

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA, EL CASO DE LA ECONOMÍA
ESPAÑOLA.**

TESIS

PARA OBTENER EL GRADO DE LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

RICARDO ENRÍQUEZ GUTIÉRREZ

ASESORA: DRA. MAGNOLIA MIRIAM SOSA CASTRO

CIUDAD UNIVERSITARIA, CD. MX.,

JUNIO 2017



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Agradecimientos:

A la Universidad Nacional Autónoma de México y a la Facultad de Economía, por haberme permitido entrar al mejor lugar para estudiar la Licenciatura en Economía en México.

A mi madre, María del Consuelo Gutiérrez Urbina, la mujer que todo el tiempo me apoyo con sus incontables ayudas tanto moral como económicamente, como también el siempre tratar de alguna u otra forma de tener todo lo mejor para mí, estando al pendiente de mis alegrías, fracasos y de la salud.

A mi padre, Armando Enríquez Rojas, el hombre que me ayudó con su apoyo moral y a nunca darme por vencido a pesar de las adversidades. No existen las palabras para agradecerles la vida y todo lo brindado durante mi estancia en la carrera a mi papá como a mi mamá.

A mis tías, las Licenciadas en Economía Ana Enríquez Rojas y Xochitl Enríquez Rojas, por haberme apoyado financieramente en la carrera y brindarme su bibliografía para el estudio de la carrera.

A mis hermanos, el médico Armando Enríquez Gutiérrez y a la estudiante de preparatoria 6 Diana Mariana Enríquez Gutiérrez, por estar siempre conmigo en las alegrías y tristezas de la vida, sobre todo, el darme consejos para triunfar.

A mi asesora, la Doctora Magnolia Miriam Sosa Castro, por sus constantes regaños semanales en la elaboración de la tesis, sin su ayuda hubiese sido muy complicado concluirla satisfactoriamente.

A mis amigos de la Facultad, Esaú Contreras Sólís, Gerardo Trejo Chávez y Eduardo Rodríguez (fallecido en mayo del 2016) por compartir el conocimiento adquirido sobre la Economía, charlas de temas de interés público, pero el siempre apoyarnos uno a uno para ser mejores como personas.

A la maestra Aline Magaña Zepeda, pudo impartirme la clase de Economía política durante tres semestres. Sin embargo, muchos profesores de la Facultad contribuyeron a obtener una buena formación académica como: Magnolia Miriam Sosa Castro, Rodrigo Alcázar Silva, Miguel Cervantes Jiménez, Barrera Gódinez Genoveva, Oscar Ugarteche Galarza, por mencionar algunos.

Por último, sin ser la menos importante a mi novia, Claudia Viviana Espejel Razo, desde que la conocí supe iba a ser alguien muy importante para mí y no me equivoque por

haberla elegido. A pesar de llevar poco tiempo, me ha ayudado mucho con su inteligencia, diversión y al no darme por vencido, siendo una gran consejera y compañera de vida.

Crisis de la Deuda Soberana, el caso de la economía española.

Contenido

Capítulo 1 Globalización e integración regional: el caso de la Unión Europea.....	2
1.1 Definición y matices del proceso de globalización.....	2
1.1 Globalización financiera	4
1.2 Integración regional y sus diversas etapas.....	5
1.2.1 Integración europea y su impacto en las pautas económicas locales	10
1.3 Funcionamiento de la política monetaria y del sistema financiero integrado europeo...	13
1.3.1 El objetivo de la PMU: La Estabilidad de Precios	13
1.3.2 Aplicación de la Política Monetaria del SEBC.....	14
1.4 Política fiscal europea	14
1.4.1 Origen y evolución de la política fiscal en la Unión Europea	15
1.4.1 La coordinación de las políticas fiscales de los Estados miembros de la UE y UEM ..	16
1.4.2 El sistema fiscal europeo y sus principales instituciones	16
1.4.3 Tipos de impuestos en el marco europeo	17
1.4.4 Nuevos retos de la armonización Fiscal en la Unión Europea	19
1.5 Implicaciones de la instrumentación de políticas económicas comunes en las economías europeas.....	20
Conclusión capitular	21
Capítulo 2 Crisis económicas y ciclos económicos, una mirada teórica.....	23
2.1 Definición de ciclo económico y crisis.....	23
2.2 Análisis de las teorías que explican cómo se producen las crisis económicas.....	26
2.2.1 Teoría Neoclásica	26
2.2.2 Teoría Keynesiana	28
2.2.3 Teoría Marxista	30
2.2.4 Post-keynesianismo Minsky	32
Conclusión capitular	35
Capítulo 3 Tipos y modelos de crisis financieras.....	37
Introducción.....	37

3.1 Modelos de Primera Generación, fundamentalistas o predecibles (modelos de riesgo moral)	37
3.1.1 Modelo de Krugman (1979).	38
3.1.2 Modelo de Flood y Garber (1984).	41
3.2 Segunda Generación o ataques especulativos auto-cumplidos o impredecibles (modelos de retiradas aleatorias).	46
3.2.2 El modelo de Maurice Obstfeld (1996)	47
3.2.3 Modelo de retiradas aleatorias	48
3.2.4 Modelos de Contagio	52
3.3. Tercera Generación o crisis gemelas.....	53
3.3.1 Los modelos de “efecto de hoja de balance”	54
Capítulo 4 Análisis de la crisis financiera española	58
Introducción	58
4.1 Antecedentes	58
4.1.1 Cronología de los hechos	60
4.2 Evolución de las principales variables	64
4.3 Medidas correctivas	75
4.3.1 Fomento del crecimiento sostenible y de la creación de empleo	76
4.3.2 Mejora del marco de gestión de crisis	76
4.3.3 Mejora de la Gobernanza Económica	77
4.3.4 Fortalecimiento del Sector Financiero	78
4.4 Las actividades de comunicación del BCE durante la crisis financiera.....	78
Conclusión capitular.....	80
Referencias bibliográficas	83

Introducción

A partir del proceso de liberalización financiera, factor que desencadenó el desarrollo de diferentes crisis financieras en el mundo, siendo la crisis del año 2007 una de las más fuertes y sistemáticas de los últimos 100 años; la *crisis subprime* en Estados Unidos. Como resultado de esa gran crisis, en el continente europeo se sufrió la crisis de la Deuda Soberana que afectó de forma importante a las naciones como Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España. Por esta razón, el objetivo de la presente tesis consiste en explicar y caracterizar el impacto de la crisis de la deuda soberana europea en la economía española, analizándola a través de las principales variables macroeconómicas desde 1999, con la incorporación de España en la Unión Económica Monetaria (UEM) ¹, hasta el año 2014².

Dada la naturaleza de la crisis generada en 2008 y su interrelación con el mercado hipotecario, la hipótesis del presente trabajo es que la Crisis de la Deuda Soberana se generó dentro de un contexto económico de profunda integración entre los países europeos, debido a la participación del sistema bancario en la concesión de créditos de alto riesgo, dando lugar a importantes efectos en las principales variables macroeconómicas.

La propuesta de investigación está compuesta por cuatro capítulos. El primero de ellos define los procesos tanto de globalización como de integración en la Unión Europea, señalando las implicaciones de las políticas económicas comunes en la dinámica financiera local, sobre todo en la economía española. En el segundo capítulo se estudia el fenómeno de la crisis desde las diferentes perspectivas de la escuela neoclásica, keynesiana, marxista y la más relevante para este trabajo, la del post-keynesiano Minsky. El capítulo tres desarrolla las definiciones de la primera, segunda y tercera generación de las crisis con sus respectivos modelos, para ofrecer bases teóricas sobre el estudio de la Crisis de la Deuda Soberana en España. El cuarto y último capítulo versa sobre los antecedentes, evolución e impacto de la Crisis de la Deuda Soberana; así como sobre las acciones para seguir adelante en la etapa post-crisis.

¹ España se integraba a una unión con una sola moneda y con completa libertad de movimientos de capital, lo que permitía presagiar que las oportunidades de inversión que hubiera en el país iban a ser aprovechadas más fácilmente, pues el euro proporcionaría confianza en la economía española al eliminar la posibilidad de devaluación (Ortega y Peñalosa, 2012).

Capítulo 1. Globalización e integración regional: el caso de la Unión Europea

El objetivo del presente capítulo es analizar el impacto que tuvieron los procesos de globalización y, de manera específica de integración europea, en la dinámica de la economía española, particularmente en lo que se refiere a las políticas fiscal y monetaria, así como en la estructura del sistema financiero. Lo anterior, con el propósito de contextualizar la crisis de la deuda soberana y entender las repercusiones de la integración europea en las acciones previas y posteriores a la crisis española.

Este primer capítulo se encuentra compuesto por seis apartados. En el primero se dan a conocer las diferentes definiciones que se han desarrollado sobre la globalización e integración económica y cómo éstas influyen en el análisis actual, sobre todo, en lo que respecta a la globalización financiera. En el segundo apartado se analizan los diferentes niveles de integración económica: zona de libre mercado, unión aduanera, mercado común, unión monetaria, y la unión económica de la nación europea; siendo esta última la que culminó con el Tratado de Maastricht en 1993 para consagrar definitivamente a la Unión Europea (UE).

En la tercera sección se analiza la integración europea, haciendo énfasis en el sistema financiero europeo, su política monetaria y el objetivo de la misma. Mientras que en la sección número cuatro se define la política fiscal europea, debido a su importancia y conexión con la política monetaria en cuanto a la conducción de la economía. Cabe señalar que, ambas políticas han tenido gran trascendencia en la creación el proceso de crisis, ya que su implementación es general para los integrantes de la UEM (Unión Europea Monetaria), lo cual tiene implicaciones muy relevantes en el desarrollo de una crisis como la acontecida a finales del 2007 en los Estados Unidos.

Por último, en la sección seis, se abordan las implicaciones que ha tenido la implementación de políticas económicas comunes en la dinámica financiera y económica local, así como en lo referente a la Crisis de la Deuda Soberana, especialmente en los países periféricos, grupo al cual pertenece España.

1.1 Definición y matices del proceso de globalización

Existe una extensa literatura sobre el concepto de globalización ya que el término ha sido desarrollado y estudiado intensamente por diversos autores (economistas, sociólogos, historiadores, politólogos, etc.) y por ende desde diversos enfoques. Lo anterior ha derivado en que no exista una definición plenamente aceptada por las diversas ramas de las ciencias sociales. Por lo tanto y para el análisis de este texto, en la presente sección se expondrán las principales definiciones del concepto de globalización con el objeto de rescatar los aspectos más importantes.

Dentro de los trabajos que definen a la globalización, se encuentra el de Beck, Moreno y Borrás (1998), quienes consideran que la globalización tiene cuatro niveles: i) **técnico**, haciendo referencia a las nuevas tecnologías y los vínculos que se llevan a cabo con la elaboración y transferencia de información; ii) **el político**, la lucha de la izquierda vs la derecha y, cómo la segunda corriente pudo colocarse a nivel mundial derrotando así a la primera; iii) el **ideológico-cultural**, implica con más auge el modelo de consumo capitalista y la vinculación con los medios de difusión masiva y; iv) el **económico**, con la influencia de las empresas transnacionales en el consumo y producción, impulsando grandes movimientos de capital.

Mateus y Brassat (2002) describen a la globalización como un proceso multipolar que se da por medio del capital financiero, comercial e industrial, aspectos que promueven el crecimiento y expansión de las empresas transnacionales, así como, el proceso de innovación para mejorar los procesos de producción, distribución y consumo, con la finalidad de reducir costos.

Por su parte, Bonnet (2001) define a la globalización como una determinada combinación de procesos económicos, sociales, políticos, ideológicos y culturales en la que se logra tanto la extensión como la intensificación de las relaciones sociales capitalistas.

En cuanto a los cambios en la dinámica financiera global, diversos autores tratan de definir el proceso de globalización financiera; uno de ellos es Giddens (2001), el cual la considera como la preponderancia de los mercados financieros y bursátiles en contraste con los intercambios comerciales. De manera similar Schanake (2011) enuncia que el nuevo orden está basado en lo económico en comparación con lo político, ya que los economistas toman un papel más importante en las naciones a nivel mundial, pasando a

ser sustancial, en esta etapa, la especulación financiera, en vez de los intercambios comerciales como era anteriormente.

1.1 Globalización financiera

En cuanto a los antecedentes del proceso de globalización financiera, Frenkel (2003) menciona a la transición del tipo de cambio fijo a flexible, en los Estados Unidos entre el año de 1971 y 1973, como un importante precedente de la liberalización financiera. Siendo esta etapa crucial, ya que permitió la liberalización y desregulación de los movimientos de capital y de los sistemas financieros nacionales, incrementando significativamente las transacciones financieras, a través de las fronteras de los países, en comparación a como lo venía haciendo el comercio.

La integración comercial es el principal antecedente de la integración financiera ya que fue un proceso político y económico que involucró importantes cambios en las pautas legales y regulatorias dando paso a los procesos de liberalización económica y financiera que han permitido, entre otras cosas, el libre flujo de capitales, la adquisición de activos y pasivos en moneda extranjera y la operación de no residentes en el mercado (productivas y financieras-bancos). Teniendo como resultado un mayor volumen de comercio internacional, incremento en fusiones y adquisiciones y mayores flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) y de portafolio.

En la integración financiera se han generado cambios en las pautas y dinámicas, una de ellas es el contagio de las crisis financieras, por ejemplo aquella que inició en los años 2007-2008, ya que al encontrarse tan interconectadas todas las economías a nivel global, los efectos provocados en una economía tan grande e incidente como la de Estados Unidos tendieron a expandirse en todo el mundo, repercutiendo en la actividad económica, no solo de dicho país sino también del resto de las economías, que de una u otra manera se hallaban relacionadas con ella.

De tal manera que, es posible identificar a la *crisis subprime* como el principal detonante de la denominada crisis de la deuda soberana europea, la cual afectó a la Unión Europea, que hasta antes de dicho acontecimiento, aparentemente, se veía sólida al integrar importantes economías y contar con una moneda única, para una parte importante de los países de la zona.

Por último y con base en lo anterior, Rojas (2000) hace una revisión de los cambios más destacados en los mercados financieros internacionales, a partir del proceso de liberalización económica, dentro de los que se encuentran:

- a. La unión de la banca de inversión y la de depósito, anteriormente se encontraban separadas.
- b. Concentración de los activos financieros los cuales se movilizan en grandes volúmenes y a plazos muy cortos, desestabilizando las monedas y las economías (lo ocurrido en México 1994 con el efecto tequila y Rusia en 1998 con el efecto vodka).
- c. Incremento y mayor rapidez del volumen y tamaño de los servicios financieros, aumentando, cada vez más, la concentración en los mercados financieros, debido a que solo unos cuantos intermediarios tienen el control en el mercado, creando enormes conglomerados financieros.
- d. Mayor complejidad de los problemas financieros, provocando una cualificación imprecisa de los riesgos y menor control por parte de las autoridades financieras en la supervisión y regulación de las entidades participantes, haciendo más difícil que las autoridades financieras consigan frenar las crisis financieras sistemáticas.

En el caso de la UE, además del contexto global profundamente interconectado en el cual está inmersa, presenta características particulares, conferidas a partir del proceso de integración que han llevado a cabo el conjunto de países que la componen. A continuación, se describen de manera general, los niveles de integración regional y sus implicaciones, para en el apartado 1.3 analizar a la UE como el mayor esfuerzo integrador, no solo a nivel internacional, sino en toda la historia y las implicaciones que dicho proceso ha tenido al interior de las economías, en el contexto de la crisis financiera internacional más profunda y extensiva, que jamás se haya visto.

1.2 Integración regional y sus diversas etapas

La globalización financiera ha tenido como precedente la integración regional la cual ha sido, especialmente, de carácter comercial y ha ido evolucionando en su profundidad e interrelacionando otros procesos de carácter político, económico, regulatorio, social, cultural y ambiental.

De acuerdo con Maesso (2011) es algo complejo el integrar varios países, porque implica cuestiones económicas, políticas, jurídicas y sociales. Se puede definir a la integración económica como un proceso en el que un grupo de países eliminan las barreras económicas entre ellos (sin proteccionismo). Los compromisos que asumen los países involucrados, como el de los distintos tipos de fronteras económicas que alejan a los mercados, dan lugar a las fases de integración.

De acuerdo a lo expuesto por Balassa (1964) existen las siguientes etapas de integración de menor a mayor grado:

a. **Zona de libre mercado.** Cuando un conjunto de países que se encuentran en un área determinada descarta los aranceles aduaneros o reducen a cero las tarifas entre sí, al igual que cualquier restricción comercial entre ellos, dicha integración presenta dificultades para los integrantes y países que se relacionen con ellos. El principal problema de este acuerdo es la gama de aranceles frente a terceros, es decir que tiene el problema de que las importaciones extrazona son distintas (Balassa 1964 y Conesa 1982). En el caso europeo, se puede observar en la Asociación Europea de Libre comercio (AELC), considerada como una organización intergubernamental creada para la promoción del libre comercio y la integración económica regional, en la cual es beneficiada por cuatro países como lo son: Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza (AELC,2015).

b. **Unión aduanera.** Consiste en adherir al área libre de comercio un solo arancel aduanero frente a países del exterior, permitiendo que la integración se realice mejor que la anterior (zona de libre mercado). *Considera tres conceptos distintos.* El *primero* liberaliza el comercio entre ellos, este puede ser gradual. El *segundo*, todos los países toman la decisión de equiparar las tarifas que ponen a la importación fuera de la zona. Por último, las naciones establecen una aduana común para recaudar fondos y luego distribuirlo entre los países (Balassa 1964, Conesa 1982 y Maesso 2011). Al tener una tarifa exterior común permite que trabajen mejor entre ellos. Con base en esto existen dos tipos de efectos: los estáticos y los dinámicos, los efectos estáticos engloban cambios cuantitativos de corto plazo: cambios en el volumen de producción, consumo, comercio y precios relativos; mientras que los efectos dinámicos se caracterizan por ser de largo

plazo y en ellos se engloban aspectos relacionados con el desarrollo y el crecimiento económico. Los resultados de los efectos pueden ser positivos o negativos. La dificultad de la estimación de los efectos radica en que existen diversas variables económicas que dependen una de otra, por lo cual, es complicado calcular antes los efectos del acuerdo (Balasa *op. cit.*).

c. **Mercado común.** Consiste en la libre circulación de bienes, servicios y capital humano entre varios países; además, de permitir la obtención de recursos financieros a toda empresa, tanto en sus propias fronteras nacionales como en los demás miembros, si así lo requiere (Balasa *op. cit.*, Conesa *op. cit.* y Maesso *op. cit.*). Cualquier país ahorrador utilizará su dinero para ocuparlo en otra nación y así conseguir mayor rentabilidad.

La libertad de movimientos en el factor trabajo, quiere decir que las personas pueden acceder, de acuerdo a su capacidad, a cierto puesto de trabajo donde quieran, dejando de ser la nacionalidad un impedimento. El supuesto es que si alguien trabaja en el exterior, las condiciones serán las mismas que en el interior de su país (Balassa, *op. cit.*).

d. **Unión monetaria..** Es entendido como un mercado común en el que se coordinan políticas económicas locales (como la fiscal y monetaria) y comunes, cuya finalidad es favorecer el desarrollo regional y el disminuir las diferencias internas (Maesso, *op. cit.*). Puede ser vista como una forma de integración superior de la unión del mercado común, porque permite que se armonicen las políticas económicas nacionales (Balassa, *op. cit.*). Al realizar su estudio se basó en la CECA (Comunidad Europea del Carbón y del Acero) y la creación de la CEE (Comunidad Económica Europea) (Haas, *op. cit.*). Un ejemplo es la firma del Tratado de la Unión Europea en Maastricht llevado a cabo el 7 de febrero de 1992. Permitiendo la creación de la UE, al establecer normas para su futura moneda, política exterior y de seguridad común, reforzando la cooperación en la justicia y asuntos de interior. Dicha UE sustituye a lo que fue la Comunidad Europea (Europea U. , 2015).

e. **Unión total.** En esta última fase se supera la armonización de las políticas económicas al suponer la unificación monetaria de las políticas fiscal y social, requiere una autoridad supranacional, permitiendo así que las decisiones se encuentren vinculadas para los Estados miembros, con esto las partes macro-estado del área integrada se unen,

identificable con un Estado Federal (Balasa, 1964). También es nombrada como unión económica y debe cumplir lo siguiente: a) las monedas deben ser convertibles, b) los tipos de cambio deben ser fijos y c) los capitales deben circular con libertad (Maesso, *op. cit.*). Las etapas del proceso de integración son descritas en el cuadro 1.1.

Cuadro 1.1. Esquema-Resumen de las distintas etapas del proceso de Integración según B. Balasa.

Etapas de integración	Supresión de obstáculos al intercambio	Arancel común	Movilidad de factores	Armonización de políticas económicas	Unificación política económica. Autoridad Supranacional
Zona de libre comercio	X				
Unión Aduanera	X	X			
Mercado Común	X	X	X		
Unión Económica	X	X	X	X	
Unión Total	X	X	X	X	X

Fuente: Requeijo, J.; "La integración de países en desarrollo", ICE n9 466, Madrid 1972.

La diferencia de la UE respecto a la UEM, es que la primera está conformada por países que no utilizan al euro como su moneda para realizar transacciones, mientras que los países de la UEM, si lo hacen.²

1.1.1 Procesos de integración regional política y comercial vigentes en América

A nivel mundial se han gestado importantes esfuerzos de integración, la mayoría de ellos de carácter político y comercial, existen numerosos esfuerzos en el continente americano,

² Surge la UE el primero de enero de 1958. Actualmente está conformada por 28 países como: Alemania (1958), Bélgica (1958), Francia (1958), Países bajos (1958), Italia (1958), Luxemburgo (1958), Reino Unido (1973), Irlanda (1973), Dinamarca (1973), Grecia (1981), España (1986), Portugal (1986), Austria (1995), Finlandia (1995), Suecia (1995), Chipre (2004), Eslovaquia (2004), Eslovenia (2004), Estonia (2004), Hungría (2004), Letonia (2004), Lituania (2004), Malta (2004), Polonia (2004), República Checa (2004), Bulgaria (2007), Rumanía (2007), Croacia (2013) (Europea U., 2017).

dentro de los que se encuentran: MERCOSUR, CAN, CARICOM UNASUR, SICA, TLCAN y ALBA, los cuales son descritos a continuación.

El Mercado Común del Sur (MERCOSUR), constituido el 21 de marzo de 1991 por el Tratado de Asunción. En él se encuentran los países como Argentina, Brasil, Uruguay, Paraguay y Venezuela. La Comunidad Andina (CAN), considerado como el proceso de integración más antiguo porque inicio en 1969 con Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú.

La Comunidad del Caribe (CARICOM), se encuentra integrada a las islas como la Antigua, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Jamaica, Montserrat (colonia británica), San Cristóbal y Nieves, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía, Surinam (antigua Guyana Holandesa), Trinidad y Tobago y Haití, aunque este último lo abandonó temporalmente entre 2004 y 2006. La Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR) surgiendo el 17 de abril de 2007, formada por los países de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Perú, Surinam, Uruguay, Venezuela y Paraguay que son básicamente países de América del Sur.

El Sistema de Integración Centroamericana (SICA), creado con la finalidad de avanzar en la integración de la región el 13 de diciembre de 1991, se encuentra integrado por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Panamá, Honduras y Belice. El Tratado de Libre Comercio (TLCAN) incorpora a Canadá y Estados Unidos países del Norte de América y México, implementándose en el año de 1994.

La Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA) propuesta por el presidente Hugo Chávez para integrar países de América Latina y el Caribe, creándose en el 2004, con Venezuela, Cuba, posteriormente Bolivia, Nicaragua, Honduras, Dominica, Ecuador, San Vicente y las Granadinas, Antigua y Barbuda, Santa Lucía, Surinam y San Cristóbal y Nieves.

A pesar de que existe una gran cantidad de proyectos integradores dentro del continente americano, sobre todo en la parte de América Latina, ninguno de ellos se encuentra tan desarrollado como la Unión Europea, lo cual llama la atención ya que los patrones culturales y lingüísticos que comparten los países de la región debería actuar como factor integrante y convergente entre las economías, pero no es así, lo anterior podría deberse a

que los países tienen otras situaciones sociales, políticas y económicas más apremiantes en su agenda.

1.2.1 Integración europea y su impacto en las pautas económicas locales

En cuanto a esfuerzos integradores al interior de Europa, la unión europea es el esfuerzo de integración económico más profundo, que se ha logrado a nivel mundial. Su constitución se debe a la incorporación del Tratado de Maastricht Art. 121 del Tratado de la Unión Europea (TCE) que entró en vigor el 1 de noviembre de 1993, en dos de sus protocolos (uno sobre procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo y otro sobre criterios de convergencia), teniendo en cuenta que todo este proceso debería finalizar de principios de 1997 a finales de 1999. Dichos protocolos establecían las condiciones (criterios) de convergencia que habrían de cumplir los Estados como miembros para tener acceso a la UE. El convenio señalaba las siguientes condiciones (Fernández y Barón, 2012):

- a. **Déficit público.** Es generado en las Administraciones Públicas (AA. PP.) de acuerdo con el Sistema Europeo de Cuentas Económicas Integradas, no debe sobrepasar el 3% del PIB a precios de mercado.

- b. **Deuda pública.** La relación entre la deuda pública bruta total de las AA.PP., en el valor nominal, debe permanecer no mayor al 60% del PIB a precios de mercado a finales de año.

En relación con los dos criterios anteriores, el art. 104 C del TCE establecía las condiciones sobre qué debe entenderse por déficit público excesivo.

- c. **Estabilidad de precios.** Se pretendía con este criterio que los Estados observasen un comportamiento de precios sostenible. En tal sentido, se establecía que durante el año anterior al inicio de la tercera fase de la Unión Europea Monetaria (UEM), el nivel de inflación del país en cuestión, medido por el índice de precios al consumo sobre una base comunitaria comparable, no fuera mayor del 1.5% a la media de los tres Estados miembros que mejor comportamiento hubieran observado.

d. Tipos de interés. Con él se conseguiría la convergencia en tipos de interés. A tal efecto, se estableció que el tipo de interés nominal promedio del año precedente al examen de convergencia de los títulos de la Deuda a largo plazo, bonos de Estado u otros títulos comparables, no podrían tener un excedente de un 2% promedio de los tres Estados que hubiesen tenido un mejor comportamiento en cuanto a estabilidad de precios.

e. Mecanismo de cambios en el Sistema Monetario Europeo (SME). Se exigía al Estado no tener tensiones graves en el tipo de cambio que hubieran obligado, por iniciativa propia, a una devaluación del tipo de cambio de su moneda. durante los 2 años precedentes a la tercera fase y, durante la tercera fase.

Al terminar el periodo comprendido de la tercera fase (inicios de 1997 a finales de 1999) se consiguió por medio del siguiente cuadro la incursión de España a la UEM. Países como Dinamarca e Inglaterra se negaron rotundamente pertenecer a la misma.

Cuadro 1.2 Grado de cumplimiento de los criterios de convergencia

Columna1	Tasa de inflación	Tipos de interés	Déficit público	Deuda pública	Participación en mecanismo cambios SME
Valor de referencia (criterios)	2.6	7.5	3	60	
Pais					
Alemania	1.3	5.4	2.7	61.3	SI
Austria	1.1	5.4	2.5	66.1	SI
Bélgica	1.3	5.5	2.1	122.2	SI
Dinamarca	1.8	5.9	-0.7	66.1	SI
España	1.7	5.8	2.6	68.8	SI
Finlandia	1.5	5.6	0.9	55.8	SI
Francia	1.1	5.4	3.0	58	SI
Grecia	4.9	9.7	4	108.7	SI
Irlanda	1.2	5.8	-0.9	66.3	SI
Italia	1.8	6.1	2.7	121.6	SI
Holanda	2.1	5.4	1.4	72.1	SI
Luxemburgo	1.4	5.4	-1.7	6.7	SI
Portugal	1.7	5.9	2.5	62	SI
Reino Unido	1.8	6.6	1.9	53.4	No
Suecia	2.1	6.1	0.8	76.6	No

Fuente: Consejo Europeo 2017.

En el siguiente cuadro, se puede observar a las naciones que realizaron la convergencia de sus respectivas monedas al euro de manera detallada.

Cuadro 1.3. Tipo de cambio en euros de las monedas que accedieron a la UEM en 1999

Moneda	Valor de un euro en moneda nacional (tipo de cambio irreversible)
Chelin austriaco	13.7603
Escudo portugués	200.482
Franco belga/luxemburgo	40.3399
Franco francés	6.55957
Florin holandés	2.20371
Marcos alemán	1.95583
Marco finlandés	5.94573
Libra Irlandesa	0.787564
Liras italiana	1936.27
Peseta española	166.386

Fuente: Consejo Europeo 2017.

Las políticas comunes adoptadas por los países miembros, especialmente aquellos de nuevo ingreso a la UE o menos desarrollados que se encuentran en la periferia europea³, tuvieron importantes implicaciones económicas al interior de los mercados nacionales en dos distintas etapas: pre-crisis y pos-crisis. En la primera de ellas, existieron efectos en la generación de déficit público para lograr los estándares básicos necesarios para su inserción en la UE. En cuanto a la segunda etapa, posterior a la crisis, la previa cesión de soberanía monetaria impidió a los gobiernos locales la implementación de acciones particulares de respuesta ante la crisis y para la consecución de objetivos de bienestar en su población. Teniendo que acatar planes de reestructuración en el pago de la deuda, a través de la generación de más deuda. En los apartados 1.4, 1.5 y 1.6 se describen y analizan dichos cambios en política económica y en la conformación del sistema financiero europeo, para lograr un mejor entendimiento del contexto en el cual estalló la crisis europea del año 2008.

Además de las acciones ya mencionadas, la UE ha puesto en marcha una serie de políticas para desarrollar el mercado único. Estas políticas constituyen líneas de actuación que la Unión decide seguir en determinados ámbitos, que afectan directamente a la vida de los ciudadanos y de las empresas con las que se pretende lograr los objetivos generales que se ha fijado la Unión. Agricultura, pesca, medio ambiente, sanidad, derechos de los consumidores, transporte, turismo, energía, industria, investigación, empleo, cultura,

³ Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España, son los ejemplos más representativos de dicha situación

educación, deporte, entre otros, son ámbitos en los que la Unión tiene mucho que decir (Gobierno de España, 2012)⁴.

1.3 Funcionamiento de la política monetaria y del sistema financiero integrado europeo

El Banco Central Europeo (BCE) y sus acciones son la base del funcionamiento del sistema financiero europeo, especialmente de aquellos países pertenecientes a la zona del euro. Es por ello que, en el presente apartado se describen sus objetivos y principales acciones, con el objeto de entender cuál ha sido el impacto de su operación y las implicaciones que conlleva la instauración de una política monetaria común, en la actividad económica local, en un contexto de elevada incertidumbre económica.

La política monetaria del BCE, regida por 3 coordenadas básicas: i) el establecimiento preciso de un objetivo a cumplir, ii) la elección de la estrategia más adecuada para alcanzar dicho objetivo y iii) la elección de los instrumentos para llevar a cabo la mencionada estrategia. La formulación de la estrategia de la política monetaria es tarea del Consejo de Gobierno del BCE, mientras que su instrumentación corresponde al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), participan tanto el Comité ejecutivo del BCE como los bancos centrales nacionales de los países miembros.

1.3.1 El objetivo de la PMU: La Estabilidad de Precios

De acuerdo al artículo 105 del TUE y el artículo III-185 del Tratado por el que se establece una Constitución para Europa TCE: “el objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales es mantener la estabilidad de precios”. Sin perjuicio de este objetivo, en ambos Tratados se continúa diciendo que el Sistema Europeo de Bancos Centrales apoyará las políticas económicas generales de la Unión, para contribuir a la realización de los objetivos que están definidos en los artículos 2 e I-3, respectivamente, entre los que se encuentran, el crecimiento sostenible y no inflacionista de la renta y la mejora del nivel de empleo y de protección social (Galindo y Fernández, 2006).

<http://www.exteriores.gob.es/Portal/es/PoliticaExteriorCooperacion/UnionEuropea/Paginas/Pol%C3%ADticas-comunes-de-la-Uni%C3%B3n-Europea.aspx> consultado el 20-04-15

1.3.2 Aplicación de la Política Monetaria del SEBC

Para la ejecución de su estrategia de política monetaria, el SEBC tiene a disposición instrumentos y procedimientos, cuya combinación constituye el marco operativo. Dichos instrumentos son: operaciones de mercado abierto, concesión de facilidades de crédito y depósito, y la imposición por el BCE de un coeficiente de caja (Junquera, 1998). Los dos primeros tipos de instrumentos se pueden llevar a cabo mediante cinco tipos de operaciones:

- a. **Operaciones temporales.** En estas operaciones, el SEBC puede actuar de dos formas: la primera, de comprar o vender activos de garantía, mediante repos, es decir, intercambiar activos con pacto de recompra; la segunda forma de actuar es realizando operaciones de crédito utilizando activos de garantía como colateral.
- b. **Operaciones simples.** Son las operaciones del SEBC, comprando o vendiendo activos en firme en el mercado, es decir, transmitiendo completamente la propiedad al comprador.
- c. **Emisión de certificados de deuda del BCE.** Los certificados de deuda son emitidos por el BCE para modificar la posición estructural del SEBC frente al exterior.
- d. **Swaps de divisas.** Son transacciones simultáneas (al contado y a plazo) de euros contra una divisa extranjera (normalmente una moneda ampliamente negociada), que se emplean con el fin de ajustar la situación de liquidez en los mercados y controlar, así los tipos de interés.
- e. **Captación de depósitos a plazo fijo.** Para propósitos de ajuste (absorber la liquidez), el SEBC ofrece a las entidades un tipo de interés por la colocación de sus depósitos, remunerados a plazo fijo, en el banco central del país donde esté establecido (Díaz, Soler-Domingo y Mafé).

1.4 Política fiscal europea

La política fiscal es definida como la intervención del Estado en la economía ⁵por medio de los programas de ingresos y gastos públicos para cumplir el objetivo de crecimiento y desarrollo económico al interior de los países (Dornbusch, Fischer y Startz, 2009; Mankiw, 2006⁶).

Es necesario combinar la política fiscal y monetaria con el fin de incentivar la actividad, especialmente para salir de la crisis económica, mejorando su posición comercial sin incrementos inflacionarios, a través del estímulo a la inversión y a la acumulación de capital. La cuestión es que la mezcla de la política fiscal y monetaria de manera local solo es posible fuera de la zona euro, debido a que no es viable su implementación tras la adopción de la política de transparencia de demanda del modelo Bundesbank⁷. Dicho modelo ha estimulado el interés sobre la dependencia y la coordinación de las políticas económicas.

1.4.1 Origen y evolución de la política fiscal en la Unión Europea

En la UE la política fiscal se encuentra basada en el artículo tres del tratado de Roma, su objetivo es básicamente armonizar los sistemas fiscales de los países miembros, para crear un mercado único fundamentado en cuatro libertades básicas de la UE que son: la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales entre los distintos países; así como, crear un régimen común impulsando la competencia (Rivero, 2003).

Con el Tratado de Maastricht o también denominado como TUE que entró en vigor el 1 de enero de 1993, se sentaron las bases de la UEM (Monedero, 1993). De acuerdo con el economista Balassa (1964) se pasó del mercado común (tercera fase) a la unión económica (cuarta fase), ya que ahora se habla de una UE y no como antes que solo era una CEE. Lo que se pretendía era consolidar como última fase a la unión total por medio

⁵ A este último modelo como el de Economía mixta.

⁶ Keynes consideraba que se debería impulsar la actividad económica a partir de la política fiscal en lugar de la monetaria, sobre todo porque no confiaba en la autorregulación del mercado (Ayala, 1996).

⁷ Se le conoce de igual manera al modelo como “Buba”, se diferencia por la desunión entre los intereses políticos (el denominado ciclo político) y los objetivos económicos, que estos últimos son los equilibrios internos como baja en la tasa de paro y de inflación como lo propuso en su tiempo la Curva de Phillips y los equilibrios externos (Balanza de pagos y la Balanza comercial, el segundo considerado el más importante).

de lo acordado en el Tratado de Maastricht, claro cumpliendo con los cinco puntos ya establecidos.

1.4.1 La coordinación de las políticas fiscales de los Estados miembros de la UE y UEM

Los Estados miembros optaron en el Tratado Constitutivo de la UE en Maastricht por un determinado modelo de política económica, el cual aborda a la política económica con base en cuatro objetivos que son: crecimiento en el PIB, fomento al empleo, convergencia en la estabilidad de precios y sostenibilidad de las finanzas públicas. Lo anterior, a partir de la centralización de la política monetaria en una institución totalmente autónoma del BCE, y de la coordinación de la CE (Comunidad Europea) a partir de la supervisión de los Consejos Europeos y de las políticas fiscales de los Estados miembros, estas últimas soberanas en su configuración presupuestaria (Fernández, *op. cit.*).⁸

1.4.2 El sistema fiscal europeo y sus principales instituciones

Actualmente en la UE se busca que la fiscalidad sea eficiente, tanto para los contribuyentes como para las empresas, cumpliendo con sus obligaciones de pagar impuestos (esto en todos los países sin excepción). Es complicado lograr dicho objetivo, debido a que existe elusión y evasión fiscal. En la primera, se habla de conseguir pagar mucho menos impuestos en una empresa dentro del marco legal y en el caso del segundo término, el un acto ilegal, en el que se trata de no solventar los impuestos correspondientes, por eso es fundamental que se vigile este tipo de acciones.

A pesar de que el mercado está integrado como uno solo, es difícil armonizar el sistema fiscal de los diferentes Estados⁹, sin llegar a ser de carácter restrictivo en cuanto a los ingresos extranjeros o de los contribuyentes. Dado que los países pueden beneficiar o perjudicar a otros con sus decisiones, es necesario que la UE encuentre la manera para conseguir planes presupuestarios y económicos nacionales. El principal objetivo es lograr, a través de las finanzas públicas, reformas estructurales que promuevan la

⁸ En el informe de Delors se justifica él porque es de vital importancia la no existencia de convergencia de la UEM con respecto a la política fiscal entre sus Estados miembros, sería perjudicial y, por esta razón se debería tener un tamaño en los déficits fiscales (véase Verbeken, 2017 y Fernandez *op. cit*

⁹ Como se mencionó anteriormente con el tratado de Maastricht, cada uno tiene su propia situación y, sólo la UEM permite que el BCE este a cargo de la política monetaria como medio de regulación.

competencia, disciplina y gobernanza económica (en el cuarto capítulo se hablará de este tema).

Durante la etapa de inestabilidad económica, desde la crisis de las hipotecas *subprime* a finales del 2007 y hasta 2009 con el surgimiento de la crisis de la Deuda Soberana, los gobiernos de los diferentes Estados tuvieron que unirse para trabajar en equipo y sostener el crecimiento económico del continente. Por medio de este mecanismo de cooperación, se logró crear el “Semestre europeo”¹⁰, con la finalidad de coordinar sus políticas económicas. Cada año, este marco trata de favorecer a los integrantes mediante recomendaciones específicas de cada país de acuerdo a sus necesidades. En el caso de la política fiscal, se hace hincapié en las tasas impositivas a nivel nacional, buscado que sean más equitativas y eficientes.

Además de las acciones conjuntas delimitadas en el marco del semestre europeo, el principal responsable de que este todo en orden y de que no se favorezca injustamente a un grupo de personas, empresa o sector, en comparación con los demás, es la CEE. La obligación de la Comisión es tratar de eliminar estos favoritismos y que los beneficios legales en lugar de beneficiar a unos cuantos, puedan contribuir a la sana competencia. Por su parte, el Tribunal de Justicia de la UE tiene dos vías para trabajar con la legislación fiscal (Parlamento Europeo), los cuales son: a) los tribunales nacionales, su función es la de acreditar que el derecho nacional esté relacionado con la legislación de la UE; b) la CEE, tiene la posibilidad de ejercer su poder al Tribunal de Justicia cuando incumpla un país en lo establecido por la Unión. Esto último solo ocurre cuando algún miembro se rehúsa a cambiar la legislación que está afectando o se está beneficiando ilegalmente (Fernandez Navarrete, 2012)

1.4.3 Tipos de impuestos en el marco europeo

Antes de hablar de los tipos de impuestos que se aplican dentro del sistema fiscal europeo, se debe saber diferenciar a los impuestos directos de los indirectos. Los primeros, son los aplicados a los ingresos y a las sociedades, de manera sencilla, influyen a las empresas o a las propiedades. Los impuestos indirectos, tienen que ver con el

¹⁰ Ciclo de coordinación de políticas de políticas económicas y presupuestarias, el cual es parte del marco de gobernanza económica de la UE.

impuesto al valor agregado, las ventas de los productos o servicios, al igual que los asociados a productos como el tabaco y el alcohol, básicamente están relacionados a las transacciones.

Las tasas impositivas de la UE, como ya se mencionó anteriormente, se dividen en dos grandes rubros los impuestos indirectos y los directos. Sin embargo, de manera detallada en cuanto a la imposición dirigida a las empresas y a las personas, se pueden señalar los siguientes (Europea C, 2015):

a. IVA. Influye en la mayor parte de los bienes y servicios de la UE, porque se encuentra en función del consumo. El que se ve gravado es el consumidor final, debido a que entre más compre mayor será el ingreso del gobierno. Las empresas tienen la obligación de aplicarlo a la venta de los productos vendidos, pero a diferencia de las personas, pueden reducirlos al comprar materias primas u otros bienes o servicios utilizados.

b. Impuestos especiales. Tienen que ver al igual que el IVA, con impuestos relacionados a las transacciones de ciertos productos, se localizan tres sobres: bebidas alcohólicas, tabaco y productos energéticos (combustibles de automoción, calefacción, gasóleo y gasolina). Son considerados como positivos porque lo que se pretende es que con estos se pueda disminuir su consumo y a su vez cuidar el ambiente.

c. Impuestos aplicables al sector financiero. Lo que se busca con estos impuestos es devolver cierta contribución a la sociedad, ya que el sector financiero se benefició por la ayuda que recibió de los contribuyentes en el reciente rescate para salir adelante de la crisis económica. Para que no se dividieran los servicios financieros por esta imposición, la Comisión lo aplicó a los países mediante las transacciones financieras comunes.

d. Impuestos sobre los vehículos. No existe tal cual impuestos sobre la matriculación o circulación de los vehículos. Los integrantes de la unión son libres de circular sin discriminación alguna. El papel de la CE ha sido evitar que se haga una doble imposición a los vehículos al pasar de una frontera a otra.

e. Los Impuestos sobre las Personas Físicas (IRPF). Es un impuesto no homologado entre los diversos Estados miembros, ya que en algunos lugares es mayor el gravamen que en otro. A lo que la Comisión trata de dar solución es a las situaciones transfronterizas y a la información sobre la naturaleza de las mismas.

f. Impuestos de sociedades. Establecen sus propias reglas los países de la UE. Lo que se pretende es permitir la competencia leal, anular las trabas de las empresas que lo integran y, sobre todo, la elusión fiscal del impuesto de las sociedades. Lo fundamental es tratar de no tener que pagar dos veces por los mismos ingresos en distintos países de la UE. Dos ejemplos son:

1. La Directiva sobre uniones simplifica la tributación de las actividades, tiene que ver con la reestructuración de las empresas establecidas en dos o más Estados de la UE.
2. Dentro del Convenio de arbitraje de la UE se establece la resolución en los casos de doble imposición entre las empresas de distintos países de la Unión.

Si bien, cada país europeo implementa su propia política fiscal, y en lo particular cada una es distinta entre sí, existen características comunes las cuales han sido desarrolladas, con anterioridad, en el presente apartado.

1.4.4 Nuevos retos de la armonización Fiscal en la Unión Europea

Para que se pueda seguir con este tipo de impuestos al pie de la letra, la UE se encarga de incorporar nuevos instrumentos de política fiscal de cara a los nuevos obstáculos, entre los que se encuentra un foro sobre los impuestos indirectos entre Estados miembros y asegurar que realmente los objetivos estén en función de los alcances que tienen los sistemas fiscales nacionales de la UE. Con el objetivo de que dichos sistemas fiscales sean de ayuda, no solo dentro de un mercado particular, sino para el resto del continente, permitiendo competir a nivel mundial con las demás potencias a través de la disminución de la elusión y evasión fiscal. Lo que se pretende en el continente europeo, de manera particular y en proyección hacia el año 2020, es conseguir que el empleo incremente y que los impuestos del trabajo disminuyan, evitando la informalidad.

En procesos de integración, un sistema tributario debe reducir las distorsiones fiscales al mínimo, corregir los fallos del mercado y evitar una interacción adversa entre los sistemas fiscales entre países. Los vínculos entre la política fiscal y otras de la UE son cada vez más claros a medida que avanza la integración europea.

La armonización fiscal es una estrategia que se ha desarrollado a lo largo de la historia de la UE, con etapas claramente marcadas por los problemas que se consideraron básicos en cada momento de la integración. Sin embargo, muchos de los sistemas fiscales actuales se basan en pilares obsoletos, ya que fueron diseñados cuando el mundo estaba dividido y los países se mantenían indiferentes a lo que estaba sucediendo en otros lugares. En la UE, donde todos estos factores se acentúan, los impuestos indirectos ya están armonizados hasta cierto punto, pero no hay un consenso sobre si una mayor cooperación es necesaria (García, Padsdorf, Ramírez y Barrilao, 2012). Este es uno de los principales retos comunes al interior del continente.

1.5 Implicaciones de la instrumentación de políticas económicas comunes en las economías europeas

La instrumentación de las políticas monetaria y fiscal es de especial importancia para la actividad económica y el bienestar social, ya que uno de los principales objetivos es la búsqueda del pleno empleo, a través de la estabilidad de precios y el equilibrio fiscal y exterior. Por ello, es de suma importancia que el Estado actúe en beneficio del interés colectivo, al no permitir que el mercado trabaje por sí mismo, como los neoclásicos argumentan. De tal manera que, sea posible obtener una distribución de la riqueza eficiente, con base en la equidad y la distribución justa del ingreso (Martínez Álvarez y Miguel Burgos, 2014).

Como anteriormente se mencionó, con la incorporación de España en la UEM, ha traído serios problemas económicos para los diversos Estados miembros, debido a la ausencia de control adecuado en cuanto a la política monetaria que actualmente dependen del BCE. La introducción en la UEM contiene elementos relevantes, dentro de los que destacan el uso de una moneda común con otros países que integran el continente y la movilidad de capitales, está última motivada por la primera condición, al disminuir el riesgo cambiario.

El uso de una moneda común ha impedido el uso de la implementación de la política cambiaria para el incremento de la competitividad. En otras palabras, no se puede utilizar al tipo de cambio como instrumento de política económica, para poder incrementar las exportaciones y, así, corregir el déficit externo e incrementar el crecimiento económico. La única forma de conseguirlo es la flexibilidad en los costos y precios para garantizar competitividad a nivel mundial (Ortega y Peñalosa, 2012).

Por otro lado, la política fiscal desempeña un importante papel en la redistribución del ingreso, teniendo de base cuatro aspectos clave: razones éticas, justicia social, eficiencia y gobernabilidad del sistema económico. Lo anterior es posible a través de la aplicación de un sistema integral basado en: un sistema impositivo progresivo, el desarrollo de una política de transferencia de rentas como son las pensiones, jubilaciones y subsidios y en la práctica del gasto público social en bienes denominados como “preferentes” (salud, educación y vivienda); siendo fundamental priorizar en estos aspectos, con el objetivo de mejorar al país internamente. Por último, es necesario tener en cuenta la protección de los grupos más vulnerables, como lo son aquellos de menor ingreso, desarrollando programas de asistencia social y combate a la pobreza.

La importancia de la formulación e implementación de políticas económicas, de acuerdo a las necesidades individuales de cada Estado, radica en que son herramientas esenciales para el logro de objetivos de crecimiento y desarrollo económico. Es por ello que, en términos del desarrollo y solución de la crisis experimentada en el año 2009 por los países europeos, el marco económico y político común influyó de manera importante, intensificando y complicando, la ya de por sí, delicada situación en la que algunos países como España se encontraban.

Conclusión capitular

El objetivo del presente primer capítulo es analizar el impacto que los procesos de globalización y, de manera específica, de integración europea tuvieron en la dinámica de la economía española, particularmente, en lo que se refiere a las políticas fiscal y monetaria, así como en la estructura del sistema financiero. Para lograr dicho objetivo se desarrollaron seis apartados, en los dos primeros fueron desarrollados los conceptos de globalización e integración económica, debido a que son fenómenos de suma importancia que, en buena medida, ayudan a explicar la dinámica económica y financiera

internacional y el desarrollo de las crisis *subprime* y de la Deuda Soberana. Siendo esta última la que afectó notoriamente a la economía española, tomando en cuenta que es el objeto de estudio de la presente tesis.

El proceso de integración es parte fundamental para el estudio de la crisis, ya que países como España, tienen a la política monetaria y fiscal como las más relevantes. Pero en la primera, los Estados miembros no cuentan con entera libertad, es decir, se deben regir bajo los acuerdos de la SEBC y la CEE, que trabaja en conjunto con la supervisión de los Consejos Europeos de las políticas fiscales de los Estados miembros, estas últimas soberanas en su configuración presupuestaria.

Las implicaciones de la política monetaria, radican en que los países dependen de lo que un solo organismo dicte, limitando sus capacidades para el manejo de la política cambiaria y monetaria, impidiendo utilizar dichas herramientas como auxiliares para la consecución de objetivos de crecimiento y desarrollo económicos, que favorezcan a la población, especialmente aquella de escasos recursos.

Capítulo 2 Crisis económicas y ciclos económicos, una mirada teórica

El objetivo del presente capítulo es analizar a las crisis como parte del ciclo económico y presentar los más relevantes desarrollos teóricos sobre las crisis económicas, para explicar lo acontecido durante la crisis de la deuda soberana en la economía española en capítulos posteriores.

Bajo esta perspectiva, el segundo capítulo se encuentra integrado por dos apartados. En el primero, se hace la distinción en cuanto a la definición de lo que es un ciclo económico y crisis económica. En la segunda sección, se estudian los principales enfoques económicos: el neoclásico, keynesiano, marxista y el poskeynesiano, desarrollado por Minsky; siendo este último el que mejor explica la situación de los países de la periferia, dentro de dichos países España.

2.1 Definición de ciclo económico y crisis

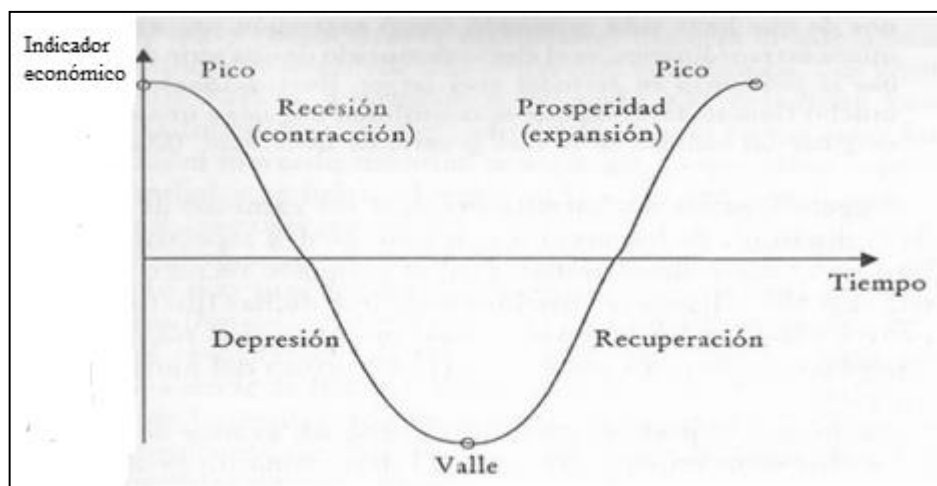
A lo largo de la literatura se ha definido a la actividad económica como **cíclica**, ya que manifiesta repetición de las magnitudes de las principales variables económicas consideradas, tanto del periodo como de la amplitud. Por tanto, es necesario suponer una tendencia regular en la cual se muestran las fluctuaciones y que puede ser determinada por métodos de promedios móviles, que mediante un índice describe la variación estacional (Levin y Rubín, 2010) o por mínimos cuadrados para estimar un modelo de regresión lineal (Wooldridge, 2010).

La caracterización cíclica del fenómeno económico, es dividida en la existencia de los puntos de cambio: lo primero, es la expansión (un pico), la aparición del fondo o valle, cuando es retomado el crecimiento; segundo, tiene que ver con las fases, el pico y el valle dividen el ciclo en auge y crisis. A su vez, el auge puede subdividirse en dos: la recuperación y la expansión o prosperidad; la crisis es manifestada primero en recesión y después en depresión (Corona, 2002).

Cuando se produce una crisis, los indicadores económicos, particularmente la producción y la inversión, caen permaneciendo con una duración de al menos seis meses. Las crisis

son fenómenos que empiezan a incubarse en los años relativamente más prósperos, cuando se acumulan desajustes y contradicciones que terminan más tarde por estallar, en circunstancias específicas y determinadas (Moncada, 2001).

Grafica 2.1. Ciclos económicos



Fuente: Extraído de Corona, L. (2002). *Teorías económicas de la innovación tecnológica*. D.F.: Centro de Investigaciones Económicas Administrativas y Sociales, Escuela Superior de Economía.

Así, las crisis son parte del ciclo económico y son conocidas como fenómenos objetivos e inevitables, que se caracterizan por caídas de la producción, interrupción de las inversiones, cierre y quiebra de empresas, aumento del desempleo, reducción de los ingresos y de la demanda, deterioro de los salarios reales de los trabajadores, fluctuaciones generalmente violentas de los precios, presencia de graves desequilibrios en las relaciones del país con el exterior, por mencionar los efectos más importantes.

En tiempos recientes las crisis se han presentado de manera más intensiva y frecuente, su importancia se ha hecho mayor, ya que su efecto se ha extendido a través del contagio con numerosos países (tanto desarrollados como en vías de desarrollo), sin importar si su relación comercial y económica es muy estrecha con la economía en el cual se generó el desequilibrio. Lo cual se debe a que los procesos de integración, sobre todo aquellos relacionados con los mercados financieros, han facilitado la transmisión de desequilibrios bursátiles como el de los efectos: Tequila, Tango y Vodka (Torres, 2012).

Dentro de los principales antecedentes de dichas crisis, las cuales cada vez son más frecuentes, se encuentran: la caída del sistema de BW (Bretton Woods) y el abandono del

patrón oro, fenómenos que dieron pie a la libre flotación de divisas y a la eliminación del respaldo físico de la moneda, confiriendo inestabilidad y volatilidad cambiaria e inflacionaria a la economía internacional, sobre todo en aquellas economías donde la fijación del tipo de cambio se da de acuerdo con las fuerzas del mercado y, dejando de lado su utilización como herramienta de política económica (Torres, *op. cit.*)¹¹.

Por otro lado, la consecución de los puntos del CW (Consenso de Washington)¹², ha promovido la profunda interconexión e integración comercial, económica y financiera, incentivando: el libre comercio, los flujos de IED, los procesos de integración política y la liberalización financiera. A su vez, el proceso de liberalización financiera ha permitido, entre otras actividades, la movilidad perfecta de capitales, factor que ha contribuido de forma importante al desencadenamiento de las crisis financieras.

La movilidad perfecta de capitales ocurre cuando se da la entrada o salida de capitales sin mecanismos que lo regulen, es decir, que los gobiernos no pueden intervenir sobre dichos flujos, ya que el mercado es el que decide realmente cuándo un país es atractivo o no y esto ocasiona que la inversión se realice, dado el monto de capital existente y los excedentes de los países desarrollados. El mercado tiene tal poder que es capaz de quitar rápidamente los recursos cuando estos se encuentren en un país riesgoso.

Con base en lo anterior, es posible señalar a las crisis como fenómenos económicos de suma importancia, sobre todo en el contexto de creciente integración e interrelación comercial, económica y financiera a nivel internacional. Por ello, se ha desarrollado abundante literatura al respecto con el afán de comprender e identificar los principales determinantes de las mismas. Así, el presente trabajo se suma a esos esfuerzos, analizando el impacto de la crisis de la deuda soberana europea en la economía española,

¹¹En julio de 1944, las delegaciones de 44 países aprobaron las actas constitutivas del Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), hoy conocido como Banco Mundial. Básicamente se planteó el mantener el precio del oro a 35 dólares la onza, garantizando que los bancos centrales pudieran convertir sus dólares en oro a ese precio. Para ello tenía que mantener suficientes reservas de oro (Urquidí, 1994).

¹² Como resultado de una serie de propuestas planteadas por John Williamson entre 1987 y 1988 se propuso lo siguiente: disciplina fiscal, recorte del gasto público, incremento de la base tributaria, incremento de las tasas de interés, libre flotación de los tipos de cambio, liberalización del comercio internacional, liberalización a la IED, privatización de empresas públicas, desregulación y garantías de seguridad legal para los derechos de propiedad industrial (Berumen, 2009).

identificando al sistema bancario como uno de los principales responsables en la generación de dicho fenómeno.

2.2 Análisis de las teorías que explican cómo se producen las crisis económicas

Dada la trascendencia de las crisis económicas y su impacto social, los principales enfoques económicos se han dedicado a describirlas de manera detallada, generando debates alrededor de las mismas. En el presente apartado se analizan las diferentes visiones sobre los principales determinantes de la ciclicidad económica, bajo la mirada de los enfoques económicos más relevantes: neoclásico, keynesiano, marxista y el que propone el economista post-keynesiano Hyman Minsky.

2.2.1 Teoría Neoclásica

El enfoque neoclásico menciona que lo fundamental de la actividad y dinámica económica se encuentra en la oferta, en comparación con Keynes que basa su análisis en la demanda. El supuesto fundamental del enfoque neoclásico es el de equilibrio de mercado, el cual sostiene que la economía se puede auto-regular con una mínima intervención del Estado, argumentando que el valor se localiza en las utilidades de los bienes y no en el trabajo, como los clásicos proponían. Básicamente, es la obtención de un precio de equilibrio por medio del juego en la oferta y demanda (Cano, 2012).

Otro supuesto relevante es el de racionalidad donde se asume que los agentes económicos maximizan sus beneficios y minimizan sus costos con base en su ingreso (restricción presupuestal), utilizando los procesos matemáticos de optimización (Huerta, 2009). Referente a las crisis, los neoclásicos consideran que ocurren debido a shocks de naturaleza exógena: cambios en los recursos naturales, cambios tecnológicos (afectando básicamente a la producción de las mercancías) y cambios institucionales (Palley, 2004).

Ayala (1996) clasifica a la economía neoclásica, para entender como esta corriente de pensamiento analiza la actividad económica.

Cuadro 2.1. Economía Neoclásica.

Economía neoclásica	Conducta Económica	Supuestos básicos
Se tiene congruencia en las elecciones individuales respecto a las sociales.	Los individuos son motivados por las utilidades de los bienes.	La economía se encuentra en equilibrio porque se cumple la Ley de Say (Oferta= Demanda).
Automatización de los agentes y mercado porque se tiene coordinación en la microeconomía y macroeconomía.	No se tiene importancia en el atesoramiento del dinero.	Existencia del pleno empleo y todo lo que se ingresa se gasta.
No existen los costos de transacción ni distributivos o conflictos sociales.		No existen fluctuaciones macroeconómicas, por ende, la economía se encuentra en equilibrio.
No se requiere de instituciones del poder público para vigilar que se cumplan las reglas.		No existe la incertidumbre, debido a que se cumplen las expectativas de los agentes.
		El sistema se puede autorregular, por lo cual la intervención del Estado no importa.
		El dinero no se mueve (neutral).

Fuente: Extraído de Ayala. (1996). *Mercado, elecciones publicas e instituciones*. Mexico, D.F.: Miguel Angel Porrúa-UNAM.

Así, para la escuela neoclásica el factor determinante de las crisis son los *shocks* de tipo exógeno, es decir, son problemas que se localizan fuera del mercado. Se debe tener en cuenta que los neoclásicos se enfocan en el estudio de la oferta y la demanda en los mercados, haciendo hincapié en la no intervención de un tercer agente como lo es el Estado, considerando, sobre todo, la existencia del pleno empleo. Lo anterior se debe principalmente, a que consideran al mercado como una institución auto-regulada con capacidad de auto-saneamiento. En cuanto al desempleo es tomado en cuenta como voluntario, debido a que los individuos si quieren tendrán trabajo y sino simplemente no estarán laborando en alguna empresa, pero es única y exclusivamente su decisión no de las empresas o problema del sistema, como tal.

2.2.2 Teoría Keynesiana

Keynes argumentaba que el sistema económico capitalista es de naturaleza cíclica, por lo cual, la intervención gubernamental es necesaria en los auges y derrumbes económicos, a través de la política fiscal (Avella, 2003 y Plata, 2011). Fue el pionero en el estudio sobre la macroeconomía, porque estableció cuatro componentes como determinantes de la actividad económica: consumo, inversión tanto privada como pública, gasto del gobierno y la diferencia de las exportaciones e importaciones ¹³(Palley, 2004). Lo relevante es hacer crecer una determinada economía¹⁴, incentivando la Demanda Efectiva y el consumo, a pesar de incrementar el déficit público durante un tiempo (Jahan, 2014).

Ayala (1996) realiza un análisis esquemático de los supuestos, conducta económica y visión particular de la economía keynesiana, el cual se puede observar en el cuadro 2.2.

¹³ $PIB = C+I+ G+ (X-M)$

¹⁴ Se le conoce como PIB, es muy utilizado en la actualidad para saber si un país tiene una buena economía cuando está por arriba de la inflación o si requiere mejorar algún componente del mismo para que pueda volver a sus niveles aceptables.

Cuadro 2.2. Economía Keynesiana

Economía keynesiana	Conducta Económica	Supuestos básicos
<p>Ocurren conflictos distributivos en una economía capitalista.</p> <p>Las elecciones de los individuos son guiadas para la maximización de beneficios.</p> <p>Automatización de los agentes y mercado porque se tiene coordinación microeconómicamente y macroeconómicamente.</p> <p>Lo que tiene que ver con los agentes e individuos en cuanto a la coordinación microeconómica o macroeconómica simplemente no ocurre.</p>	<p>Por la incertidumbre, las expectativas de los individuos son irracionales.</p> <p>La demanda del dinero se especula y la inversión depende de las expectativas empresariales.</p>	<p>La demanda agregada es desigual a la demanda efectiva, no se cumple la ley de Say.</p> <p>La ambición de los individuos, al maximizar beneficios, conduce a problemas sociales e inestabilidad económica.</p> <p>La economía no opera en el pleno empleo, más bien lo que hace es buscarlo y llegar a él.</p>

Fuente: Extraído de Ayala. (1996). *Mercado, elecciones publicas e instituciones*. Mexico, D.F.: Miguel Angel Porrúa-UNAM.

Se puede decir que, para el economista Keynes en la actividad económica a diferencia de la escuela neoclásica, uno de los factores clave para la Demanda Agregada (DA) y el Producto Interno Bruto (PIB) es la inversión, ya sea por parte de las empresas o del mismo

gobierno porque fomenta el empleo. El papel clave que juega la inversión en la actividad económica, a través de la generación de empleo, queda demostrado en el libro “Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero”, en el cual Keynes argumentó que los trabajadores al obtener ingreso, lo utilizarán para su consumo, generando un círculo virtuoso (con el efecto multiplicador) para el beneficio de la economía de un determinado país, sobre todo si este se encuentra en crisis.

2.2.3 Teoría Marxista

Harvey (1990) en su libro sobre los límites del capitalismo y la teoría marxista habla de la importancia de cada tomo del capital de Marx y cómo a partir de ahí se puede tomar un primer corte de la crisis económica:

De acuerdo con el primer tomo del capital “*El proceso de producción del capital*”, la acumulación del régimen en el capital en una escala superior, crea dos polos: en uno de los polos se encuentran los capitalistas, aquellos¹⁵ con mayor poder y en el otro polo los obreros asalariados. De tal forma que, el capitalismo es un sistema caracterizado por una lucha social permanente, sobre todo en las relaciones antagónicas de producción.

El desempleo, es un tema de suma importancia dentro de este enfoque, debido a que se ve como un fenómeno necesario, para permitir la acumulación, esto se traduce en una crisis endémica para una proporción fluctuante de la clase trabajadora. La clase baja que se encuentra desempleada, es denominada como Ejército Industrial de Reserva, debido a que los dueños de los medios de producción, gracias al proceso de división del trabajo, fácilmente pueden ocupar a una persona y sustituirla cuando ya no les es útil, pudiendo emplear a cualquiera de los que requieren vender su fuerza de trabajo para subsistir, aunque se les pague apenas un poco de su Tiempo de Trabajo Necesario (TTN). El proceso anteriormente descrito se puede observar en la composición orgánica del capital¹⁶ (Marx, 1946 a).

¹⁵ Son los que proveen los medios de producción (capital constante) y para el caso de los obreros se le conoce como capital variable.

¹⁶ La composición orgánica del capital, es la relación que existe del capital constante y el variable. Los capitales constante y variable crecen, con esto parecería que hubiese más demanda de trabajo, pero no ocurre de esa forma, sino que el capital total crece. Por tanto, la fuerza de trabajo es absorbida por el total del capital, pero lo realiza en una proporción constante mucho menor.

En la tesis doctoral de Mateo (2007) se considera que, según Carlos Marx, en la circulación mercantil cuando se da el paso Mercancía-Dinero el mercado no posee ninguna autorregulación, porque nada asevera que exista un comprador para el producto en venta, siendo este efecto el que introduce al sistema incertidumbre. La producción mercantil implica siempre inseguridad de que el mercado no reconozca como socialmente necesario el trabajo privado invertido. Además, tampoco la venta es asegurada, ya que debe ser seguida de la compra, y el dinero puede ser gastado o atesorado. Dicha interrupción de la circulación del dinero quiebra el ciclo Mercancía-Dinero-Mercancía e implica, por tanto, la posibilidad de crisis; fenómenos inherentes al sistema capitalista. En palabras de Marx:

“la crisis no es otra cosa que la imposición violenta de la unidad a fases del proceso de producción que se han independizado la una con respecto a la otra”.

El tercer tomo del capital *“El proceso de producción capitalista en su conjunto”*: saca a la luz las contradicciones que se encuentran en el proceso de producción capitalista, siendo expresadas como derrumbe de los procesos de reproducción social de las dos grandes clases de la sociedad, la capitalista y la obrera, cuya forma se expresa en el hecho de que un exceso de capital vaya unido al exceso creciente de la población, circunstancia irracional de capital ocioso y la población obrera desocupada.

La crisis es vista como una realidad, debido a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia y la cíclica inoperatividad de las causas contrarrestantes, convirtiendo al capital en excedentario, es decir, existe una sobre acumulación o sobre producción del capital. Todo esto genera las crisis y estas, a su vez, restablecen las condiciones al destruir el capital para volver a acumular nuevamente (Marx 1946c).

En el capítulo XXX del capital *“Capital-dinero y capital efectivo”* Marx (1946c) se señala que en un sistema en el que el proceso de producción solo descansa en el crédito y se requiere pagar al contado. Se produce una crisis de demanda acelerada y de un conjunto de medios de pago, pareciendo que la crisis solo sería por causa del crédito y de dinero. Lo que ocurre realmente es que, al convertir la gran masa de letras de cambio, generadas en compras y ventas a través de las mismas, el dinero explota la burbuja especulativa que

ellas mismas generaron, ya que muchas de ellas fueron generadas sin sustento, como base de negocios de especulación. Por último, los capitales-mercancías ya no se pueden vender.

Para el caso de España, los bancos y los especuladores extendieron crédito con billetes, cerrando el hueco del capital faltante, permitiendo comprar todas las mercancías y títulos de los cuales ya había disminuido su valor. Lo anterior es un serio problema, debido a que el mundo en el que habitamos se encuentra hecho de papel y en él no se revela el precio real de sus factores, sino solo el de dinero metálico, billetes de banco, letras de cambio, títulos y valores.

Es muy cierto lo mencionado por Marx, hace ya más de un siglo y medio, en cuanto a que se quiere seguir buscando la forma de incrementar los productos financieros sin tener en consideración si el crédito se encuentra fundamentado. En la actualidad el discurso tiene validez, ya que se siguen utilizando las tarjetas de crédito de forma desmedida, como ya advirtió este autor, afectando el funcionamiento del sistema económico, haciendo necesaria la intervención del gobierno, mismo que compra el excedente de mercancías que no pudo ser vendido, comprándolo a un precio mayor al de ese momento, lo cual genera deuda pública y, en un caso extremo, crisis soberana..

A lo largo del estudio en los tres tomos del Capital de Marx, se puede concluir que la crisis económica es generada a partir del capital, específicamente, por la tendencia decreciente de la tasa de ganancia y en la acumulación creciente del capital. Este capital, ya no puede ser tan rentable como anteriormente lo era y la única forma para seguir manteniéndolo es volver a destruirlo y acumular de nuevo.

2.2.4 Post-keynesianismo Minsky

El economista post-keynesiano Hyman Minsky, realizó una gran cantidad de estudios sobre los sistemas financieros, apuntando que dichos sistemas al estar afectados por ataques especulativos, durante un largo periodo, pueden ocasionar grandes crisis. Lo anterior teniendo como base la noción general de que el Estado, las empresas y familias

financian su consumo y su inversión endeudándose, comprometiendo su ingreso a pagos de interés y amortizaciones.

Asimismo, para el autor los activos se encuentran líquidos en tanto no exista un predominio de los oferentes sobre los demandantes, cuando es generalizada la necesidad de la venta de activos. Esto, implica la existencia de un prestamista de última instancia, dicho banco central es generalizado hasta el punto de considerarse al banco central un market maker of last resort (prácticamente es creador de mercado).

Se puede observar el fenómeno descrito anteriormente, de manera práctica en el mercado inmobiliario español, cuando los demandantes de casas adquirirían una hipoteca, debían tener de aval documentación que comprobara su capacidad para cumplir con el compromiso adquirido, por tanto, el riesgo de los bancos era bajo. Sin embargo, a medida que los precios de las viviendas incrementaban (considerando que las tasas de interés subían), los especuladores ingresaron en el mercado y los bancos relajaron los controles y ofrecían préstamos sin entrada (enganche) y con nula o escasa documentación.

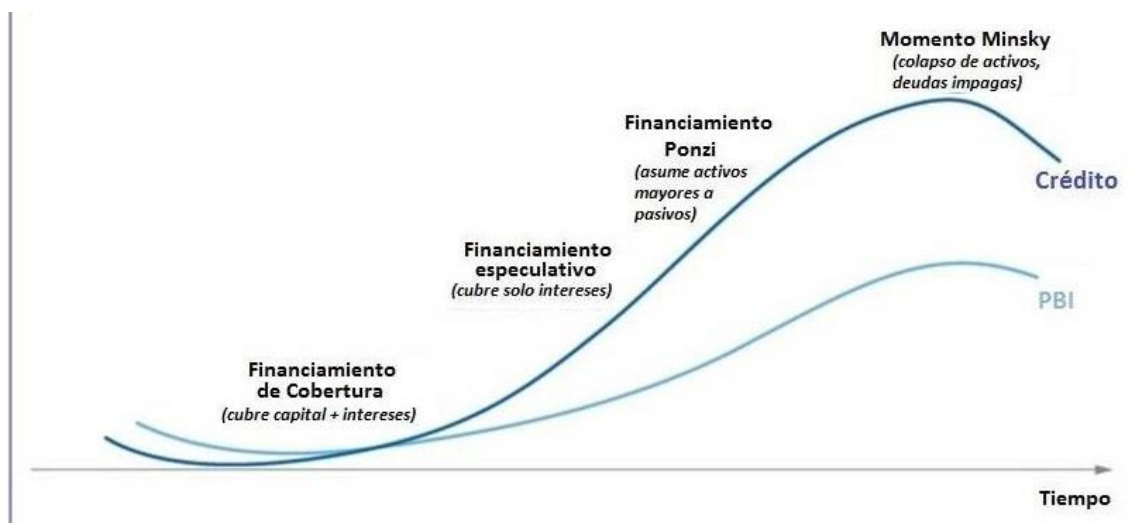
Minsky desarrolló una teoría la cual llamó “la hipótesis de la inestabilidad financiera”, sosteniendo que los préstamos (pagos derivados de la deuda) atraviesan tres etapas: La primera (cobertura), en las economías domésticas, sus ingresos son superados por mucho los compromisos financieros de pago; en las empresas, sus recursos provienen de la autofinanciación o posterior a la crisis, los bancos y los prestatarios son precavidos. Los préstamos son por montos moderados y el prestatario es posible que devuelva el préstamo inicial y sus respectivos intereses. La segunda (especulativa), a veces las obligaciones para el pago de deudas son mayores a los ingresos previstos, al valor actual los ingresos superan a los pagos; se precisa financiar en ocasiones el déficit financiero, o al aumentar la confianza, los bancos inician en ofrecer préstamos de los solicitantes para pagar los intereses. Por lo general, el prestatario oferta un bien como garantía cuyo precio va en aumento. La tercera (Ponzi), se supera el incremento de la deuda respecto a los ingresos previstos; al mantener la economía se exige el incremento del endeudamiento, o revalorización de activos al poseer contrapartida la deuda. De igual manera, los bancos otorgan préstamos a firmas o personas que no pudieron pagar ni el capital inicial ni los intereses. Todo esto se realiza porque con el fin de que los precios de los bienes subirán (Minsky, 1992; Girón y Chapoy, 2009; Torrero, 2010 y Weldon, 2014).

concibe al dinero como un producto que determina las interrelaciones financieras del sistema económico y no como una simple deuda emitida por una unidad externa al dicho sistema (dinero endógeno). Para que exista la moneda es necesaria una red de contratos y compromisos para el futuro, los cuales únicamente pueden ser cancelados con dicha moneda. Por lo tanto, el dinero no aparece exógenamente en el mundo real como lo pensaban los neoclásicos. La presencia de una estructura institucional capaz de forzar el cumplimiento de los contratos denominados en dinero justifica la tenencia de este último como reserva del valor. En comparación con el modelo Walrasiano, el cual enuncia que el dinero no cumple ningún rol dado que en equilibrio los bienes son intercambiables entre sí, no se realizan operaciones fuera del equilibrio y no existen costos de transacción ni incertidumbre sobre el futuro, sobre todo porque su pensamiento es de la perspectiva neoliberal (Minsky, 1977).

Lo que se denominó como “Momento Minsky” es un término acuñado por el economista Paul Allen McCulley para describir el momento exacto en el que se desploma la economía¹⁷ (Girón y Chapoy *op. cit.*; Giménez, 2007 y Weldon, *op. cit.*). Se podrá observar a mayor detalle con la siguiente gráfica:

¹⁷ Para describir la crisis que estaba atravesando Asia en 1997, Rusia en 1998, pero tomó especial relevancia en la crisis financiera 2007-2009 y, en el cuarto capítulo se demostrará la aplicación en la economía española .

Gráfica 2.1 “Momento Minsky”



Fuente: Extraído de MSIM Global Multi-Asset Team analysis y elaborada por Lampadia (2016).

Lo visto anteriormente con las tres etapas del pago derivado de deudas, pero haciendo énfasis en el de Ponzi, se llega al punto en el cual incrementan tanto los bienes e inician gradualmente a caer, tanto los bancos y prestatarios perciban las deudas en el sistema financiero que no podrán regresar. De inmediato, las personas comienzan a ofertar bienes provocando una disminución mucho mayor en los precios.

Las crisis financieras, de acuerdo con Minsky, son provocadas por una baja en las expectativas de inversión, lo cual conlleva a afectar de manera negativa las utilidades, agravando las dificultades preexistentes para dar por cumplido el compromiso del pago de una deuda. A partir de este punto, es posible que se inicie un proceso de deuda-deflación, ocasionando una disminución en la DA lo cual, de igual manera, baja los precios, incrementando el valor aún más de la deuda y acelera el espiral de la recesión. Finalmente, el desequilibrio es contagiado entre las economías que están interrelacionadas a través de: los flujos de capital, la interdependencia comercial y la afectación a la psicología de mercado (Minsky, 1991 y Torres, 2012).

Conclusión capitular

El objetivo del segundo capítulo es analizar a las crisis como parte del ciclo económico y presentar los más relevantes desarrollos teóricos respecto a las crisis económicas. Para conseguir este objetivo, se desarrollan dos apartados, en el primero de ellos se encuentran los conceptos de ciclo y crisis económica como parte fundamental para explicar lo acontecido en las crisis como es el caso la deuda soberana.

En el segundo apartado, se analizaron los diferentes enfoques económicos, para comprender las perspectivas referentes a las crisis económicas, debido a que cada uno tiene diversas aportaciones significativas de la forma de ver las crisis, siendo la más importante y pertinente para el análisis del objeto de estudio la aportación realizada por Minsky.

Minsky acuñó el término “la hipótesis de la inestabilidad financiera”, en la cual el Estado, empresas y familias tienden a no ver la dimensión del endeudamiento, lo que conlleva a incrementarlo cada vez más, como resultado catastrófico una severa crisis económica (lo que se denominó como “Momento Minsky”). Así, para esta tesis, se observa el papel importante que tuvo el sistema bancario en el mercado inmobiliario, al otorgar créditos a personas que no tenían como solventar lo pactado.

Los modelos de crisis financieras son de útil importancia, por el hecho de que se analizan las crisis que ocurren a nivel nacional y como afectan a nivel internacional cómo lo ocurrido con los “tigres asiáticos” (Coreo del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwan). En el siguiente capítulo se ven a mayor detalle los modelos de crisis financieras, los cuales explican las crisis de primera, segunda y tercera generación.

Capítulo 3 Tipos y modelos de crisis financieras

Introducción.

El objetivo del presente capítulo es describir y analizar a fondo los tres tipos y modelos de crisis financieras que surgen en la teoría económica a medida que el fenómeno de crisis financiera se vuelve más complejo, principalmente, a partir de la integración y profundización del sistema financiero a nivel internacional.

El capítulo se compone de tres secciones, en la primera de ellas se desarrollan y analizan los modelos de primera generación, fundamentalista o también conocidos como modelos de riesgo. En la segunda sección, se estudian los modelos denominados como de segunda generación, de ataques especulativos o auto-cumplidos. Para finalizar, en la tercera sección se presentan los modelos de crisis gemelas, también conocidos como de tercera generación. Lo anterior con la finalidad de aportar bases teóricas al estudio de la crisis de la deuda soberana en la economía española.

3.1 Modelos de Primera Generación, fundamentalistas o predecibles (modelos de riesgo moral)

En principio es importante definir qué es una crisis bancaria, así como una crisis financiera.

De acuerdo con Von Hagen y Ho (2003:22) definen una crisis bancaria como:

“Una situación en la que las dudas sobre la solvencia del sistema bancario conducen a una retirada masiva de depósitos, o al requerimiento de un gran apoyo de liquidez a las autoridades monetarias, o a un fuerte aumento de los tipos de interés a corto plazo, o a una combinación de todos ellos”.

Mientras que una crisis financiera, de acuerdo con Raymond, Goldsmith (1969:2) es:

“Un deterioro agudo, breve y ultra cíclico de todos o la mayoría de los grupos de indicadores financieros: tipo de cambio, tipos de interés a corto plazo, precios de los activos reales o financieros, insolvencia comercial y quiebra de las instituciones financieras.”

Coinciden Lomelí (2002), Ripolli (2003) y Herrarte (2000) en que el economista Krugman (1979) fue el primero en realizar un modelo teórico sobre las crisis cambiarias,

concibiéndolo cuando se planteó predecir las crisis de Balanza de Pagos¹⁸. Por su parte, los autores Flood y Garber (1984) idearon, en esta misma dirección, un modelo en el cual se presenta la caída de un régimen de tipos de cambios fijos.

3.1.1 Modelo de Krugman (1979).

El asesor financiero y comercial Lomelí (2002) habla en su trabajo sobre el modelo que desarrolló Krugman (1979), del estudio del fenómeno de una crisis en la Balanza de Pagos (BP). De manera sencilla, una crisis de BP se genera cuando el Banco Central pierde de forma acelerada sus reservas, conllevando a que los operadores financieros privados ataquen la moneda, promoviendo la devaluación de la moneda, al ser insostenible la paridad del poder adquisitivo por parte de las autoridades monetarias.

El modelo macroeconómico tiene dos características importantes:

- a. Existe dependencia de la moneda nacional y el tipo de cambio.
- b. El tipo de cambio contribuye a equilibrar al mercado de dinero, variando a lo largo del tiempo.

Es planteado el modelo bajo el supuesto de *país pequeño*, en el cual es producido solo un bien comercializable a nivel internacional, tomando en cuenta a precio doméstico (P) queda expresado en la multiplicación de Tipo de Cambio de moneda nacional por extranjera (s) y el precio del extranjero (P*), de forma fácil es:

$$P = sP^* \quad (3.1)$$

Bajo la hipótesis del precio para el bien en el extranjero permanece fijo e igual al valor 1:

$$P^* = 1 \quad (3.2)$$

Se dará la igualdad del precio del país pequeño con respecto al tipo de cambio (TC):

$$P = s \quad (3.3)$$

¹⁸ Se concibe la balanza de pagos por la suma del balance de cuenta corriente y balance de cuenta de capital.

Krugman lo concibe partiendo de una economía en la que tiene los salarios y precios flexibles, con una producción en pleno empleo y el SBC, adoptando la BP en el modelo de cuenta corriente, teniendo diferencia del producto y gasto:

$$B = Y - G - C \quad (Y - T, W) \quad C1, C2 > 0, \quad (3.4)$$

B= Balanza por cuenta corriente. Y= Nivel de producción.

G= Gasto público. C= Consumo privado.

T= Impuestos. W= Riqueza.

Con lo que confiere al mercado de activos dos productos: sean activos en moneda nacional (M) o moneda extranjera (F), estableciendo que el tipo de interés nominal de las dos opciones es igual a cero. Obteniendo la igualdad de la riqueza de los residentes nacionales W con la suma de las tenencias de M más las de F:

$$W = \frac{M}{P} + F \quad (3.5)$$

Finalizando, se asume que los no residentes no tienen moneda nacional, por eso M es representado por el stock de la moneda nacional, asumiendo que los residentes nacionales deberán estar obligados a mantener el stock. Ahora, el equilibrio de la cartera constituye a las tenencias de activos en moneda nacional que corresponden a la riqueza real de los residentes, dicha dependencia se da con la tasa de inflación esperada (π), recordando el supuesto de que $P = s$, con lo cual los activos en moneda nacional poseídos están en función de la tasa de depreciación esperada de la moneda:

$$\frac{M}{P} = L(\pi) * W \quad L1 < 0, \quad (3.6)$$

En este modelo, la tasa de inflación esperada es, de igual manera, la tasa de depreciación esperada, ambos términos son lo mismo.

Krugman contemplaba la existencia de dos regímenes económicos diferentes: sistema con TC fijo y TC flexible. Estos dos tipos de cambio al utilizarlos modifican el comportamiento de la economía en el corto plazo. Un $\Delta \pi$ y teniendo un TC flexible conlleva a un ΔP ; si el TC es fijo, un $\Delta \pi$ altera la composición de la riqueza de los residentes, ocasionando el ΔF y reduciendo los activos de moneda nacional $\nabla \frac{M}{P}$.

Esta nueva situación ocasiona una modificación, al compensar la baja en la misma cantidad en las reservas del Gobierno con la que incremento las tenencias de moneda extranjera a manos de los residentes privados:

$$\Delta R = -\Delta F = \Delta \frac{M}{P} \quad (3.7)$$

El análisis de Krugman no solo es sobre el comportamiento estático, sino que también habla del comportamiento dinámico de la economía bajo los TC flexible y fijo:

a. Asume que en un régimen de TC flexible para crear dinero depende solo de lo que requieran en cuanto a financiación de parte del Gobierno. Será terminado el crecimiento del stock de dinero por sustracción de los gastos e ingresos del Gobierno:

$$\frac{M}{P} = G - T \quad (3.8)$$

Suponiendo la previsión perfecta de la tasa de inflación (relacionando al gasto público y oferta monetaria), Krugman pudo demostrar que la demanda de activos en moneda nacional solo estará en función del incremento de los precios y los residentes nacionales solo podrán tener a su disposición el aumento de la proporción de moneda nacional en comparación a la extranjera, pero solo al reducirse el nivel de precios.

b. Asumiendo el régimen de TC fijo, con base en que los niveles de precios permanecen invariables y, regresando a lo planteado anteriormente en el modelo $P = sP^*$ y $P^* = 1$, al aplicar la hipótesis de que el Estado controla un stock de reservas en moneda extranjera. De igual forma, lo utiliza para estabilizar el TC. Solo el sector privado podría considerar adquirir activos, si y solo si disminuyen su gasto con respecto a sus ingresos y por ende el ahorro del sector privado es el siguiente:

$$S = Y - T - C \quad (Y - T, W) \quad (3.9)$$

En este escenario si el nivel de precios permanece sin cambios, se da la equivalencia del ahorro de los residentes como el del sector privado:

$$W = \frac{M}{P} + F = S \quad (3.10)$$

La distribución del ahorro en relación con el ahorro de activos en moneda nacional y los activos en moneda extranjera llegará a ser determinada por el equilibrio del Saldo de la Balanza Comercial (SBC); los inversores confían en que las acciones del Gobierno harán que se siga manteniendo el nivel de precios, la inflación esperada será nula, resultará la estabilidad de los depósitos en moneda nacional y la riqueza. Si se produce un aumento de la riqueza de los residentes, una proporción L irá destinada a activos en moneda nacional, dado que $(\frac{M}{P} = L(P) * W)$ y $(1-L)$ irá destinada a activos en moneda extranjera.

El Gobierno podrá emitir nueva moneda nacional utilizando reservas en moneda extranjera (R) para cubrir su déficit, pasando a ser la composición del presupuesto del Estado expresada en:

$$\frac{M}{P} + R = G - T = g \cdot (\frac{M}{P}) \quad (3.11)$$

Deduciendo la formula, si el Gobierno considera el compromiso de estabilizar el TC, no podrá controlar sobre como financia su déficit. No es sencillo, normalmente al paso del tiempo ambas riquezas tanto la del sector privado y la del Gobierno pueden incrementar o decrecer. Cuando el Gobierno incurre en déficit sus reservas disminuyen, aunque el ahorro del sector privado sea cero. En este contexto de déficit, fijar el TC resulta imposible, independientemente de la cantidad inicial de reservas que tuviera el Gobierno y el efecto derivado de dicha fijación generará una crisis de la Balanza de Pagos, provocado por un ataque especulativo en el momento en que los agentes anticipen el agotamiento de las reservas.

3.1.2 Modelo de Flood y Garber (1984).

Herrarte (2000) en su tesis doctoral desarrolla, con base en lo realizado por Krugman, un modelo lineal cuyo objetivo es saber específicamente el tiempo en que se produce un colapso del régimen de TC fijo. Partiendo de dicho modelo la hipótesis de expectativas perfectas mantiene lo establecido por Krugman añadiendo lo siguiente: el “TC sombra”. Para su establecimiento se basa en los fundamentos del mercado, después incorpora al comportamiento especulativo de los inversores a través de una variable aleatoria.

Parte del modelo de una pequeña economía con las siguientes características:

- a. Régimen de TC fijo.
- b. Cumplimiento de la condición de la paridad del poder adquisitivo.
- c. Expectativas perfectas de los agentes económicos.

Los residentes nacionales pueden acceder a los activos, sea de moneda nacional o extranjera, así como a los bonos nacionales o extranjeros.

- d. Con el objetivo de estabilizar al TC el gobierno tiene a su disposición un stock de moneda extranjera.
- e. Los residentes privados nacionales no podrán conservar en su cartera moneda extranjera.
- f. Son sustitutos perfectos los bonos nacionales de los extranjeros.

Las ecuaciones que son utilizadas para el modelo son:

$$\frac{M_t}{P_t} = a_0 - a_1 i_t a_1 > 0 \quad (3.12)$$

$$M_t = R_t + D_t \quad (3.13)$$

$$D_t = \mu M_t > 0 \quad (3.14)$$

$$P_t = P_t^* s_t \quad (3.15)$$

$$i_t = i_t^* + \left(\frac{\dot{S}_t}{S_t} \right) \quad (3.16)$$

Donde, la variable moneda nacional u oferta monetaria es (M), nivel de precios (P), tipo de interés (i), reservas en moneda extranjera (R), crédito interno (D) y TC de la moneda nacional con relación a la extranjera (S) . P^* e i^* . Por último, \dot{S} rápidamente se puede ver que, a diferencia del modelo de Krugman, se añade el tipo de interés como una variable primordial para la arquitectura del modelo.

En la ecuación (3.12), para que se pueda dar el equilibrio de mercado, se toma en cuenta la parte derecha de la ecuación donde se encuentra la demanda de saldos reales. En la ecuación (3.13), se define a la oferta monetaria (suma del crédito interno y reservas de moneda extranjera por parte del Banco Central). La ecuación (3.14), bajo la hipótesis de crecimiento constante, el crédito interno y positivo μ . Por último, en la ecuación (3.15) y (3.16) se establecen las condiciones necesarias para cumplir la paridad del poder adquisitivo.

Al sustituir la cuarta y quinta ecuación en la primera ecuación se obtiene:

$$M_t = P_t^* S_t (a_0 - a_1) \left(i_t^* + \frac{\dot{S}_t}{S_t} \right) \quad (3.17)$$

$$M_t = P_t^* S_t a_0 - P_t^* S_t a_1 i_t^* - P_t^* a_1 \dot{S}_t \quad (3.18)$$

Igualando $a_0 P_t^* - a_1 P_t^* i_t^* = b$ y $a_1 P_t^* = a$ se obtiene que:

$$M_t = b S_t - a \dot{S}_t \quad (3.19)$$

Suponiendo que el nivel de precios y los tipos de interés extranjeros permanecen invariables, al igual que los coeficientes β y α se encuentran invariables.

Como el modelo inicia con un país con régimen de TC fijo, el valor que $M_t = b \bar{S}_t$. Con la sustitución en la segunda ecuación da como resultado la ecuación establecida para el nivel de reservas extranjeras del Banco Central:

$$R_t = b \bar{S} - D \quad (3.20)$$

Al originarse la séptima ecuación se deduce que a partir de este momento el TC es fijo, ajustando el nivel de reservas en función de los cambios en D y para dar la posibilidad del equilibrio del mercado de dinero es mediante la fórmula: $M = R + D$, cada vez que exista un aumento en el crédito interno irá disminuyendo el stock de reservas y como la hipótesis del modelo es condicionada al crédito interno crece solo en una cantidad constante y positiva μ , de manera progresiva irán decreciendo las reservas hasta agotarse. Solo podrá el Banco Central del país mantener el TC, siempre y cuando las reservas netas tengan un saldo positivo, cuando llegaran a agotarse el colapso conllevará a otro colapso del régimen del TC. Con dicho suceso, el TC flotará libremente.

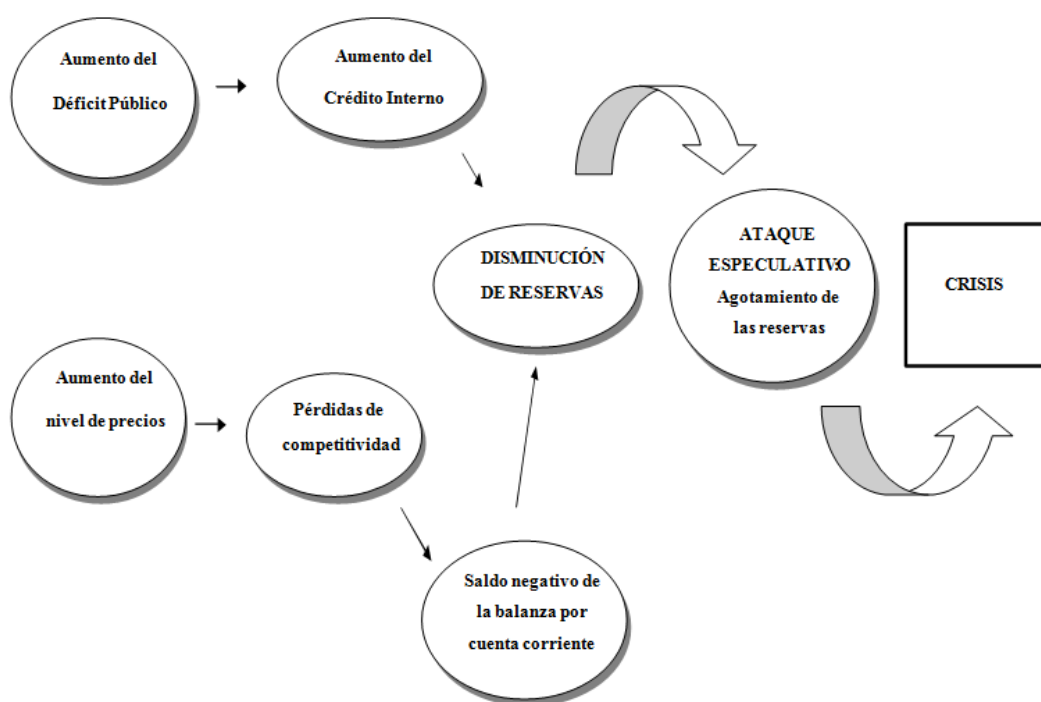
Flood y Garber trataron de determinar el momento en el que se produce el colapso del régimen, de igual forma el colapso consecuente del TC. Para conocerlo se supone que el colapso se produce en un momento cualquiera z y se le denominó al TC flotante con el nombre de "TC sombra".

Si se diera el caso de que el régimen de TC fijo ya no es factible en el momento z , significará que el Banco Central agotará su *stock* de reservas, pero normalmente no se agotan las reservas, sin que antes los agentes tengan sospechas de que el régimen cambiario va a ser abandonado y ocasionen un ataque especulativo contra la moneda.

Puede causarse el colapso del régimen de TC fijo si existe un comportamiento especulativo arbitrario, por eso el argumento es: si el TC flexible estuviese sujeto a fluctuaciones especulativas arbitrarias, simplemente el TC debe ser fijado para proteger los sectores de la economía. Flood y Garber en su análisis indican que un comportamiento especulativo arbitrario, semejante al de bajo un régimen de TC flexible, podría posibilitar un régimen de TC fijo provocando, además la indeterminación del momento en el cual se produce el colapso del régimen.

Herrarte (2000) resume los principales indicadores de la crisis de primera generación de manera precisa, a través de la figura 1:

Figura 3.1. Resumen de los indicadores de las crisis de primera generación.



Fuente: Herrarte, A., Medina, E., y Vicens, J. (2000). Modelos de crisis financieras. *Universidad Autónoma de Madrid*, 2-49.

A manera de resumen, en los modelos de riesgo financiero las crisis financieras son resultado previsible de las políticas gubernamentales y/o bancarias inconciliables con la estabilidad del mercado de fondos prestables. Por dicho motivo, se le suele llamar modelos de “inconsistencia política” o de “pánicos predecibles” (Alonso, 2005 a).

Diversos autores como Pill (1996), Dooley (1997) y Krugman (1998), argumentan el establecimiento de garantías gubernamentales implícitas o explícitas, sobre los depósitos bancarios al tiempo que permanecen sistemas de regulación y supervisión bancaria muy débiles, lo cual conduce a una situación potencial de “riesgo moral”. Alonso (2005) y Corsetti, Pesenti y Roubini, (1998) señalan que el problema del “azar moral” o riesgo moral es el factor principal que explica el endeudamiento excesivo en un país emergente y que conduce irremediabilmente al colapso financiero del país después de una precipitada huida de capitales (Ripolli, *op. cit.*).

Del enfoque de riesgo moral se extraen las siguientes conclusiones:

1. Al margen de la existencia de un sistema de TC fijo o de la solidez de los fundamentos macroeconómicos, las crisis gemelas o de tercera generación pueden ser el resultado predecible de un programa de garantías gubernamentales sobre los depósitos bancarios, en una economía abierta con un sistema financiero débilmente supervisado y regulado.

2. Bajo un régimen de TC fijo y un sistema de prestamista de última instancia (interviene el Banco Central), dado que las reservas del Estado garantizan la estabilidad simultánea de dos esquemas de precio fijo. El propósito del TC y la promesa de conversión *a tasa fija* de los depósitos bancarios por dinero, un ataque sobre cualquiera de ellos tendrá necesariamente secuelas sobre el otro. De tal forma que, si un gobierno decreta de forma importante sus activos de reserva para afrontar la insolvencia del sector bancario, no podrá mantener la credibilidad de su moneda (Alonso, 2005b). Por el contrario, si renuncia a apoyar a las instituciones bancarias con problemas de insolvencia para defender el valor de su moneda, contribuye al estallido de una crisis financiera. Respecto a esto, los modelos de crisis gemelas presentan un escenario que implica un importante dilema de política económica para las autoridades monetarias de un país.¹⁹

¹⁹Al igual que en los modelos de crisis monetarias de primera generación, este dilema resulta de la falta de adecuación entre los objetivos y los instrumentos de la política económica. Es decir, como en el caso de la “triada incompatible” monetaria, existen más objetivos de política económica que instrumentos para lograrlos.

3.2 Segunda Generación o ataques especulativos auto-cumplidos o impredecibles (modelos de retiradas aleatorias).

La diferencia de los modelos de primera generación respecto a los de segunda generación es que son modelos más elaborados (equilibrios múltiples), porque interactúan el Gobierno y sector privado aportando diversas soluciones, añadiendo el poder adquirido por los agentes privados, sus expectativas sobre devaluación, o no, terminan siendo un pie al carácter de autogeneración (Lomelí, *op. cit.*; Soto y Correa 2008). Los modelos de segunda generación se basan en modelos en los que dentro de la economía existe una vinculación en el comportamiento del sector privado y las decisiones del sector público, ocurriendo una crisis financiera cuando los operadores financieros internacionales tienen expectativas sobre una posible devaluación de la moneda, la cual se ve reflejada en el incremento de los tipos de interés. Para incrementar el interés en la tenencia de moneda nacional con respecto a la extranjera, el Estado podría devaluar al costo de servicio de la deuda, pero si los agentes privados no tienen expectativas que modifiquen el TC, el tipo de interés se mantiene bajo y es menos probable la devaluación (Medina y Vicens, 2000 y Herrarte, 2000)

3.2.1 El modelo de Bernand Bensaid y Oliver Jeanne (1996)

En su trabajo sobre los modelos de crisis financieras Herrarte, Medina y Vicens (2000) consideran al modelo de Bensaid y Jeanne (1996) en el que un país trata de fijar su moneda en relación a la moneda de un país extranjero, para mantenerla la paridad del poder adquisitivo, utilizando al tipo de interés nominal.

El gobierno ante las expectativas de una devaluación en la moneda nacional tiene la posibilidad de defender su moneda, a través de elevar los tipos de interés repercutiendo en un costo para la economía nacional. La forma en la cual el Gobierno puede evitar el costo de defender la moneda es con la decisión de abandonar el sistema de TC fijo lo cual, de igual forma, genera un costo, impactando la reputación del Estado.

Para este modelo es presentada la dinámica de la crisis bajo la peculiaridad de ser de “autogeneración”, es decir las expectativas de devaluación se retroalimentan para que el Gobierno defienda la moneda, la consecuencia es una devaluación basada en

expectativas. La crisis es causada cuando los agentes están en espera de que ocurra una devaluación en el mercado, repercutiendo en los incrementos del tipo de interés nominal y el alto costo de seguir con el sistema de TC fijo, cada vez que exista un incremento en el costo aumenta las expectativas de devaluación, generando un círculo vicioso. La única manera de mantenerlo es saber que tanto lo puede soportar el Gobierno al seguir devaluando la moneda.

3.2.2 El modelo de Maurice Obstfeld (1996)

Los tres autores Herrarte, Medina y Vicens (2000) resumen de manera precisa el modelo de Obstfeld (1996). Comenzando con el supuesto del modelo de escepticismo del mercado hacia el TC de la moneda nacional, interviniendo el Gobierno en acciones para defender el TC, generando un costo en la pérdida del empleo (estimada por el deterioro de las condiciones económicas) en el tiempo que se combate para estabilizar la paridad de la moneda.

La acción del Gobierno para realizar una devaluación, consiste en minimizar la función de pérdida recogiendo el costo asociado a mantener el TC fijo (bajando los niveles de producción y el empleo) y el costo asociado a devaluar la moneda (incremento de la inflación ya que se identifica, con el supuesto de partida, el precio de la moneda con el nivel de precios nacional):

$$L = (y - y^*)^2 + b \epsilon^2 + c (\epsilon) \quad (3.21)$$

Donde:

y = es el output

y^* = objetivo de output del Gobierno

ϵ = $e - e_{-1}$ el cambio en el TC (el precio de la moneda)

$c(\epsilon)$ = costo que supone para el Gobierno al modificar el TC de la moneda asociado a la pérdida de credibilidad.

En las distintas expectativas de devaluación el TC y los fundamentos económicos del país se encuentran en diferentes equilibrios, una devaluación de la moneda se debe a uno de los equilibrios externos, al reducirse el nivel de empleo afecta a la sensibilidad de los niveles de producción, la aversión a la inflación por parte del mercado es baja y la

credibilidad del Gobierno es pequeña. En los modelos de segunda generación, a pesar de que los fundamentos económicos son reflejados en la estructura de la economía, estos no son los que, precisamente, generan la crisis. Sin embargo, si pudiesen hacerla probable creando de dicho proceso un conjunto de equilibrios externos.

3.2.3 Modelo de retiradas aleatorias

En el segundo bloque de la literatura sobre las crisis gemelas surge una versión de economía abierta denominado “modelo de retiradas aleatorias” o de bancarrotas por Diamond y Dybvig (1983). Los modelos de retiradas aleatorias coinciden en tres aspectos relevantes con los trabajos de crisis monetarias de segunda generación. Primero, se trata de modelos de equilibrios múltiples en los que la economía puede situarse en función de las expectativas de los agentes. Segundo, esta multiplicidad de equilibrios es debido a la existencia de expectativas auto-cumplidas, quiere decir, la viabilidad del sistema bancario dependerá del grado de confianza que los agentes tengan en el mismo.

Por último, el hecho de que se produzca una crisis bancaria dependerá en gran medida de la existencia de “comportamientos de rebaño”. Por dichas razones, los modelos de retiradas aleatorias también pueden denominarse modelos de “expectativas auto-cumplidas”, de “fragilidad financiera”, o de “pánicos impredecibles” (Ripolli, *op. cit.*; Alonso y Blanco, *op. cit.* y Alonso, *op. cit.*).

El modelo de Diamond-Dybvig (1983) es presentado bajo una economía cerrada en la que los bancos se caracterizan por desempeñar una de sus principales funciones económicas: la transformación de pasivos líquidos a corto plazo en depósitos bancarios y en activos ilíquidos a largo plazo o préstamos bancarios. Esta irregularidad en los plazos de vencimiento de las partidas pasivo y activo de las instituciones bancarias, genera una situación permanente de riesgo de liquidez. Con las instituciones bancarias bajo sospecha, la única forma, será la confianza de los que depositan en la capacidad de solventar las entidades lo que finalmente determine su viabilidad.

Asimismo, si los agentes confían en el sistema bancario, por la “ley de los grandes números”, las retiradas efectivas de depósitos a corto plazo generalmente coincidirán con las retiradas esperadas y los bancos podrán resguardarlas con sus reservas líquidas. Para

este caso, la economía se situará en un “buen equilibrio”. Si se da lo opuesto, en un entorno de incertidumbre, los agentes desconfían de la fortaleza financiera de las instituciones bancarias, una retirada masiva (“en rebaño”) de depósitos desplazará a la economía hacia un “mal equilibrio”, donde cada ahorrador se adelantará al retiro de sus fondos antes de que las entidades bancarias liquiden todos sus activos. Bajo este escenario, los bancos afrontarán una crisis de liquidez.

Por tanto, en el modelo de Diamond-Dybvig se muestra un mundo en el que la desconfianza en la solvencia de las entidades bancarias, puede producir la quiebra de unas instituciones que en otras circunstancias hubiesen sido perfectamente factibles. En este sentido, es un modelo de expectativas (o de crisis) auto-cumplidas. No obstante, aunque las alteraciones en las expectativas (auto-cumplidas) son el elemento clave que provoca el desplazamiento entre equilibrios, ambos autores no especifican las fuentes concretas que originan estas alteraciones. Por este motivo, su modelo también es conocido como el enfoque de “retiradas aleatorias” de los pánicos bancarios.

Con este modelo mencionado, se ha ejercido un gran dominio en el desarrollo de una parte importante del estudio sobre las crisis gemelas. Así, Chang y Velasco (1998), Radelet y Sachs (1998), Allen y Gale (1998), o Goldfajn y Valdés (1997), extienden este enfoque al caso de una economía abierta. Estos autores muestran que los pánicos financieros, ya sea debido a causas específicas o a simples rumores, pueden provocar crisis bancarias y monetarias simultáneas bajo un sistema tipo de cambio fijo.

Posteriormente, Ripolli (2003) con el modelo de Chang y Velasco (1998 a y 1998b) lo adaptan a la lógica general de la experiencia en las crisis financieras internacionales. Lo que los autores argumentan es que los modelos de las crisis son creados por la propia dinámica de funcionamiento del sistema crediticio de la economía. Los bancos comerciales, en su actividad de intermediación, canalizan el ahorro hacia la inversión y de esta manera, las empresas que no son financieras pueden asumir proyectos de inversión a largo plazo con el grado necesario de liquidez. Sin embargo, esta tarea de provisión de recursos financieros en el conjunto de la economía genera un riesgo potencial de bancarrota que se explica a partir de la vulnerabilidad de la nación ante una situación de “pánico financiero” que, ocasiona una huida masiva de capitales y que tiende a “autoconfirmarse” o a “autogenerarse”.

Así, la bancarrota del sistema crediticio y, por extensión, el colapso del sistema financiero resulta de una clara restricción de liquidez. La ausencia de liquidez aparece cuando los bancos comerciales financian proyectos de inversión a largo plazo con recursos que son para el corto plazo: esencialmente depósitos captados en el interior del país más créditos a corto procedentes del exterior.

Esta dinámica de endeudamiento en el corto plazo es explicada no tanto por la falta de sospecha de las empresas financieras al momento de constituir la estructura temporal de sus activos y pasivos, sino más bien por la imposibilidad de financiarse a medio y largo plazo en unos mercados de capitales inexistentes o muy poco desarrollados. La falta de unos mercados de capitales amplios y profundos unidos a la dificultad interior de las economías emergentes, para tener acceso a los mercados financieros internacionales explicarían la preeminencia del sistema bancario en detrimento de otros mecanismos de crédito como los mercados de deuda privada o los mercados bursátiles en este tipo de economías.

De esta manera, al combinar una dotación de reservas bancarias insuficientes para atender una retirada contingente de depósitos con el acceso limitado a los mercados de capitales internacionales incita a un desajuste de vencimientos de consecuencias potencialmente devastadoras.

El modelo de “bancarrota” recalca los efectos de una perturbación que afecta de forma negativa a la economía de una nación que se pueden ver multiplicados cuando el proceso de fuga de capitales precipita el hundimiento del sistema bancario y genera una restricción de liquidez brutal que se hace velozmente extensiva al resto de la economía.

Los autores Chang y Velasco (1998) incorporan diferentes supuestos de la economía abierta al modelo anteriormente mencionado. Aunque ambos modelos concuerdan en que el origen de las crisis bancarias se encuentra en un problema de liquidez ocasionado por cambios auto-cumplidos en las expectativas, lo expuesto por Chang y Velasco se incorpora elementos importantes en el estudio de las crisis gemelas: 1) los bancos domésticos son financiados con préstamos del extranjero que se obligan a rembolsar en cualquier circunstancia; 2) por lo tanto, las crisis de las instituciones bancarias podrían

ser causadas por los depositantes domésticos (modelo de Diamond-Dybvig) o los prestamistas extranjeros de estas entidades; 3) un país es más vulnerable a las crisis bancarias cuanto mayor es su volumen de deuda exterior a corto plazo; y 4) siguiendo la línea de los modelos de riesgo moral, cuando un banco central conserva un sistema de TC fijo y actúa paralelamente como prestamista de última instancia de un sector bancario débil, puede surgir un problema de incompatibilidad de objetivos, que desemboque en una crisis monetaria, bancaria, o ambas al mismo tiempo. Sin embargo, a pesar de estas valiosas contribuciones, Chang y Velasco siguen sin especificar las causas concretas que provocan el salto de un equilibrio sin crisis a otro con crisis bajo expectativas auto-cumplidas. Por tanto, su modelo todavía debe encuadrarse dentro del enfoque de “retiradas aleatorias” (Alonso, *op. cit.*).

En este contexto, al combinar un sistema financiero que presenta una restricción de liquidez con un sistema de TC fijo puede ser letal. Como lo destacan Kaminsky y Reinhart (1999), en los países emergentes, los ataques especulativos sobre el TC y las dificultades de los bancos comerciales están estrechamente correlacionadas y muy a menudo desencadenan “crisis gemelas” o *twin crises* que “se autogeneran” y “se autoalimentan”.

Bajo este enfoque, cuando se origina una crisis bancaria, mantener el sistema bancario y estabilizar simultáneamente el sistema de TC fijo son objetivos mutuamente incompatibles. Un banco central puede intentar combatir contra una crisis bancaria reduciendo los tipos de interés para evitar la quiebra de muchas entidades o actuando como prestamista de última instancia para aligerar la falta de liquidez del sistema. Sin embargo, entonces, paradójicamente, los agentes financieros pueden usar el excedente de moneda nacional que se genera para comprar reservas, atacar la moneda nacional y obligar a su devaluación (Ripolli, *op. cit.*).

Es poco creíble que los pánicos bancarios se deban a alteraciones aleatorias en las expectativas de los depositantes, ya que esto significaría que las propias crisis bancarias asumirían un componente aleatorio importante. Partiendo de la base de que las crisis bancarias “no caen del cielo”, varios autores (Goldfajn y Valdés, 1997; Allen y Gale, 1998; Buch y Heinrich, 1999; Marion, 1999; Zhu, 2003) han sugerido que cualquier *shock*, noticia, o indicador ruidoso que invite a los depositantes a discutir la solvencia de

los intermediarios financieros, podría incitar a un cambio de expectativas y originar una crisis bancaria.

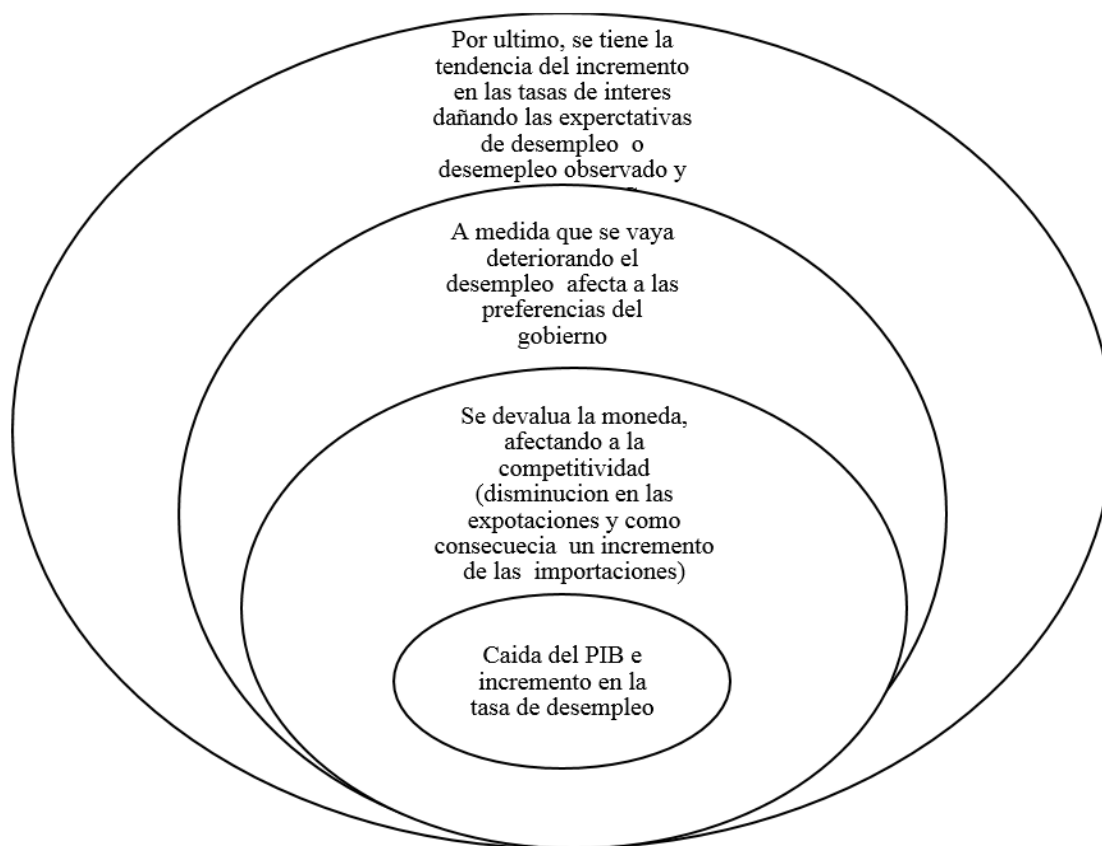
Dichos autores sostienen que en los modelos de retiradas aleatorias las expectativas adversas no son, por sí solas, suficientes para justificar un pánico bancario y una crisis de liquidez, sino que los fundamentos de la economía también deben ser frágiles.

3.2.4 Modelos de Contagio

Gerlach y Smets (1995) han realizado estudios sobre los efectos de contagio de las diversas crisis financieras, considerando en su modelo a dos países (A y B) con relaciones comerciales importantes, donde en el país A tiene una depreciación de la moneda contagiando al país B mediante los siguientes canales: primero, al incrementar la competitividad de las exportaciones de mercancías del país A, conlleva a producir un déficit comercial en el país B y un incremento paulatino en la disminución de las reservas internacionales de su banco central; segundo, una disminución en los precios de las importaciones del país B conduce a una baja en la inflación y en la demanda de dinero nacional por parte de los residentes nacionales, generando un incentivo para modificar la moneda nacional por la moneda extranjera y las reservas del Banco Central se reducen como consecuencia (Herrarte, Medina y Vicens, *op. cit.*; Soto y Correa, *op. cit.*).

De manera más precisa se puede resumir a los modelos de segunda generación mediante la siguiente figura:

Figura 3.2. Los indicadores que conllevan los modelos de segunda generación



Fuente: Ripolli, J. (2003). Crisis cambiarias y ataques especulativos. *VII Jornada de Economía Internacional*.

3.3. Tercera Generación o crisis gemelas

En la crisis de los “tigres asiáticos” (Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán) originada en 1997 se dio pie a la formación de un análisis ortodoxo que puso en evidencia a los modelos de primera y segunda generación porque no daban una explicación concreta del suceso (Lomelí, *op. cit.*; Ripoll, *op. cit.* y Alonso, *op. cit.*). Los países afectados ante la crisis presentaban superávit fiscal, monto alto de reservas internacionales y se observaban focos negativos en el sistema financiero.

Surgen los modelos de tercera generación o denominados crisis gemelas, por la interacción de la crisis bancaria y la monetaria (Barbera y Arroyo, 2004 y Lomeli, *op. cit.*). Por dicha razón, Sarno y Taylor (2002) indican que, en el centro de la realidad de los modelos de crisis del sector financiero, más que ataques especulativos o crisis

monetarias per se, se encuentran aspectos como las distorsiones microeconómicas o de riesgo moral, los desajustes monetarios y el efecto de balance.

Debido a la dificultad de la crisis asiática, se han realizado estudios más profundos sobre los modelos teóricos, para intentar explicar cómo las crisis económicas surgieron, dando lugar a los modelos de tercera generación (Soto y Correa, 2008).

3.3.1 Los modelos de “efecto de hoja de balance”

Los autores como Bernanke, Gertler y Gilchrist (1996) y Kiyotaki y Moore (1997) describen el “mecanismo del acelerador financiero”, coincidiendo en la idea de que las crisis monetarias y financieras de finales de la década de los noventa, son el resultado de un shock económico fundamental que fue amplificado y propagado al resto de la economía.

Estos autores sostienen que los cambios en las condiciones del mercado de crédito, facilitan la expansión y multiplicación de los efectos derivados de pequeñas perturbaciones exógenas reales o monetarias. El “mecanismo del acelerador financiero” se explica sintéticamente de la siguiente forma: asumiendo que los bancos y empresas se endeudan en los mercados internacionales de capital, su prima de riesgo sobre la financiación en estos mercados se modifica inversamente con el valor neto de su hoja de balance (que utilizan como colateral en sus préstamos). En este contexto, una disminución del valor neto de estas entidades (ya sea como consecuencia de una disminución del valor o de la rentabilidad de sus activos, o de los efectos derivados de una devaluación de la moneda doméstica) elevará la prima de riesgo sobre su financiación exterior, restringiendo su capacidad de endeudamiento en los mercados internacionales de préstamo. Finalmente, la reducción de los recursos procedentes del exterior limitará sus niveles de inversión y producción. Bernanke, Gertler y Gilchrist (1996) señalan que este último resultado es la pieza clave del mecanismo del “acelerador financiero”, tan pronto como una perturbación exógena afecta negativamente al valor neto de bancos y empresas disminuyendo su capacidad de endeudamiento, se acentúan los efectos adversos sobre el gasto y la producción resultado del shock inicial.

Poniendo de referencia a Jeanne y Zettelmeyer (2002), los modelos de crisis financieras basados en los efectos de hoja de balance pueden dividirse en dos:

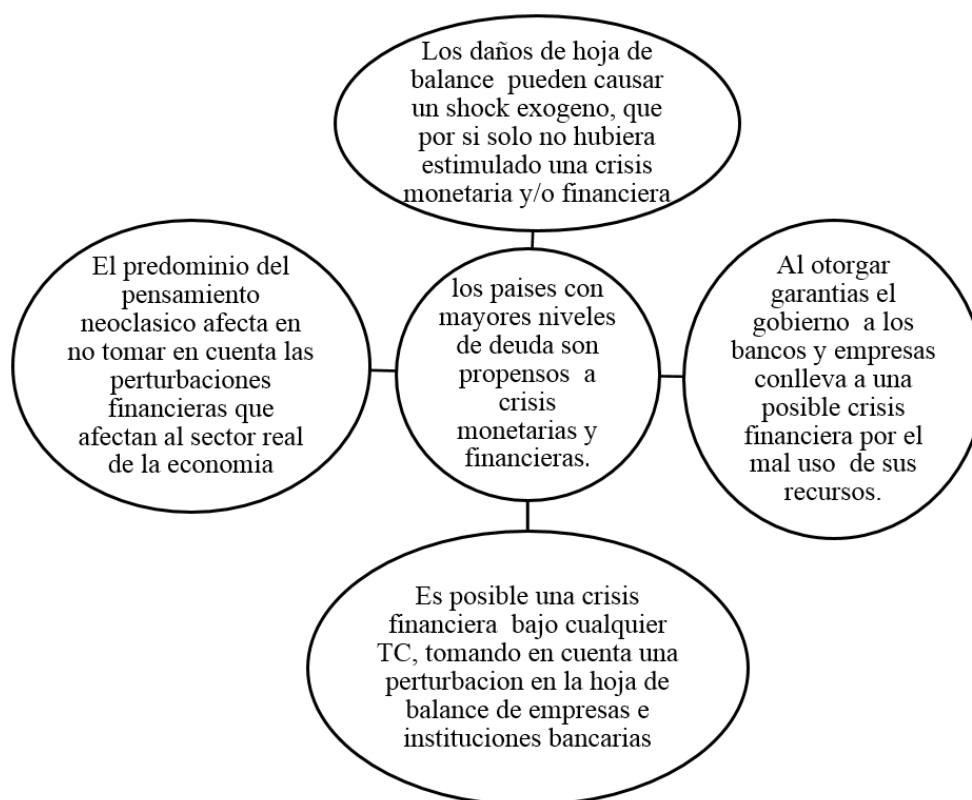
a) *Modelos que combinan un desequilibrio monetario*, los cuales tienen que ver las diferencias en cuanto a la moneda de denominación de los activos y pasivos bancarios y empresariales, con desequilibrios en los plazos de vencimiento (Chang y Velasco, *op. cit.*; Jeanne y Wyplosz, 2001). En estos artículos, la deuda de los bancos no sólo está denominada en moneda extranjera, sino que su estructura de vencimientos es mayoritariamente en el corto plazo lo que genera un problema de falta de liquidez.

b) *Modelos que incorporan a los desequilibrios monetarios*, con los que no existen perturbaciones en los plazos de vencimiento, en las hojas de balance de las empresas (Krugman, *op. cit.*; Schneider y Tornell, 2000; Aghion, Bacchetta y Banerjee, 2001a y 2001b). Para este segundo tipo de modelos, donde adquiere una mayor relevancia el mecanismo del acelerador financiero, se añaden los problemas de riesgo moral. Sin embargo, los efectos resultantes de la interacción entre los seguros de depósito gubernamentales y las restricciones sobre el endeudamiento exterior de bancos y empresas son una condición necesaria, pero no suficiente para el estallido de crisis financieras auto-cumplidas.

En ambos enfoques, una fuente esencial de los problemas de fragilidad financiera es el excesivo endeudamiento en moneda extranjera, no sólo por parte de los bancos y empresas, sino de igual manera de los Estados nacionales²⁰. Por lo tanto, de los modelos de hoja de balance pueden sustraerse cinco conclusiones significativas mediante la siguiente figura:

²⁰ Esto es lo que se conoce como el “*pecado original*” de muchas economías emergentes.

Figura 3.3. Conclusiones del modelo de hoja de balance



Fuente: Jeanne, O., & Zettelmeyer, C. (2002). "Original sin, balance sheet crises and the roles of international lending".

Conclusión capitular

El objetivo del presente capítulo es describir y presentar los tres tipos y modelos de crisis financieras que surgen en la teoría económica, a medida que el fenómeno de crisis financiera se vuelve más complejo, principalmente, a partir de la integración y profundización del sistema financiero a nivel internacional. Para conseguir dicho objetivo se desarrollaron tres apartados, en los dos primeros se habla de los modelos de primera generación (crisis cambiarias) y de los de segunda generación (crisis generadas por expectativas de los agentes, cuando se devalúa la moneda local). A pesar de que estos dos tipos de modelos no explican completamente el fenómeno bajo estudio, sirven como base para entender el fenómeno y su propagación a nivel internacional.

En el tercer apartado, se describen los modelos de tercera generación, los cuales explican de mejor manera a la crisis de la deuda soberana española, debido a que en él se incorporan las crisis de tipo bancario, de expectativas y de deuda soberana. El primer aspecto (crisis bancarias) sucedió cuando los bancos comenzaron a otorgar préstamos a

personas que no podían solventarlo y al tener estos impagos se comenzó a propagar en todo el sistema español; amenazando el crédito bancario y el sistema de pagos español, impactando la actividad económica general con graves afectaciones en el PIB (anteriormente se encontraba en expansión teniendo altas tasas en comparación con los países fuertes de la UE), y en el nivel de desempleo; por mencionar dos variables cruciales en la economía. Posteriormente, la crisis se vio retroalimentada a partir del canal de expectativas, generando cambios importantes en las primas de riesgo sobre los bonos soberanos, generando crisis de deuda soberana.

Capítulo 4 Análisis de la crisis financiera española

Introducción

El objetivo del presente último capítulo es realizar un estudio del proceso de la crisis de la Deuda Soberana en la nación española desde sus antecedentes 1999- 2014, describiendo la evolución de las variables de afectación, las medidas que se utilizaron para combatirla y las acciones de comunicación del Banco Central Europeo durante la crisis.

Así, el presente capítulo está compuesto por cinco apartados. En el primero, se abordan los antecedentes de la crisis de la Deuda Soberana y el impacto de las acciones del Banco Central Europeo en la crisis. En la segunda sección, se describen de forma cronológica los acontecimientos más importantes de la crisis hasta el año 2014 (que es hasta donde abarca el periodo de estudio de la tesis). La tercera sección, describe los efectos de la crisis en las principales variables macroeconómicas. En la cuarta sección se desarrollan las medidas que se llevaron a cabo después de la crisis a nivel Unión Europea y en la economía española para salir adelante. La quinta sección, describe a la política monetaria instrumentada por el BCE, por medio de medidas no convencionales para promover la recuperación de la crisis.

4.1 Antecedentes

La crisis de la deuda soberana ha causado un gran impacto en la actividad económica europea, debido a ello, se ha desarrollado una extensa literatura para tratar de explicar dicho fenómeno. Autores como Arghyrou y Kontonikas (2011) identifican elementos tanto de la segunda generación como la tercera generación de los modelos de crisis monetarias por Obstfeld (1996) y Krugman (1998) (vistos en el capítulo anterior). Consideran que la participación de la UEM como un compromiso con un sistema de tipos de cambio fijos y, siguiendo a Obstfeld (1996) asumiendo como variable en el control para el gobierno, decidir si se queda en el euro o salir del mismo. El gobierno elige de forma racional lo mejor en dichas cuestiones. Suponiendo que el costo de salirse se podría recuperar soberanía nacional en política monetaria y una mayor competitividad al devaluar la peseta (efecto positivo), pero sería costoso debido a las altas deudas del país y mayores pagos de intereses a los acreedores nacionales.

Diversos autores como (Ortega y Peñalosa, 2012; Heredo y García, 2011 y; Miranda y Salgado, 2011) identifican a la *crisis subprime* como principal antecedente de la crisis de la Deuda Soberana Europea, por la inestabilidad económica que introdujo a nivel internacional, sobre todo a través del sistema bancario. Igualmente, otro factor que

contribuyó a la generación de la misma fue la introducción a la UEM de economías con profundas desigualdades, ya que el conjunto de países dentro del bloque adoptó políticas económicas y estratégicas con importantes repercusiones en la dinámica local de cada país, dentro de las más importantes se encuentran: la política fiscal (aunque se tiene soberanía en el país español, perjudica porque genera más deuda pública para estabilizar a su economía)²¹ y monetaria para la conducción macroeconómica de los países.

En cuanto al BCE y el SEBC se encargan de lograr el objetivo prioritario de la Unión Monetaria Europea, a saber, la estabilidad de los precios (Verbeken, 2014). Los instrumentos principales de la política monetaria única en la zona del euro son las operaciones de mercado abierto, las facilidades permanentes y el mantenimiento de reservas mínimas.

De conformidad con el Tratado de Maastricht, los Estados miembros deben adoptar por unanimidad las medidas fiscales, influidas por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la UE, el Parlamento Europeo solamente dispone del derecho a ser consultado en este ámbito, excepto en cuestiones presupuestarias en las que, como autoridad presupuestaria, comparte con el Consejo las competencias para tomar decisiones (Paternoster, 2014). De tal forma que, la política monetaria limita a la política fiscal al actuar.

La política fiscal adoptada por los países miembros, particularmente, aquellos de nuevo ingreso o menos desarrollados como: Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España tuvieron importantes implicaciones en el desarrollo económico al interior de los mercados nacionales en dos distintas etapas: pre-crisis y pos-crisis (por los diferentes déficits y deudas públicas vistas en el primer capítulo para incorporarse en el tratado de Maastricht).

En la etapa pre-crisis hubo importantes efectos en la generación de déficit público, para lograr los estándares básicos necesarios para la inserción de las economías menos

²¹ El déficit español en el 2012 fue el tercero más alto de la UE (85.7% del PIB), superado solo por Grecia (159.60%) e Irlanda (119.5%). Por su parte, el nivel de deuda pública en España aumentó desde el 60.10% en 2010 hasta 69.50% en el 2011, aunque todavía está por debajo de la media eurozona (87.2%). En contraste, los que registraron un menor déficit fueron: Finlandia (53.90%), Suecia (37.80%) y Luxemburgo (21.80%) (datos macro, 2017 y confidencial, 2012).

desarrolladas a la UEM (se puede observar a mayor detalle en la gráfica 4.6). En cuanto a la segunda etapa, posterior a la crisis, la cesión de soberanía monetaria impidió a los gobiernos locales la implementación de acciones particulares de respuesta ante la crisis y para la consecución de objetivos de bienestar en su población. Teniendo que acatar planes de reestructuración en el pago de la deuda, a través de la generación de más deuda por medio de la soberanía en cuanto a la política fiscal.

A lo largo de los años, la UE ha puesto en marcha una serie de políticas para desarrollar el mercado único. Estas políticas constituyen líneas de actuación en determinados ámbitos que afectan directamente a la vida de los ciudadanos y de las empresas. Dentro de los diversos ámbitos destacan: agricultura, pesca, medio ambiente, sanidad, derechos de los consumidores, transporte, turismo, energía, industria, investigación, empleo, cultura, educación, deporte, entre otros.²² Dichas políticas han afectado los patrones locales, dando lugar a un escenario particular para la situación económica y financiera actual

4.1.1 Cronología de los hechos

En el marco de la crisis de la deuda soberana, se reconoce que la nación española inició sus primeras deficiencias económicas en el 2008 (incluso, como ya se mencionó fue en la incursión de la UEM en 1999), pero en el 2009 fue cuando se manifestaron los efectos con mayor fuerza, afectando la actividad económica general. El proceso de la crisis de la deuda soberana en la economía española se divide en cinco periodos, descritos brevemente a continuación:

A. Los primeros síntomas

El sistema financiero español, a pesar de presentar mejores indicadores económicos que los otros países, se vio afectado por el desplome de los Estados Unidos a través de la *crisis subprime* y los *hedge-funds* (o también conocidos como fondos de cobertura²³), también conocidos como fondos de inversión de alto riesgo. Ante las amenazas sobre la contracción del crédito bancario, el presidente Zapatero se reunió en el mes de octubre de

²²<http://www.exteriores.gob.es/Portal/es/PoliticaExteriorCooperacion/UnionEuropea/Paginas/Pol%C3%A1ticas-comunes-de-la-Uni%C3%B3n-Europea.aspx> consultado el 20-04-15

²³ Son conocidos como un tipo de fondo de inversión privado que es accesible a unas cuantas personas, debido a que para entrar se requiere una cantidad de dinero bastante elevada para invertir. Estos no requieren estar inscritos en la CNBV, ya que dichos fondos son “secretos” o no “regulados”.

2008 con la banca española con la finalidad de que se protegiera el flujo del crédito a particulares y empresas, pero el efecto de dicho acuerdo decae rápidamente.

B. Estallido de la burbuja inmobiliaria

En el año 2005, la consagración de viviendas en el país español alcanzaba los 23.7 millones, con una media de 1.54 por habitante, indicando la tasa más alta del mundo. Sin embargo, con la crisis se puso al descubierto un número importante de casas construidas que no podían ser vendidas por insuficiencia de demanda. La escasez de liquidez del sistema financiero y, por consiguiente, las dificultades de financiación para constructoras y promotoras dejaron bajo mínimos a la industria inmobiliaria, duplicándose las ejecuciones hipotecarias de los bancos²⁴ (COMPAÑÍA, 2011).

C. Incremento acelerado del desempleo y reforma laboral

Las entidades financieras recortaron el volumen del crédito, provocando estrangulamiento al tejido productivo español, sobre todo, en los sectores de la construcción y la industria. Los efectos en la reducción del crédito, y por ende en la inversión, se manifestaron en los niveles de desempleo del 56.13 por ciento en los jóvenes menores de 25 años y mayores de 14 años que buscaban trabajar, pero no podían emplearse, de acuerdo a los datos de la Encuesta de Población Activa de junio 2013 (Salcedo, 2013). Superando las expectativas del gobierno y de la población en general, alcanzando el desempleo general niveles de 20.3%. Lo anterior, ocasionó que el Ejecutivo a actuar con una reforma laboral, logrando mayor flexibilidad laboral, disminuyendo los costos del despido para beneficio de los empresarios.

D. Los mercados y la UE ponen a España bajo lupa

Los costos asociados a las prestaciones sociales por desempleo y jubilación aumentaron el déficit público español, poniéndolo en previsión durante la mitad de 2010 a los mercados financieros internacionales, que situaban a España en el grupo de naciones

²⁴ La “insuficiencia de la demanda” se dio al no existir los tiempos de dinero fácil que iniciaron en el año 2000. Por dicha razón, también existía “escasez de liquidez” en la economía española, ya se comenzaba a finales del 2008 estas repercusiones y se desató en 2009 como una crisis. Jaime Echegoyen, durante la presentación de resultados de Bankinter (quinto banco español), apuntó que “la reducción del crédito será aún mayor en 2009, porque no va a haber una situación que soporte crecimientos importantes”. En su opinión, el avance de la economía española será “a todo lo mejor, de cero. No son momentos de crecer, sino de gestionar”, De Barrón (2008).

dudosas de requerir un rescate. Bruselas apremió la economía española para rebajar su déficit, a lo cual el Gobierno se comprometió mediante las nuevas reformas (cajas de ahorros y pensiones)²⁵. El incremento en los años de cotización es la clave de la modificación, lograda después de la ardua negociación con sindicatos y patronal. Las bolsas y la UE parecían haber reaccionado de manera positiva a las medidas españolas, lo que se traduce en una baja de la prima de riesgo o lo que se conoce como “riesgo-país” de la nación española y el cese de ataques especulativos a través de la bolsa de valores²⁶.

E. Giro hacia una nueva estrategia

La crisis dejó al descubierto las insuficiencias de la economía española, en cuanto a competitividad y productividad, ante lo cual fue necesario implementar una corrección progresiva de estos inconvenientes, con la que fue lograda a partir del consenso generalizado de todos los agentes económicos y sociales, para incitar a un ambiente vinculante dentro de la economía española, en la incorporación de factores como la salida al exterior de empresas españolas y la innovación, del producto a partir de mejoras en la cultura empresarial.

Desde la quiebra del banco Lehman Brothers (14 de septiembre de 2008), el BCE mantuvo constante comunicación con la comunidad europea, difundiendo las medidas puestas en marcha para frenar el escandaloso desplome que se estaba produciendo en los sistemas financieros de diversas naciones europeas. Entre los que destacan, el primer plan rescate europeo con 110, 000 millones de euros transferidos de la Eurozona a Grecia en mayo del 2010, dicho rescate fue seguido por el de Irlanda en noviembre del mismo año y el de Portugal en mayo de 2011 (Ricardo, 2010).

Desafortunadamente, España no escapó a los problemas financieros internacionales, durante el 2012 uno de los principales bancos españoles Bankia anunció pérdidas

²⁵ Con la reforma laboral en el 2012, se incrementó la edad para jubilarse (pasando de 65 a 67 años), lo cual es un ligero ajuste, al igual que existe la jubilación voluntaria (cumpliendo cuando mínimo 33 años en lugar de 36) López (2017).

²⁶ El BCE facilitó a las instituciones financieras, sobre todo, de la economía española mediante la oferta monetaria para no dejarlos solos con sus problemas. Los tipos de interés disminuyeron al 1% (parecido a lo realizado con EU que fue menor al 1%) en noviembre del 2009. Por medio de la UE los 27 países miembros estuvieron de acuerdo en ayudar hasta con 500,000 euros a cada empresa y garantías para préstamos (TAIFA,2010).

millonarias. El consejo de la matriz Bankia, BFA (Banco Financiero y de Ahorros) informaba unas pérdidas de 3,318 millones de euros, las segundas mayores de la historia, solo detrás de los 3,510 millones de Banesto en 1993 (COMPAÑÍA, 2011). Ante dicho suceso, en mayo del 2012 el Estado nacionalizó Bankia y se inició una reforma más profunda del sistema financiero. Sin embargo, no fue suficiente y la situación se tornó insostenible, por lo cual, a mediados de junio del mismo año España pide un rescate de hasta 100, 000 millones de euros para la banca y a finales del mismo mes Europa acuerda la recapitalización directa de la banca española. Los dirigentes de las 17 naciones de la zona euro promovieron un acuerdo para aliviar la presión de los mercados sobre la deuda italiana y española (COMPAÑÍA, 2011; Pérez y Doncel, 2012).

De manera conjunta con el rescate y ayuda europea se piden importantes reformas y ajustes económicos que aseguren el pago de la deuda. Con base en ello, en julio del año 2012 el Ejecutivo aprueba 35 medidas para disminuir el gasto en 65,000 millones de euros, a través del aumento del IVA, suspensión de la paga extra, ausencia de días libres y recortes a distintos apoyos, como aquel que se daba sobre el pago de alquiler. Sin embargo, las medidas parecían no ser suficientes y la prima sobre la deuda española siguió incrementando a la par de importantes disminuciones en la bolsa de valores española, por lo cual, el gobierno implementó una reforma financiera mayor, en la cual se establecieron las bases para liquidar entidades e intervenir bancos con el objetivo de ayudarlos a desligarse de sus activos dañinos. La reforma financiera dio como resultado la reestructuración de cuatro bancos nacionales: Bankia, Catalunya Caixa, Novagalicia y Banco de Valencia (COMPAÑÍA, 2011; Amigot, 2012).

Para el año 2013, la CE dio dos años más a España para disminuir el déficit global del 6.5% al 4.2% del PIB en 2015, destacando la solvencia de la banca española y pidiendo que se mantenga la vigilancia sobre el desendeudamiento de las empresas y el ajuste del mercado inmobiliario, que afectaba gravemente los volúmenes de los préstamos y la calidad de los activos bancarios. A finales del tercer trimestre del mismo año, la troika (FMI, CE y BCE) admite significativos cambios en la economía española y en el fortalecimiento del sector financiero, dando por terminada la recesión más larga de la historia de la España democrática a inicios del cuarto trimestre del año 2013 (COMPAÑÍA, 2011 y prensa, 2016).

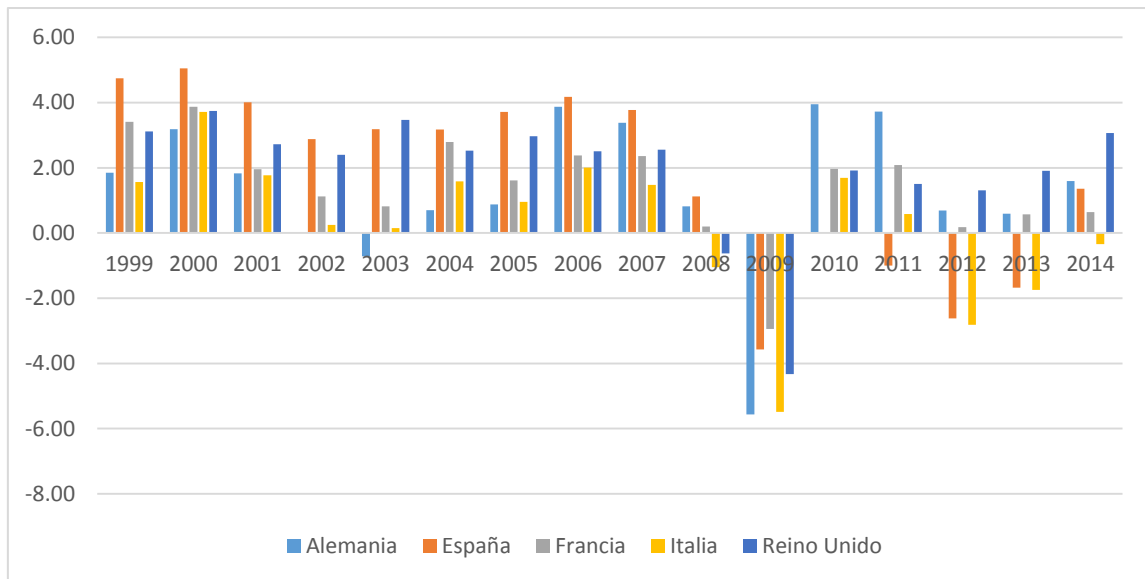
Diversos autores como Ocón (2013), Plazaola y Núñez (2012) y Benito (2013), en sus investigaciones consideran a la actual crisis española además de ser una crisis económica, se produjo una financiera, de deuda soberana (principal estudio), inmobiliaria y crediticia. En el siguiente apartado se podrá analizar con mayor detalle las diferentes variables utilizadas para el estudio en específico de la economía española y, que los investigadores mencionados con anterioridad coinciden en dichas gráficas son las más significativas para el estudio de la tesis.

4.2 Evolución de las principales variables

Como se mencionó en el capítulo dos, la actividad económica y los ciclos económicos se miden con relación al PIB. El caso del PIB, las economías europeas durante la crisis de la deuda soberana sufrieron importantes cambios. En la gráfica 4.1 se observa la evolución del PIB de cinco de las principales economías europeas: Alemania, Reino Unido, Italia, España y Francia, las cuales presentaron importantes caídas en el año 2009, siendo Italia la economía que experimentó la mayor variación (-5.49%), seguido de Alemania (-5.09%), Reino Unido (-5.17%), España (-3.83%) y Francia (-3.15%).

Como se puede ver en la gráfica 4.1, la economía española tuvo un crecimiento sostenido, e incluso superior a otras economías similares o más desarrolladas, durante el periodo previo a la crisis (1999-2007) de entre 3% y 5%. Otro punto importante es que en el año 2008 su crecimiento se desaceleró, pero no experimentó variaciones negativas, sino hasta el año 2009, y su caída fue menor en referencia a la de otras economías como la alemana e inglesa. Sin embargo, la recuperación de la economía española ha sido muy lenta, en relación a otras economías europeas, ya que hubo variaciones negativas en su actividad económica durante el periodo 2009-2013 y sigue sin poder recuperar el ritmo de crecimiento que presentó en el periodo previo a la crisis. Se puede decir que, en relación con las otras economías presentadas en la gráfica 4.1, la economía española fue la más afectada por los efectos de la crisis de la deuda soberana.

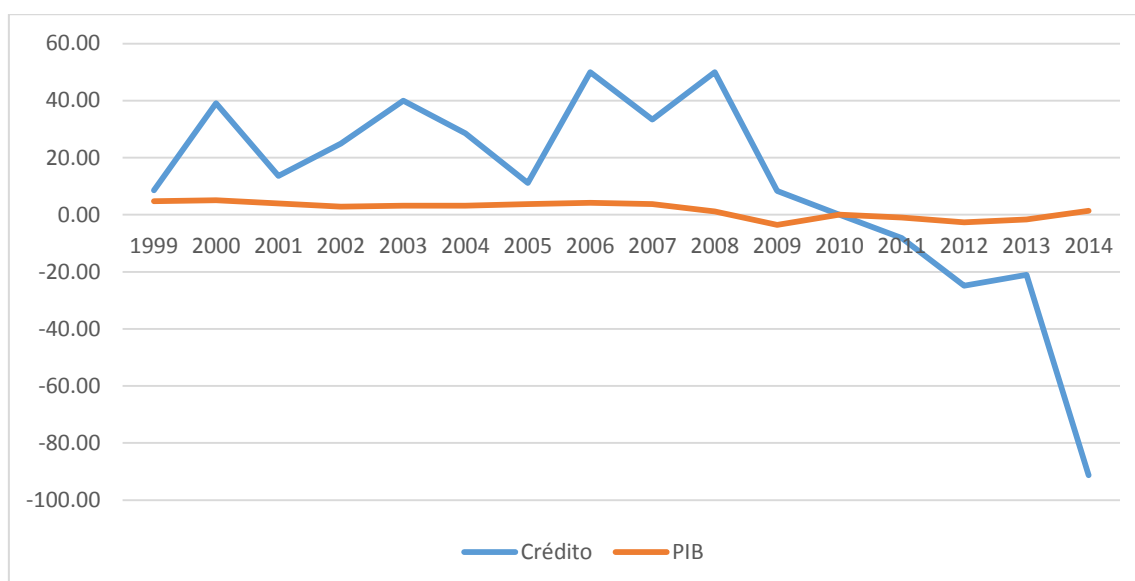
Grafica 4.1. Variaciones anuales del PIB de Alemania, España, Francia, Reino Unido e Italia



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI <http://www.imf.org/> consultada el 20-03-16 a las 12:37

Con lo visto en la “hipótesis de la inestabilidad financiera” a pesar de que es estable el sistema no lo es tanto en tiempos de bonanza y al comprobar de igual manera el denominado “Momento Minsky” del capítulo dos. Se puede observar en la gráfica 4.2 como al pasar por la etapa de cobertura, especulativa y la de Ponzi se llegó en el 2008 al desplome tanto del crédito como del PIB, pero más se prolongó en el 2014 al llegar al -91.5%

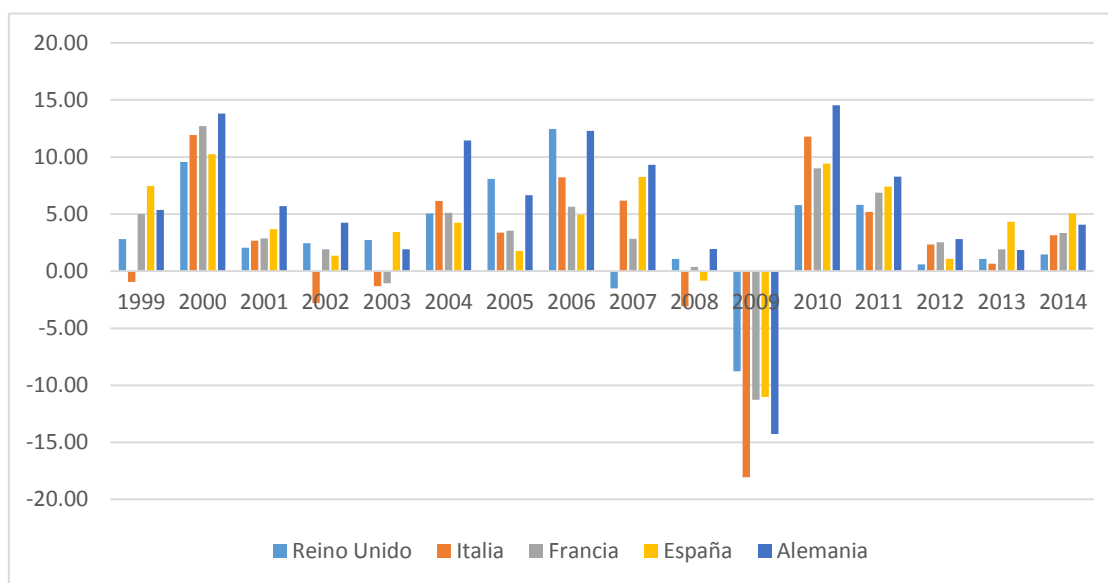
Gráfica 4.2 Relación del crédito para actividades inmobiliarias respecto al PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI <http://www.imf.org/> y el Banco español consultada el 21-05-17 a las 17:37

Además del PIB y la tasa de ocupación, la actividad comercial con el exterior fue gravemente afectada, (ver Gráfica 4.3) cayendo las exportaciones en -1.02% al igual que las importaciones -5.18% en el 2008. Dicho efecto se aseveró en el 2009 con disminuciones del -10.01 % en las exportaciones y -17.19% en las importaciones. Los problemas se debieron, principalmente, a la disminución de la demanda a nivel internacional, a la divisa del euro (al no tener la libertad el gobierno español de incidir en el tipo de cambio) y al deterioro económico, político y social en España y parte de Europa.

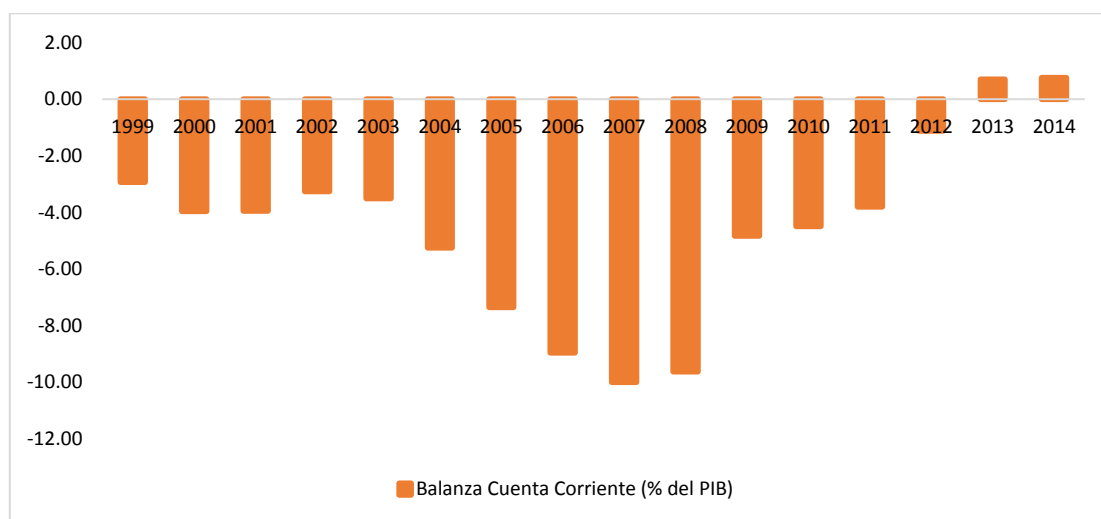
Gráfica 4.3. Evolución del comercio exterior de la economía española



Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional Español (INE) <http://www.ine.es/> el 20-03-16 a las 13:30

De acuerdo con García (2012) la presencia de España en una UEM con asimetrías importantes entre los diferentes países integrados tuvo graves consecuencias, dentro de las que destacan la disminución en la competitividad, en relación con los demás países de la UE, repercutiendo en el equilibrio externo a partir de un mayor déficit de la balanza por cuenta corriente (ver Gráfica 4.4).

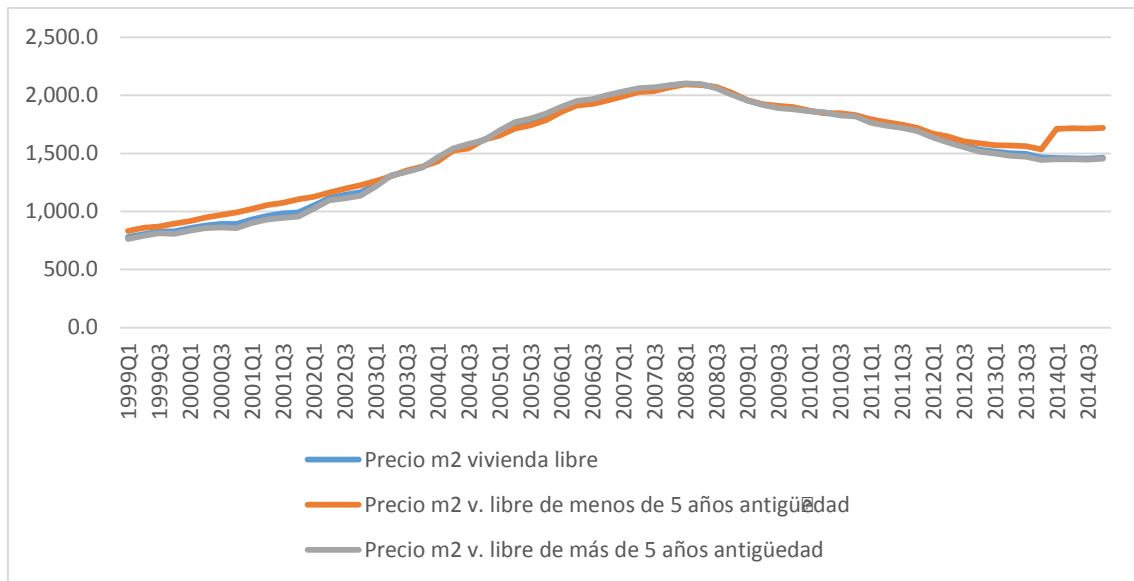
Gráfica 4.4. Balanza de Cuenta corriente de España



Fuente: Elaboración propia con datos de <http://www.imf.org/> consultado el 20-02-16 a las 14:37

A partir del primer trimestre de 1999 el precio de los tres era de 789.8 euros por metro cuadrado, se inició a incrementar el precio de las viviendas a medida que aumentaba la población total, el PIB de España tuvo niveles muy altos al alcanzar su punto máximo en el primer trimestre del 2008 con un valor en las tres variables de 2,102 euros por metro cuadrado. Sin embargo, los años siguientes ya no fue tan rentable como antes la construcción de casas al desatarse la crisis de la deuda soberana y, se llegó al precio por m² vivienda libre de más de 5 años de antigüedad a 1454.4 euros y de los otros dos a 1,720.4 lo cual ya no era tan rentable, sobre todo, por el hecho del cual se basó la economía en solo enfocarse en la construcción masiva de casas en todo el país.

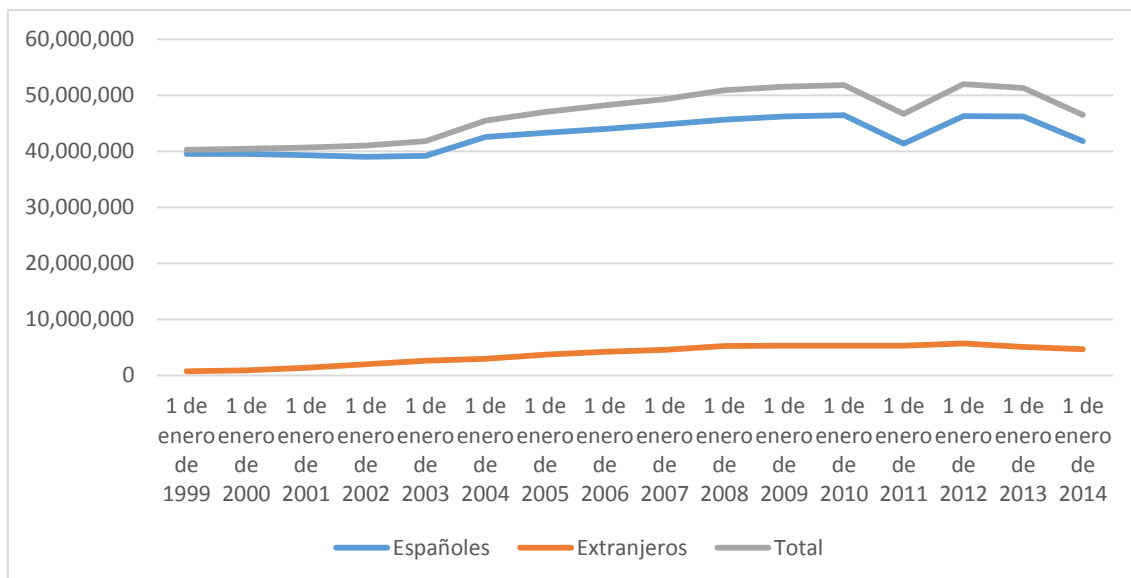
Gráfica 4.5. Precio en m² de vivienda libre, vivienda libre de menos de 5 años de antigüedad y con más de 5 años



Fuente: Elaboración propia con datos de <http://www.ine.es/jaxi/Datos.htm?path=/t38/p604/a2000/10/&file=1300010.px> el 21 de mayo del 2017 a las 15:00

Durante el periodo de 1999-2008 en el que se enfocaron en sólo un sector (inmobiliario) se requería mucha mano de obra barata, por ende, muchos extranjeros de otras nacionalidades comenzaron a llegar a España para poder trabajar en dicho sector y poder de igual manera comprar su casa con el salario adquirido. Es importante observar que al tener en el año 1999 748,954, euros en solamente 9 años se quintuplico sorprendentemente al llegar a 5,268,762 euros por la suficiencia de mano de obra, pero sobre todo por la alta demanda de las casas por parte de los habitantes (desde jóvenes hasta extranjeros) que obtenían créditos fácilmente para adquirirlas. Al pasar los años ya no fue requerida y muchos extranjeros comenzaron a salirse del país por el alto desempleo (más adelante se observará detalladamente).

Gráfica 4.6 Relación de la población española, extranjera y el total



Fuente: Elaboración propia con datos del INE (Instituto Nacional de Estadística) 23 de mayo del 2017 a las 15:00

Dada la pérdida de competitividad del sector productivo español, los recursos fueron canalizados hacia el sector de la construcción y venta de inmuebles, debido a los abundantes rendimientos relacionados con la burbuja inmobiliaria en expansión, es decir, en lugar de canalizar los recursos para hacer que la economía española pudiera ser más competitiva, se destinaron hacia actividades no expuestas a la competencia externa invirtiendo en actividades más rentables como el sector inmobiliario²⁷. La elevada rentabilidad en el sector hipotecario componía un atractivo, para los recursos financieros disponibles en los países con excedente comercial, como es el caso del país alemán cuyo sector bancario facilitó la realización de dichas inversiones altamente rentables.

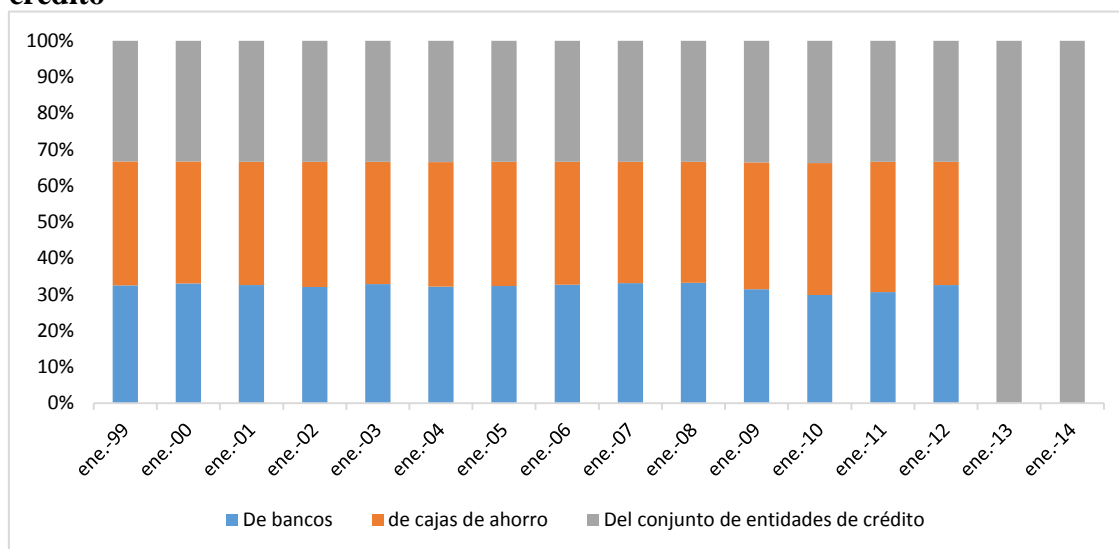
El estallido de la burbuja inmobiliaria se extendió a una buena parte del sistema bancario español, debido al riesgo asociado con los préstamos hipotecarios, compradores de viviendas y promotores inmobiliarios (ver Gráfica 4.7). De este modo, la cartera de activos de la banca, especialmente de las Cajas de Ahorros,²⁸ conformada,

²⁷ A partir del shock que supuso la adopción del euro, como sabemos es prácticamente un tipo de cambio fijo obligado por el país español, la rentabilidad en la construcción se elevó y generó un ciclo minskyano de bonanza (García, 2012a).

²⁸ Para un análisis del proceso autodestructivo experimentado por las cajas de ahorros españolas, que al principio de la crisis suponían más de 50% de los depósitos del sistema bancario. A finales de la década de los setenta del siglo pasado se inició un proceso de liberalización del sistema financiero, que en lo que se refiere a las Cajas de Ahorro significó homologar su regulación restrictiva en cuanto a la actuación fuera de su ámbito territorial, con los bancos comerciales. Ello propició una importante expansión de tales entidades de ahorro que, en buena medida, ha significado el principio de su fin. Una breve síntesis de dicho

principalmente, por los inmuebles a medio terminar o terminados y terrenos para edificación llegó a un *stock* y prácticamente perdieron su valor de mercado.

Gráfica 4.7. Evolución de bancos, cajas de ahorro y el conjunto de entidades de crédito²⁹



Fuente: Elaboración propia con datos de <http://www.bde.es/clientebanca/tipo/referencia/temas/tipos.htm> consultado el 19-02-16 a las 10:00 de

Debido a los problemas generados a partir de la deuda, el sector público enfrentó el reto de mantener el sistema bancario (con el argumento de "toó big to fail"), utilizando diferentes instrumentos como medidas básicas para los programas de rescate, por ejemplo, con ayudas financieras a través del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) que permitió: la nacionalización de las entidades más afectadas, la implementación de medidas para disminuir el nivel del déficit y el de endeudamiento público o simultáneamente en ambos. Procedimientos que incrementaron el problema de la deuda soberana, ya preexistente³⁰.

Otro problema que se observa, a partir de las deficiencias del sistema productivo español, es el de la balanza de pagos (ver Gráfica 4.5), ya que en el primer trimestre de 1999 hubo

proceso hasta llegar a la privatización y/o nacionalización de las cajas de ahorros en el momento actual se analiza en Ruesga (2012b).

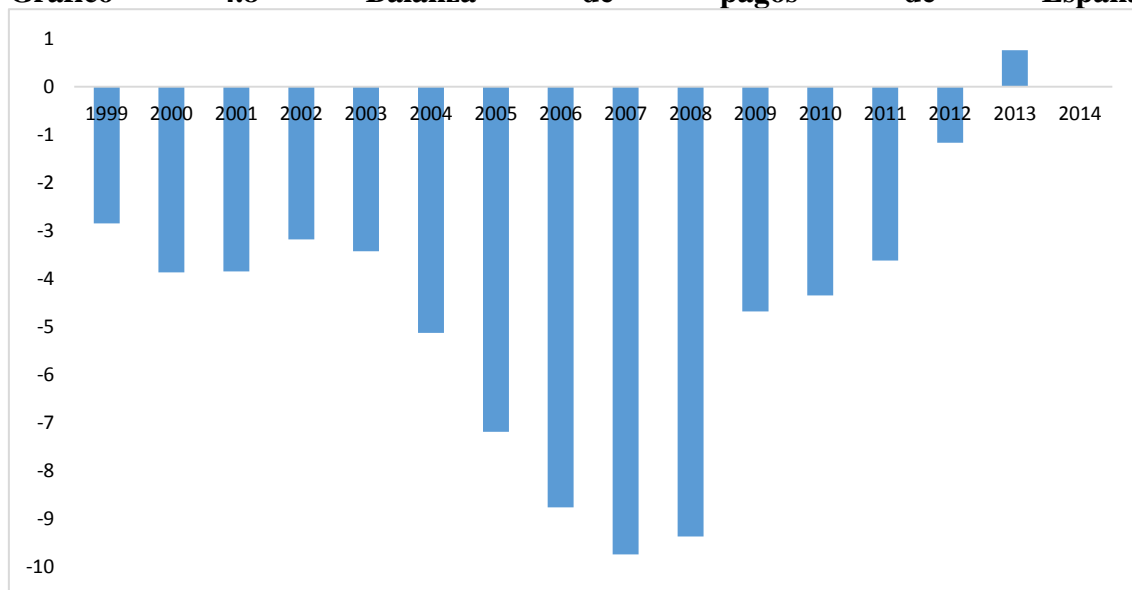
²⁹ Volumen de la deuda como % de instituciones que incrementaron la deuda en el periodo de 1999-2014.

³⁰ En la presentación de los presupuestos de 2012, el Ministro de Hacienda estimaba que la aportación del erario público al rescate de los bancos, hasta finales del primer semestre del 2012, ascendía a más de 20 000 millones de euros, sumando los costos de financiación del FROB, para hacer frente a los problemas de solvencia del sector bancario, agudizados por las sucesivas reformas del sector financiero decretadas entre 2010 y 2012. Quedan por inyectar 30 000 millones de euros más para la banca nacionalizada y otros 35 000 más para el resto de las entidades financieras, de acuerdo con la previsión del rescate bancario solicitado a la UE, que se fijó en 65 000 millones de euros (cerca de 7% del PIB) (Benito y Miguel, *op. cit.*).

cambios importantes en la cuenta corriente de España pasando de un superávit de 4.6% del PIB hasta llegar a un déficit de 3.30% para el año 2009. Dicho déficit externo (cuenta corriente) se debió principalmente a un considerable flujo de capitales financieros, los cuales provinieron gran parte de los bancos alemanes o de otros países europeos, que buscaban oportunidades de inversión, para los excedentes de sus respectivas balanzas de pagos.

Lo anterior propició que, técnicamente, la mayoría de las cajas de ahorro entraran en situación de quiebra, no declarada gracias al apoyo de la normativa contable española, permitiéndoles seguir estables en sus balances de valor de compra, tapando la realidad financiera del país. En los mercados financieros se dio el cierre de los mismos para las entidades españolas que no tenían dónde acudir con el fin de reinvertir el enorme volumen de deuda acumulado.

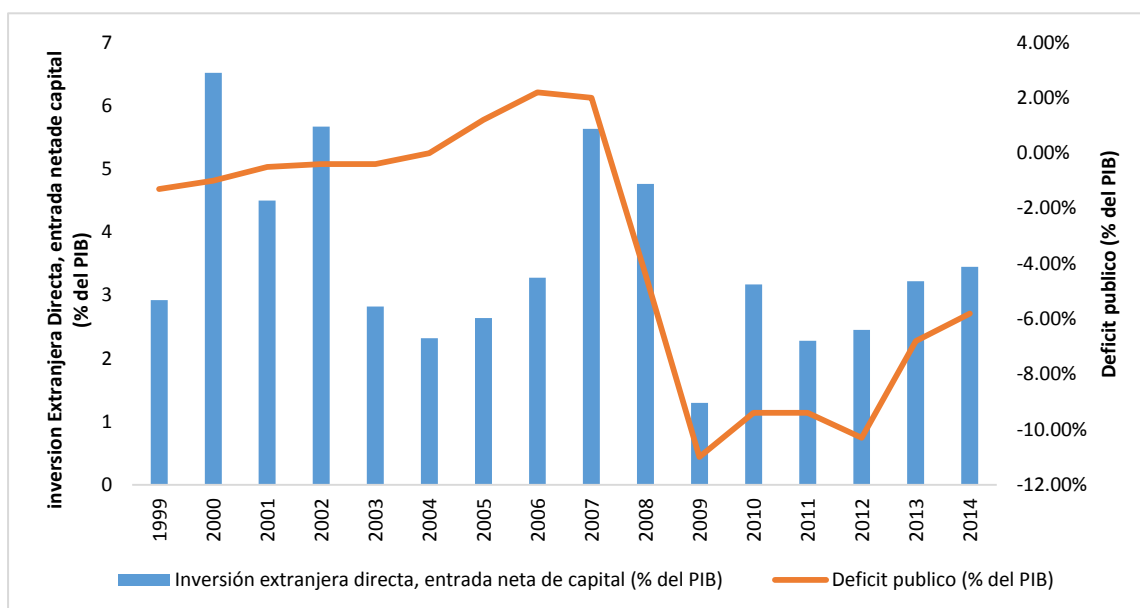
Grafico 4.8 Balanza de pagos de España



Fuente: Elaboración propia en datos de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) <http://stats.oecd.org/#> consultado el 20-03-16 a las 14:00

Igualmente, se observa en la gráfica 4.6 que hubo cambios importantes en las necesidades de financiación del sector privado, las cuales alcanzaron en el año 2007 un nivel de 5.6% como porcentaje del PIB. Ello llevó a un fuerte endeudamiento de las familias y empresas españolas que, debido al dinero barato, se lanzaron a consumir, particularmente en el sector inmobiliario. Igualmente, en la gráfica 4.6 se puede apreciar el efecto de los planes de rescate en la disminución del déficit público como porcentaje del PIB.

Gráfica 4.9 Necesidades de financiación de la economía española (en % PIB)

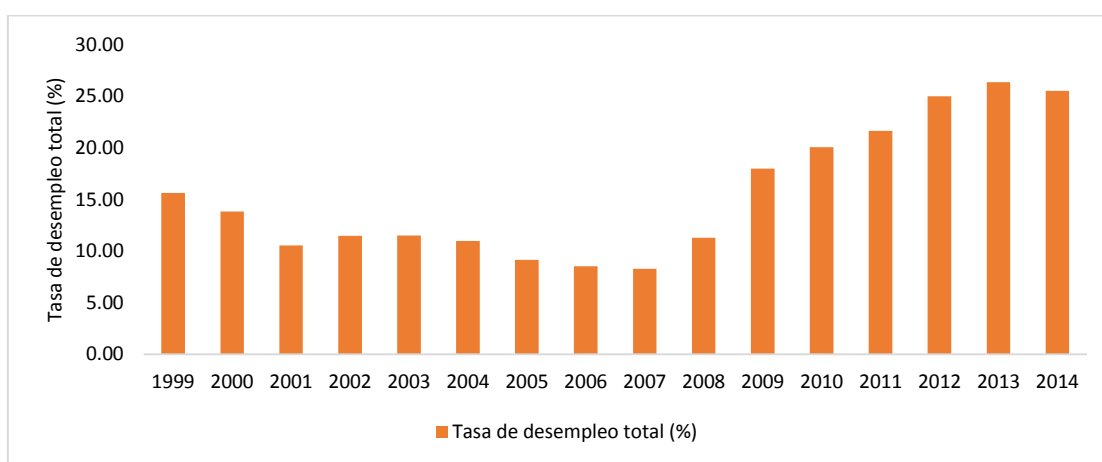


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial <http://datos.bancomundial.org/pais/espana> y <http://www.datosmacro.com/deficit/espana> consultado el 20-03-16 a las 17:00.

Otro reflejo de la crisis en la economía europea y, particularmente la española, fue la caída en el empleo, especialmente, a partir del año 2008 cuando la tasa de desempleo llegó a un nivel de 11.30%, siendo para el año 2009 de 18%, incrementándose hasta el 25.24% para el final del 2014, lo cual quiere decir que cerca de una cuarta parte no podía contribuir al ingreso, véase grafica 4.10

Como se vio en el capítulo dos con la teoría de Minsky, durante las crisis financieras o en este caso de deuda soberana como él decía, son ocasionadas por la baja en las expectativas de inversión, afectando a la economía y, de manera importante aún el déficit público fue mucho más grave alcanzando en el 2009 el -11%, en donde afectó en demasía al país para los pagos de la deuda. De igual manera, la DA o PIB visto en la primera grafica de este capítulo y acelerando la recesión. Finalizando, con el contagio de las otras economías de la periferia anteriormente mencionadas.

Gráfica 4.10 Tasa de desempleo porcentaje de la población total



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI <http://www.imf.org/> consultado el 20-03-16 a las 17:30

Como se pudo observar en el análisis anterior, los graves efectos que tuvo la crisis de la deuda soberana en España se deben principalmente al contexto de integración en el cual dicha economía se encuentra inmersa, ya que a partir del mismo la economía española experimentó un incremento considerable de su deuda pública y pérdida de competitividad, contribuyendo este último aspecto a que los capitales internacionales se enfocaran en el sector hipotecario, invadiendo el mercado español con crédito barato carente de una correcta valuación del riesgo.

Los principales efectos de la crisis de la deuda soberana en la economía española se han visto reflejados con impactos negativos en el PIB, durante al menos cuatro años, lo cual ha originado que no se haya recuperado el nivel previo a la crisis; incremento de la tasa de desempleo llegando a ser de hasta 25%, en el caso de la población general, y de hasta 32% en el caso de desempleo juvenil; así como problemas en la balanza de pagos y corriente, por disminución en la IED, afectando los términos de intercambio.

4.3 Medidas correctivas

En el continente europeo, se requerían una serie de iniciativas para poder garantizar la capacidad de las autoridades públicas para conseguir la estabilidad, tanto financiera como macroeconómica. Con esto, las bases para las reformas de la UE se describen a continuación (González. 2012):

4.3.1 Aplicación de planes de saneamiento presupuestario para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas:

La crisis económica ocurrida en el 2009 ha ocasionado deterioro significativo de las finanzas públicas de los países de la UE, es decir, existió un incremento en el déficit presupuestario derivado de aumento en la deuda pública. Dicho problema se encuentra relacionado a la falta de aplicación de políticas fiscales convenientes en el periodo de bonanza, caracterizado por crecimiento sostenido en los países de la periferia. En lo institucional, el marco fiscal de la UE, que se encuentra en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se demostró la fragilidad y falta de rigor para cumplir la disciplina presupuestaria de los países europeos.

Con base en lo anterior, fue necesaria la aplicación de planes de saneamiento presupuestario para lograr los objetivos de consolidación fiscal (BCE, 2011b): a) la corrección oportuna de los déficits excesivos; b) la disminución de la deuda pública a niveles más sostenibles; c) la reorganización de las entidades de crédito, a fin de limitar la fuerte unión entre los balances de los sectores financiero y público, que usualmente conlleva la socialización de las bajas bancarias en tiempos de crisis. Dichas medidas han de complementarse con reformas de los sistemas de pensiones y de asistencia sanitaria que alivien la carga presupuestaria derivada del envejecimiento de la población.

Las diferentes medidas que se pusieron en práctica después de la crisis en la nación española, realmente, no contribuyeron al país ni al bienestar de los ciudadanos, los cuales, contrario a lo que las autoridades habían dicho, terminaron pagando las consecuencias financieras. En relación con lo previamente señalado, de acuerdo con de Barrón (2016), el Banco de España reconoció el 13 de septiembre del 2016, que, hasta ese momento, solamente se habían recuperado el 5% de los 51.303 millones de euros. Igualmente, dicho organismo admitió al periódico EL PAÍS que los 26,300 millones de euros aportados por

el Estado se han perdido para siempre. Además, las pérdidas de los bancos suman otros 11,712 millones de euros ya irrecuperables. Por último, los bancos necesitaron 38,012 millones de euros, para aliviar los balances de los bancos que quebraron, afectando a un sinnúmero de clientes.

El Doctor en economía González-Párramo ex miembro del Consejo Ejecutivo y del Consejo del Gobierno del BCE (2012) recomienda al BCE las siguientes cuatro propuestas: fomento al crecimiento sostenible y de la creación de empleo, mejora del marco de gestión de crisis y de la gobernanza económica y fortalecimiento del sector financiero. Dichas propuestas se detallan a continuación.

4.3.1 Fomento del crecimiento sostenible y de la creación de empleo

Los integrantes de la UE deben también incrementar sus esfuerzos para fortalecer su crecimiento potencial y su capacidad para crear empleos consistentes. En lo referente al empleo, las naciones europeas han logrado de 1992 a 2012 la creación de más de 14 millones de fuentes de empleo. Desde 1999, el crecimiento del empleo en la UE ha sido considerablemente mayor que los Estados Unidos (7.6 millones) (González, 2012).

Sin embargo, a pesar de que los números representan un logro relevante, no son suficientes, especialmente, en el ambiente de destrucción masiva de empleo observado en los países como Italia, Grecia, Portugal y, el caso de estudio, España. La tasa de desempleo en la nación española ha alcanzado niveles extremadamente altos durante la crisis (25% en el 2012), pero sobre todo en el desempleo juvenil (56.13% menores de 25 años y mayores de 14 años en el 2013), lo cual ha conllevado costos económicos y sociales bastante altos, resultando en ineficiencia económica (González, 2012).

4.3.2 Mejora del marco de gestión de crisis

Después de lo ocurrido en la crisis de la deuda soberana (2009-2012), la UE ha conseguido un relevante instrumento para cuidar la estabilidad financiera; el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) fue creado por los jefes de Estado de la Unión Europea y el Gobierno de la UE, siendo la base de la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF). El objetivo de ambos organismos es financiar la recapitalización de

instituciones financieras por medio de préstamos a los gobiernos, incluso a países que no están sujetos a programas de ajuste (Alemania, Francia, Holanda), y la intervención de los mercados secundarios con base en un análisis del BCE al reconocer la existencia de circunstancias excepcionales de los mercados de riesgos y financieros para la estabilidad financiera.

4.3.3 Mejora de la Gobernanza Económica

El BCE ha designado a las autoridades europeas para que desarrollen una serie de reglas claras y estrictas, con diez elementos primordiales para la reforma de la gobernanza económica (BCE, 2011b).

Dichos elementos de forma resumida son:

- a. Mayor autonomía y menor discrecionalidad en las vertientes preventiva y correctiva de todos los mecanismos de control, incluyendo al nuevo marco de vigilancia macroeconómica.
- b. Plazos no tan prolongados para el pago de obligaciones y eliminación de las “cláusulas de escape”.
- c. Crear un marco de vigilancia macroeconómico diseñado, principalmente, para las naciones de la UE con baja competitividad, déficits de cuenta corriente sostenidos, o elevados niveles de endeudamiento público y privado.
- d. Introducir medidas políticas y de reputación para el fomento del cumplimiento oportuno de las reglas del marco de gobernanza económica.
- e. Criterios más ambiciosos para la determinación en cuanto a déficits elevados.
- f. Requisitos más estrictos para ajustar las naciones hacia sus objetivos presupuestarios a mediano plazo.
- g. Garantizar independencia y calidad del análisis económico y fiscal.
- h. Compromiso por parte de los miembros de la UE para mejorar con rapidez sus marcos presupuestarios nacionales con el fin de proveer el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.
- i. Renovación en cuanto a la calidad de las estadísticas económicas trimestrales y anuales, tanto en la puntualidad como veracidad.

4.3.4 Fortalecimiento del Sector Financiero

A partir de la Crisis de la Deuda Soberana, han sido expuestas ciertas deficiencias y vulnerabilidades en cuanto a los marcos regulatorios y supervisiones de las diferentes naciones de la UE. Con el gran impacto ocasionado por la misma se ha convertido en una necesidad sobreponer dichas deficiencias por medio de reformas para la prevención de nuevas crisis en un futuro.

A partir de lo anterior se han conseguido algunos logros en cuanto a la regulación de los mercados financieros, sobre todo, en el acuerdo de capital “Basilea III”, el cual, básicamente, plantea el incremento en las exigencias de capital y de apalancamiento por parte de las instituciones financieras (BCE, 2010).

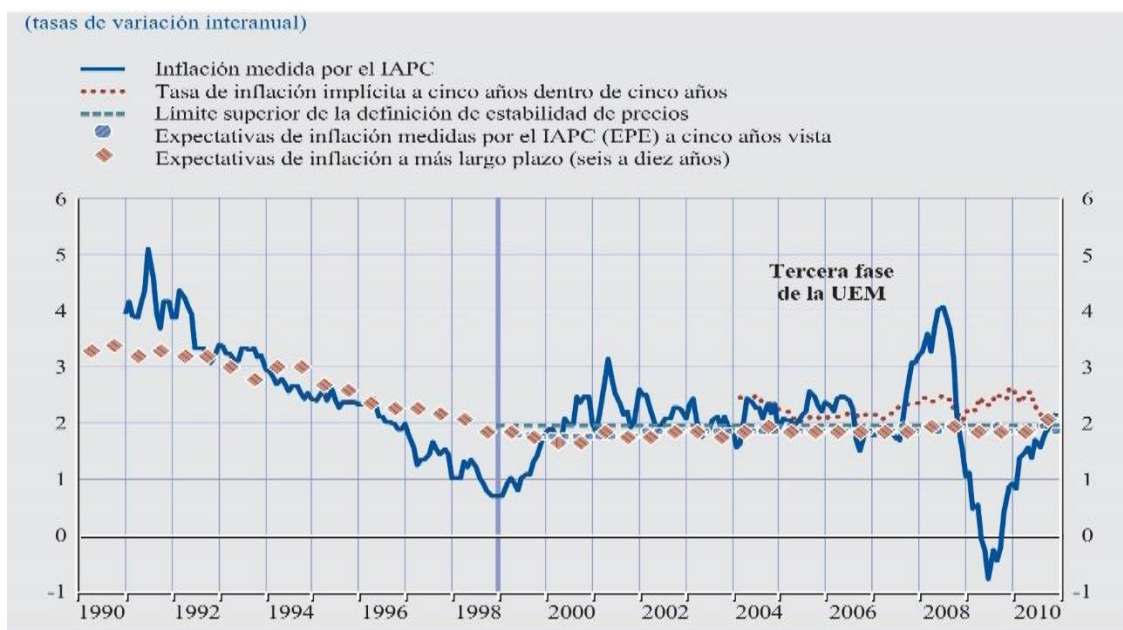
Desde el inicio de la crisis financiera se obtuvieron logros significativos en la reforma de la regulación y la supervisión de los mercados financieros, pero aun así existen diferentes áreas de oportunidad como: a) regulación más precisa de todas las instituciones financieras sistemáticas importantes; b) mayor transparencia del sector bancario; c) mayor regulación de los fondos de inversión; d) las agencias de calificación de crédito y mejorar los modelos de gobernanza corporativa del sector bancario. Son solo algunas de las propuestas relevantes en los que se requiere mayor mano dura para consolidar los fundamentos de las economías en la UE.

4.4 Las actividades de comunicación del BCE durante la crisis financiera.

La comunicación ha sido un elemento importante de la estrategia de la política monetaria del BCE como herramienta fundamental para gestionar las expectativas del sector privado, ya que ha contribuido sensiblemente a mejorar la eficiencia y la credibilidad de la política monetaria, lo que es especialmente relevante en periodos de mayor incertidumbre. Durante la crisis financiera del año 2008 y posteriormente, el objetivo de las actividades de comunicación del BCE ha sido explicar los motivos de las medidas excepcionales introducidas, contribuyendo a restablecer la confianza del sector privado en la economía y el correcto funcionamiento de los mercados. A este respecto, el BCE ha proporcionado información puntual y objetiva con el fin de actuar con la mayor transparencia posible, habida cuenta de las excepcionales circunstancias.

La comunicación del BCE desde el comienzo de las turbulencias financieras, en agosto de 2007, ha contribuido considerablemente a mantener las expectativas de inflación a largo plazo en la zona del euro firmemente ancladas en niveles compatibles con la definición de estabilidad de precios del BCE, con lo muestra la Gráfica 4.8.

Gráfica 4.8. Expectativas de inflación en la zona del euro.



Fuente: BCE, Reuters y Consensus Economics.

Con base en el texto de la política monetaria del BCE (2011) se ha comunicado que su estrategia de salida de las medidas no convencionales se integra por cuatro elementos importantes:

- 1) El primero, basado en la estrategia de salida, cuando se da el estrecho vínculo de la política monetaria y su objetivo primordial es el de controlar la estabilidad de los precios del BCE, específicamente, son las medidas que no son usadas para seguir siempre y cuando se sigan las tensiones anormales, los cambios en las distorsiones en los mercados de crédito y dificultades en el mecanismo de la transmisión con relación a la política monetaria. Sin embargo, cuando exista riesgo en la estabilidad de precios, no se tendrá otra opción más que el retiro.
- 2) Segundo. Con visión hacia el futuro, considerando que las medidas no tradicionales son temporales y, hasta cierto punto, añaden mecanismos de

autocorrección. Su finalidad del diseño fue modificar las medidas cuando sea requerido y de igual manera útiles.

- 3) Tercero. La estrategia de salida, como capacidad obligatoria del BCE para actuar, quiere decir que es la capacidad institucional o técnica para adecuarse a las decisiones y aplicarlas cuando la situación lo requiera. Bajo este contexto es sustentado el marco operativo del Euro-sistema y lo establecido en la independencia institucional de los Tratados.
- 4) Cuarto. La credibilidad del Euro sistema y su prestigio para actuar cuando se le requiera. El BCE ha conseguido tener una excelente reputación debido a lo realizado en la primera década de la UEM. Su función obligatoria del BCE es tener permanencia con la estabilidad de precios, debido a que ayuda al asegurar las expectativas de inflación en la zona del euro durante alguna crisis económica.

El objetivo primordial del BCE es mantener la estabilidad de precios. Esto implica que las medidas no convencionales podrían mantenerse mientras persistan las tensiones considerablemente anómalas, las distorsiones en los mercados de crédito y las deficiencias en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. No obstante, en el momento en que su continuación suponga una amenaza para la estabilidad de precios, su retirada inmediata es inevitable.

Conclusión capitular

El objetivo del presente último capítulo es realizar un estudio de manera detallada del proceso de la crisis de la Deuda Soberana en la nación española en el periodo comprendido en 1999- 2014, describiendo la evolución de las variables de afectación, las medidas que se utilizaron para combatirla y las acciones de comunicación del BCE durante la crisis. Para lograr dicho objetivo se desarrollaron cinco apartados, en el primero se describen los antecedentes de la Crisis de la Deuda Soberana en la economía española.

La cronología de los hechos, abordada en el segundo apartado con su inicio desde el 2009 (cuando se manifestaron con mayor fuerza los síntomas) dividiéndolo en cinco subperiodos que abarcan hasta el año 2013. En el tercer apartado se analizan las principales variables de afectación en la economía española, en las que se incluye el análisis de los principales indicadores macroeconómicos.

Las medidas correctivas y las actividades de comunicación del BCE durante la crisis financiera, analizados en el cuarto y quinto apartado, son de vital importancia para saber con detalle cómo se salió adelante de dicha crisis ayudando a prevenir y que no ocurra, como en esta ocasión, daño a nivel sistémico.

Conclusiones generales

El objetivo de la presente tesis es analizar la crisis de la deuda soberana y sus efectos en la economía española, a partir del estudio del proceso, etapas y principales variables macroeconómicas implicadas. La hipótesis formulada *a priori* es que la Crisis de la Deuda Soberana se generó dentro de un contexto económico de profunda integración entre los países europeos, gracias a la participación del sistema bancario con la concesión de créditos de alto riesgo, dando lugar a importantes efectos en las principales variables macroeconómicas.

Al finalizar los cuatro capítulos anteriormente mencionados, contrastando el objetivo general con la hipótesis, se pudo comprobar que la crisis de la deuda soberana, para el caso de la economía española, es sistemática y sigue afectando todavía al país, a pesar de las medidas tomadas por el BCE para salir adelante. Al ser un problema de la UE afecta a los integrantes.

Asimismo, la principal conclusión que se desprende del presente estudio es que el detonante de la crisis fue el otorgamiento de créditos hipotecarios a sujetos sin ingresos suficientes para el pago de las tasas variables que, al principio eran accesibles, con el tiempo fueron incrementándose, hasta llegar el impago de dichas hipotecas, sobre todo, en la población joven.

El post-keynesiano Hyman Minsky, por medio de la “hipótesis de la inestabilidad financiera” explica bien lo ocurrido con la economía española al considerar que es el dinero endógeno, el cual afecta las interrelaciones financieras del sistema económico y no una simple deuda como la externa también aplicado con lo conocido como “Momento Minsky”. Dicha moneda se refiere a la utilizada en la mayoría de las naciones de la UE (el euro).

De manera más precisa, con lo referente a las crisis financieras, Minsky habla de que son ocasionadas por la baja en las expectativas la inversión, lo cual conlleva a la afectación negativa de utilidades, incrementando dificultades para dar por cumplido el pago de la deuda. En este punto, el proceso de deuda-deflación, ocasionado por la baja en la demanda agregada, disminuye los precios al incrementar el valor de la deuda y acelera el espiral recesivo (por eso, la crisis de la deuda soberana). Para finalizar, el desequilibrio se contagia entre las demás economías (integrantes de la UE) a través de: los flujos de capital, la interdependencia comercial y la afectación a la psicología del mercado.

Reflexiones

La crisis de la deuda soberana es un fenómeno de gran trascendencia, que corresponde a las denominadas crisis trillizas, caracterizadas por la presencia de crisis cambiarias, bancarias y de deuda soberana. Su efecto ha sido de gran magnitud e intensidad, afectando a un sinnúmero de países a nivel internacional durante un periodo considerable, ya que algunos teóricos señalan que aún en el año 2016 sus efectos persisten, con fenómenos como el BREXIT.

Es importante mencionar que, tanto en la *crisis subprime* como en la de la deuda soberana, fue necesaria la intervención del gobierno y las autoridades monetarias, para salvar a los bancos privados por medio de una política monetaria expansiva. En ambos casos, se benefició a los bancos (culpables de la crisis) perjudicando a los ciudadanos al imponerles el costo del rescate.

Es importante aclarar que la crisis de la deuda soberana para el caso español es considerada como una crisis sistemática, ya que a pesar de haber ocurrido en el 2009-2012 sigue afectando en la actualidad. La complejidad de dicho fenómeno subyace en el contexto de integración europeo en el cual se encuentran naciones como la española. De encontrarse fuera de la Unión Europea, España tendría mayor grado de libertad en sus decisiones de política económica e independencia en los efectos locales.

Las futuras líneas de investigación podrían estudiar de manera comparativa el impacto de la crisis en los países centrales y en los de la periferia. Igualmente, se pueden realizar estudios que incluyan el análisis de otras variables como los flujos de capital y los precios accionarios.

Referencias bibliográficas

(s.f.). Obtenido de

<http://www.exteriores.gob.es/Portal/es/PoliticaExteriorCooperacion/Iberoamerica/Paginas/ProcesosDeIntegracionRegional.aspx>

AELC. (2015). *ASOCIACION EUROPEA de Libre comercio*. Obtenido de <http://www.reingex.com/EFTA.shtml>

Aghion, Bacchetta, & Banerjee. (2001b). "A corporate balance-sheet approach to currency crises", . *CEPR Discussion Papers*,(3092).

Aghion, P. P. (2001a). "Currency crises and monetary policy in an economy with credit constraints" ,. *The European Economic Review*,, 7(45), 1121-1150.

Alonso, M. (2005). Crisis gemelas: ¿Una nueva generacion de modelos de crisis monetarias y financieras o una simple extension de las generaciones y modelos precedentes? *Analisis Economico*, 1-44.

Alonso, M. (2005). El proceso de globalización y la naturaleza cambiante de las crisis cambiarias y financieras: antiguas y nuevas interpretaciones. *VII Reunion de Economia Mundial*, (págs. 1-31).

Alonso, M., & Blanco, F. (2004). Los modelos de "crisis gemelas" en el marco teorico de la literatura sobre crisis monetarias internacionales. *Crisis monetarias y financieras internacionales (ICE)*, 1-92.

Amigot, B. (2012). Rajoy anuncia el recorte de la prestación de paro, la reducción del sueldo de funcionarios y la subida del IVA. *expansion*.

Arghyrou, M., & Kontonikas, A. (2011). The EMU sovereign-debt crisis: Fundamentals, expectations and contagion. *Economics papers*, 47.

Artis, M. (2002). *The Stability and Growth Pact: Fiscal Policy in the EMU*. New York: G. FINK.

Avella, M. &. (2003). El ciclo económico, enfoques e ilustraciones. Los ciclos económicos de Estados Unidos y Colombia. *Borradores de Economía*.

Ayala. (1996). *Mercado, elecciones publicas e instituciones*. Mexico, D.F.: Miguel Angel Porrúa-UNAM.

Balasa, B. (1964). *Teoría de la integración económica*. Mexico: Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana.

Banda, H. y. (2005). La crisis financiera mexicana de 1994: una visión política-económica. . *Foro Internacional*, 445-465.

- Barbera , R., & Arroyo, M. (2004). La interpretación de las crisis financieras a través de la literatura académica. *Crisis monetarias y Financieras Internacionales (ICE)*, 1-20.
- BCE. (Diciembre de 2010). "Basel III". *Financial Stability Review*", 125-132.
- BCE. (abril de 2011b). "Garantizar la sostenibilidad fiscal en la zona del euro". *Boletín mensual*, 63-80.
- Beck, U. M. (1998). *¿ Qué es la globalización?* Barcelona: Paidós.
- Benito, R., & Miguel, S. (2013). Para entender la crisis económica en España: El círculo vicioso de la moneda única y la carencia de un modelo productivo eficiente. *Economía Unam*, 70-94.
- Bernanke, B., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1996). "The financial accelerator and the flight to quality". *The Review of Economics and Statistics*, 1-15.
- Bonnet, A. R. (2001). *La globalización y las crisis latinoamericanas* (Vol. 2). Bajo el volcán.
- Cano, J. E. (2012). En equilibrio no hay crisis: crítica a los supuestos neoclásicos. *Revista Finanzas y Política Económica*, .
- Castaños Fernández, N. (2014). Factores determinantes de las crisis financieras: un análisis cualitativo.
- Castro, G. A. (2010). Dos crisis económicas recientes en México: causas y perspectivas. 1-41.
- Chang, R., & Velasco, A. (June de 1998). "Financial Crises in Emerging Markets: a Canonical Model". *NBER Working Paper*(6606).
- Chang, R., & Velasco, A. (March de 1998). "Financial Fragility and the Exchange Rate Regime". *NBER Working Paper*(6469).
- COMPañIA, L. (2011). España, tocada por la crisis. *diarioinformación*.
- Conesa, E. (1982). Conceptos fundamentales de la integración económica. *integración latinoamericana*, 71, 2-27.
- confidencial, E. (23 de 04 de 2012). *EL confidencial*. Obtenido de http://www.elconfidencial.com/economia/2012-04-23/la-ue-confirma-que-zapatero-dejo-dos-puntos-de-deficit-oculto_294697/
- Cronología de un rescate dramático. (23 de noviembre de 2013). *El país*, pág. 2.
- Cuenca García, E., Navarro Pabsdorf, M., Mihi Ramirez , A., & E. Barrilao , P. (2012). La armonización fiscal en la Unión Europea. *Universidad de Jaen*, 1-15.
- datosmacro. (2017). *datosmacro.com*.
- De Barrón, Í. (19 de 10 de 2008). *EL PAÍS*. Obtenido de http://elpais.com/diario/2008/10/19/economia/1224367202_850215.html

- de Barrón, I. (13 de septiembre de 2016). El Estado da por perdidos 26.300 millones en ayudas públicas a la banca. *EL PAÍS*.
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, F. (2009). *Macroeconomía*. Mexico, D.F.: Mc Graw Hill.
- Eichengreen, B. (2000). La Crisis del Sistema Monetario Europeo en Retrospectiva. Estabilización y Política Monetaria. *La experiencia internacional*.
- España, tocada por la crisis. (2011). *INFORMACION*, pág. 1.
- Europea, C. (2015). Fiscalidad. Impulsar el mercado interior y el crecimiento económico. *Comprender las políticas de la Unión Europea*, 12.
- Europea, U. (11 de julio de 2015). *Unión Europea*. Obtenido de Unión Europea: http://europa.eu/about-eu/eu-history/1990-1999/index_es.htm
- Europea, U. (5 de mayo de 2017). *europa.eu*. Obtenido de https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries_es
- Fernandez Navarrete, D. F. (2012). *Historia de la Unión Europea: España como Estado Miembro*. Collado Villalba (Madrid): España: Delta.
- Flood, R., & Garber, P. (1984). "Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples". *Journal of International Economics*, 223-234.
- Frenkel, R. (2003). "Globalización y crisis financieras en América Latina". *Revista de la CEPAL*(80), 42.
- Galindo, M. A., & Fernandez, Y. (2006). *Política Socioeconómica en la Unión Europea*. Las Rozas (Madrid): Delta, Publicaciones Universitarias.
- Giddens, A. (2001). *La tercera vía y sus críticos*. Taurus Ediciones.
- Giménez, A. (20 de agosto de 2007). *Economíahoy.mx*. Obtenido de <http://www.economiahoy.mx/analisis-tecnico/noticias/263977/08/07/Momento-Minsky-las-teorias-de-un-desconocido-economista-explican-perfectamente-la-crisis.html>
- Girón, A. &. (2009). Financiarización y titulización: un momento Minsky. *Economía unam*, 44-56.
- González, J. (2012). LA GESTIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO ANTE LA CRISIS. *REVISTA DE ECONOMÍA MUNDIAL*, 83-102.
- Gonzalez, J. M. (2012). The management of the crisis by the European Central Bank. *Revista de Economía Mundial*, 83-102.
- Haas, E. (1958). *The Uniting of Europe. Political, social and economic forces*. Stanford, California: Stanford University Press.

- Harvey, D. (1990). *Los límites del capitalismo y la teoría Marxista*. Mexico, D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Herrarte, A. (2000). *Tesis doctoral crisis de balanza de pagos y crisis cambiarias: "Modelos de primera generación"*. Madrid, España: Instituto Lawrence R. Klein.
- Herrarte, A., Medina, E., & Vicens, J. (2000). Modelos de crisis financieras. *Universidad Autónoma de Madrid*, 2-49.
- Huerta, J. (2009). Dinero, crédito bancario y ciclos económicos. *Unión Editorial*,.
- Jahan, S. M. (2014). ¿Qué es la economía keynesiana?: El principio central de esta escuela de pensamiento es que la intervención del Estado puede estabilizar la economía. *Finanzas y desarrollo: publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*, 51(3), 53-54.
- Jeanne, O. y. (2001). The international lender of last resort: how large is large enough". *International Monetary Fund, Working Paper*(76).
- Jeanne, O., & Zettelmeyer, C. (2002). "Original sin, balance sheet crises and the roles of international lending" (<http://www.ksghome.harvard.edu/~rhausma.cid.ksg/Original%20Sin/pub6.pdf>).
- Kalter, E. y. (1999). The 1994 Mexican Economic Crisis: The Role of Government Expenditure and Relative Prices. (W. Paper, Ed.) *International Monetary Fund*(160).
- Krugman, P. (1979). "A Model of Balance of Payments Crises". *Journal of Money Credit and Banking*, 311-325.
- Krugman, P. (1999). "Balance sheets, the transfer problem, and financial crises" (<http://web.mit.edu/krugman/www/FLOOD.pdf>).
- La política monetaria del BCE. (2011). *BANCO CENTRAL EUROPEO*, 172.
- Lampadia. (9 de Agosto de 2016). *LAMPADIA Antorcha Informativa*. Obtenido de <http://www.lampadia.com/analisis/economia/la-gran-crisis-financiera-y-economica-que-no-se-supo-evitar/>
- Lomeli, J. (2002). Crisis Cambiarias: Tres Teorías, Tres Generaciones. *Finance Consulting*, 1-22.
- López, E. (17 de febrero de 2017). *elperiodico*. Obtenido de <http://www.elperiodico.com/es/noticias/economia/edad-jubilacion-espana-5844175>
- Maesso, M. I. (2011). *La integración económica*. Información Comercial Española, ICE: Revista de economía.
- Mankiw. (2006). *Macroeconomía*. España, Barcelona: Antoni Bosch.
- Martinez Alvarez, J. A., & Miguel Burgos, A. B. (2014). La Eficacia de la política fiscal y presupuestaria en la consolidación del crecimiento económico. *Instituto de Estudios Fiscales*, 1-26.

- Marx, C. (1946). *El capital Tomo I "El proceso de producción del capital"*. Bogotá, Colombia: Fondo de Cultura Económica.
- Marx, C. (1946). *El capital tomo II "El proceso de circulación del capital"*. Bogotá, Colombia: Fondo de Cultura Económica.
- Mateo, J. (2007). *La tasa de ganancia en México 1970-2003: Análisis de la crisis de Rentabilidad a partir de la composición del capital y la distribución del ingreso*. Madrid: Tesis de Licenciatura, FE UNAM.
- Mateus, J. &. (2002). *La globalización: sus efectos y bondades* (Vol. 1). Economía y desarrollo.
- Minsky, H. (1991). - "The Financial Instability Hypothesis: A clarification", in Feldstein, editor, Risk of Financial Crisis. .
- Minsky, H. (1992). The financial instability hypothesis. 1-9.
- Miranda, S. y. (2011). Crisis de deuda soberana en Europa y sus implicaciones. *Revista trimestral de análisis de coyuntura económica, IV, 4*.
- Monedero, J. C. (1993). *El retorno a Europa: de la perestroika al Tratado de Maastricht*. Complutense.
- Mundell, R. (1968). International Economics.
- Ocón, F. (2013). La crisis económica española a partir del 2007. 1-44.
- Onrubia, J. (2003). Política fiscal e instituciones en la Unión Europea y en España: la necesidad de las reglas de coordinación. *ICE, 44*.
- Ortega, E., & Peñalosa, J. (2012). Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. *Banco de España, 1-40*.
- Palley, T. (2004). Del keynesianismo al neoliberalismo: paradigmas cambiantes en economía . *Economía UNAM*.
- Paternoster, D. (2014). *Parlamento Europeo*. Obtenido de http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_5.11.1.html.
- Pelkmans, J. (1993). *Comparando las integraciones económicas: prerequisites, opciones e implicaciones*. Integración latinoamericana.
- Peréz, C., & Doncel, L. (2012). España pide un rescate de hasta 100.000 millones para la banca. *EL PAÍS*.
- Perez-Campanero, J. (1993). "La crisis del SME". *Revista Economistas*(55), 28-36.
- Picazo, M. V. (2014). *LA CRISIS DEL SISTEMA MONETARIO EUROPEO Y LA CONVENIENCIA DE ESTABLECERSE COMO MONEDA ÚNICA*.

- Plata, M. A. (2011). Keynes y la síntesis neoclásica/keynesiana frente a la crisis y los movimientos de capital internacional. *Análisis Económico*.
- Plazaola, I., & Núñez, J. (2012). Reflexiones sobre la crisis actual en España. *Revista Didáctica*, 1-29.
- prensa, C. d. (2016). *Procedimiento de déficit excesivo: el Consejo considera que España y Portugal no han tomado medidas eficaces*. Obtenido de conslium: <http://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2016/07/12-portugal-spain-excessive-deficit/>
- Requeijo, J. (1972). "La integración de países en desarrollo". (466).
- Ricardo, M. (2010). Un rescate de 110.000 millones de euros. *EL PAÍS*.
- Ripolli, J. (2003). Crisis cambiarias y ataques especulativos. *VII Jornada de Economía Internacional*, 1-70.
- Rivero, S. S. (2003). *Sobre la efectividad de la política regional comunitaria: El caso de Castilla-la Mancha*. FEDEA.
- Rojas, A. L. (2000). Mercados financieros internacionales: globalización financiera y fusiones bancarias. *Universidad de los Andes*, 3-5 .
- Salcedo, F. N. (2013). Situación actual del empleo juvenil en España. *Injuve*, 7-85.
- Sarno, L., & Taylor, P. (2002). *The Economics of Exchange Rates* . Cambridge: Cambridge University Press.
- Schneider, M., & Tornell, A. (2000). "Balance sheet effects, bailout guarantees and financial crises", . *National Bureau of Economic Research, Working Paper*(8060).
- Soto, R., & Correa, E. (2008). Modelos de Crisis y el uso de los instrumentos financieros derivados. *Latinoamerica de Economía*, 1-27.
- TAIFA, S. D. (2010). *Las principales políticas económicas frente a la crisis*.
- Tinbergen, J. (1962). *Shaping the world economy; suggestions for an international economic policy*. Books (Jan Tinbergen).
- Torrero, A. (2010). La crisis financiera y sus efectos sobre la economía española. *INSTITUTO UNIVERSITARIO de Análisis Económico y Social*, 1-27.
- Torres, I. F. (2012). *Analisis de la Crisis Financiera en Estados Unidos y sus repercusiones en el Sistema Bancario de Mexico*. . Tesis de Licenciatura FE, UNAM.
- Valenzuela, H. M. (2014). Las causas de la crisis financiera en México. *Revista Economía, Sociedad y Territorio*, 2(5).

VAZQUEZ, G. (2007). *La crisis del Sistema Monetario Europeo (1992-1993). ¿Crisis financiera o crisis de políticas de cooperación monetaria?* Madrid: Departamento de Economía Aplicada I. Universidad Complutense de Madrid.

Verbeke, D. (2014). Parlamento Europeo. *Obtenido de*
http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/es/displayFtu.html?ftuid=FTU_4.1.3.html.

Verbeke, D. (marzo de 2017). *Parlamento europeo a su servicio*. Obtenido de
http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuid=FTU_4.1.1.html

Watkins, K. S. (2005). Propagación de crisis en las empresas: la experiencia mexicana. *Economía Mexicana*, 119-135.

Weldon, D. (24 de marzo de 2014). *BBC MUNDO* . Obtenido de
http://www.bbc.com/mundo/noticias/2014/03/140324_hyman_minsky_secretos_lp#_=#_

Zurita, M. D. (2007). *Guerra Fría: Lecturas desde la izquierda sobre un mundo bipolar*. La Plata: In III Encuentro del Centro de Reflexión en Política Internacional (CERPI)-I Jornadas del CENSUD .