



Universidad de Jaén

Facultad de Ciencias Sociales

Trabajo Fin de Grado

LA CRISIS FINANCIERA, ACTUACIONES DEL BCE Y ESPAÑA DURANTE LA CRISIS

Alberto Moral Pérez

Mayo, 2019

Alberto Moral Pérez

Resumen:

El camino hacia la política monetaria común y el Euro se produjo desde los años 50, hasta culminar con la entrada de la moneda única europea, que estuvo marcada por tres fases. Desde el 2000 hasta el 2007, hubo una época de crecimiento económico a nivel mundial que a su vez sentó las bases de lo que sería la crisis financiera. A partir de 2007 los bancos centrales y países, ante una crisis financiera nunca vista hasta entonces tuvieron que tomar nuevas medidas además de las que ya se habían utilizado, como fue en el caso del BCE con respecto a la eurozona. En España se tuvieron que hacer numerosos cambios normativos y solicitar ayuda financiera a Europa debido a que no había suficiente dinero para poder llevarla a cabo. Ahora una nueva crisis viene, habiendo más factores que pueden hacer que estalle con respecto a la anterior. En este trabajo se analizan las tres fases hacia la política monetaria del Euro, el origen de la crisis financiera, las medidas llevadas a cabo por el BCE y España para salir de la crisis y los factores que conducen a una nueva crisis.

Palabras clave: Crisis financiera, BCE, España, política monetaria, medidas convencionales, medidas no convencionales, nueva crisis, EEUU.

Abstract:

The road to the common monetary policy and the Euro came from the 50s, until culminating with the entry of the single European currency that was marked by three phases. From 2000 to 2007, there was a period of global economic growth that in turn laid the foundations of what would be the financial crisis. From 2007 onwards, the central banks and countries face of a financial crisis never before seen, they had to take new measures in addition to those that they had already been used, as it was in the case of the ECB with regard to the eurozone. In Spain numerous regulatory changes had to be made and requesting financial assistance from Europe because there was not enough money to carry it out. Now a new crisis is coming, there are more factors that can cause it to explode compared to the previous one. This paper we analyses the three phases of the monetary policy of the Euro, the origin of the financial crisis, the measures taken by the ECB and Spain to get out of the crisis and the factors leading to a new crisis.

Keywords: financial crisis, ECB, Spain, monetary policy, conventional measures, unconventional measures, new crisis, EEUU.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
2. BANCO CENTRAL EUROPEO.....	6
2.1. Historia	6
2.1.1. Primera fase 1971-1993	6
2.1.2. Segunda fase 1994-1999	8
2.1.3. Tercera fase 1999-2002.....	8
3. CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL 2008.....	9
3.1. Crisis financiera internacional	9
3.2. Crisis financiera en Europa	13
3.3. Crisis financiera en España	14
4. POLÍTICA MONETARIA DEL BCE.....	19
4.1. Política monetaria antes de la crisis.....	21
4.2. Respuestas de la política monetaria durante la crisis	22
4.2.1. Medidas convencionales.....	23
4.2.2. Medidas no convencionales.....	23
5. MEDIDAS MONETARIAS ESPAÑOLAS DURANTE LA CRISIS FINANCIERA	27
5.1. Actuaciones regulatorias de España entre 2008-2011.....	27
5.1.1. Medidas de 2008	28
5.1.2. Medidas de 2009	30
5.1.3. Medidas de 2010	32
5.1.4. Medidas del 2011	33
5.2. Actuaciones regulatorias de España entre 2012-2013.....	34
5.2.1. Medidas del 2012	36
5.2.2. Memorandum de entendimiento (MoU) con la Comisión Europea.....	37
6. LA NUEVA CRISIS QUE ACONTECE	39
6.2. Factores a nivel Europeo	41
6.3. Factores a nivel español	43
7. CONCLUSIONES	44
8. BIBLIOGRAFÍA	46

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Tasa de interés efectiva de los títulos de deuda federal de referencia de Estados Unidos, 2000-2008 (puntos porcentuales)	10
Gráfico 2: Evolución de las principales magnitudes macroeconómicas en España, (2005-2011).....	17

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Tasa de inflación en la Eurozona (1999-2011)	22
Cuadro 2: Cuadro 2: Medidas de política monetaria no convencional aplicadas por el BCE (2010-2015)	23
Cuadro 3: Principales cambios normativos en España, por orden cronológico (2008-2011)	27
Cuadro 4: Principales cambios normativos en España, por orden cronológico (2012-2013)	34

1. INTRODUCCIÓN

La creación de la moneda única europea y de la política monetaria común no fue un camino fácil. Desde los años 50 poco a poco se fue construyendo el proyecto que culminaría a principios de los 2000 en una política europea única, en que los países se comprometían a jugar las mismas reglas, en un proceso unión e integración hacia una misma dirección.

Sin embargo, en los primeros años que estuvo en marcha, la política monetaria única ha estado plagada de luces y sombras, a pesar de una pequeña crisis que sufrió en su inicio, la de las llamadas de las puntocom o dot/com¹ que afectó en menor medida a Europa y España, después hubo un período de crecimiento, que en el caso de algunos países fue atípico como ocurrió con España. Esto generó riqueza y empleo sin embargo, sembró los cimientos de una de las mayores crisis que el mundo ha conocido, una crisis financiera que estalló en EEUU en 2007 con la caída de Lehman Brothers y que se expandió por todo el mundo haciendo caer a países y entidades bancarias.

Esta crisis supuso un hecho sin precedentes, no solo por la magnitud que tuvo, su duración o porque muchos actores cometieron errores, ya sea por la laxa regulación, por la masiva creación de productos financieros y el riesgo que suponían, sino porque los bancos centrales tuvieron que unir fuerzas y poner en marcha medidas que nunca habían sido puestas en práctica –medidas no convencionales del BCE-, dado que esta crisis era algo nunca visto que requirió medidas excepcionales, el esfuerzo y la unión de las autoridades monetarias y de los países.

En este trabajo vamos a ver cuatro partes, la primera de ellas será un repaso breve por las tres fases del BCE hasta su culminación con la entrada del Euro y la política monetaria única. En el segundo punto explicaré el período de crecimiento desde 2000 hasta 2007 cuando estalló la crisis, se analizarán los orígenes de dicha crisis desde tres contextos, el contexto

¹ Esta crisis se produjo por la caída en bolsa de las acciones asociadas a las empresas tecnológicas en marzo del 2000. Estas habían experimentado un crecimiento muy rápido desde 1997 por su vinculación al sector de internet.

internacional, europeo y español para entender mejor los porqués que nos llevaron a una de las peores crisis de nuestra historia contemporánea.

En la tercera parte se analizarían las medidas que se pusieron en marcha en Europa y España para salir de la crisis. A nivel Europeo se verá como era la política monetaria antes del estallido de la crisis y las medidas adoptadas durante ella, tanto las que se venían ya aplicando por el BCE –medidas convencionales-, como las nuevas políticas –no convencionales-, que se aplicaron debido a lo excepcional que era esta crisis. A nivel español se analizarán las medidas que se tomaron, tanto desde el seno de las instituciones españolas como las que pedía Europa.

Por último, se analizará la nueva crisis que acontece, aquella que según los expertos se está gestando, alentada por los diferentes factores que en este caso son mayores que en la anterior crisis y que hacen ver viejos y nuevos fantasmas que podrían sacudir el mundo.

El por qué de este trabajo o su importancia reside en que la crisis financiera no fue una crisis cualquiera, fue una crisis que cambió por completo no solo las actuaciones institucionales que se estaban llevando a cabo o la política aplicada por los bancos, sino que también afectó a nivel social en el comportamiento y pensamiento de los particulares y de nuestro estilo de vida. En este trabajo se hace un análisis de aquellos hechos y factores que nos llevaron a una época de crisis, de paro elevado y de falta de recursos en un intento de reflexionar sobre aquello que hicimos mal, para no repetir en el futuro lo que parece pueda llegar, para no condenarnos a repetir nuestra de nuevo la historia.

2. BANCO CENTRAL EUROPEO

2.1. Historia

2.1.1. Primera fase 1971-1993

En 1971, como corrobora Sheller, H.K. (2006), se dió el primer paso para la Unión económica y monetaria a nivel europeo, esta andadura no comenzó ese año sino que lo hizo antes, desde 1962 la Comisión Europea trabajó en el llamado *Memorandum Marjolin*, donde se propuso una unión aduanera aunque no llegó a buen puerto, debido a que las

circunstancias económicas de aquella época no indicaron la necesidad de hacer reformas y que el sistema imperante de la época llamado: “Bretton Woods”, garantizaba los tipos de cambio fijos, por lo que no lo vieron necesario. Aunque en ese año se decidiera dar un primer paso fallido, la CEE no nació en aquel año sino que se venía construyendo desde los años 50 (creación de la CEE y establecimiento del EURATOM) con los diferentes tratados de Roma aunque su actuación y alcance fue más limitada.

Desde el año 1971 se empezaron a dar los primeros pasos, con un sistema conocido como “Serpiente” que acabaría por morderles a ellos mismos, al intentar rebajar las fluctuaciones entre las monedas de los diferentes países en un intento de flexibilización, además se creó en esos años para ello, el Fondo de Cooperación Monetaria (FECOM) para la organización de los diferentes bancos centrales. Fue un fracaso, debido al poco consenso entre los países europeos y al contexto internacional, que también fue complicado y acabó convertido en un sistema de contabilidad que giraba en torno al marco alemán para países que estaban dentro de la CEE y fuera (Sheller, H.K., 2006).

Posteriormente a partir de 1979, como escribe Sheller, H.K. (2006), se estableció el Sistema Monetario Europeo (SME) que era similar al sistema anterior porque sobre unos tipos fijos se ajustaban los tipos de cambio entre países, pero con la peculiaridad de un elemento nuevo, el ECU, que realizaba la media ponderada de los países participantes para establecer los tipos de cambio siendo un numerario o divisa. Aunque la creación del SME pretendía establecer una estabilidad monetaria y de menor control en el movimiento de capital, tenía una actuación limitada en las políticas económicas, habiendo además tensiones en las políticas fiscales, por eso los países adoptaron en 1986 el Acta Única Europea con la única pretensión de alcanzar un Mercado Común, confirmándose en 1988 una mayor progresión hacia la Unión económica y monetaria.

Este proyecto se materializó en la reunión realizada en Madrid en 1989, estableciendo una serie de pasos a dar, en la que fue clave el papel de los bancos centrales de los países miembros, entre ellos España que entró en el que fue denominado Informe Delors (Sheller, H.K., 2006).

A partir de aquí se reflejó de manera palpable la determinación de los Estados que desembocó en la creación del Tratado Unión Europea de Maastricht en 1992, tras una reunión de los Estados para revisar la UEM, donde nació la Unión Europea y en donde se revisaron los tratados de las Comunidades Europeas que sentaron las diferentes bases. A Dinamarca y Reino Unido se les dejó acogerse a régimen especial (Sheller, H.K., 2006).

2.1.2. Segunda fase 1994-1999

Si a la primera fase se le podía denominar de alguna manera institucional o de pilares, como si se tratara de una casa, la segunda fase la podríamos denominar transitoria, debido a que todo lo que se hizo entre esos años estaba encaminado o era con la mirada puesta en la tercera fase. El motor o eje principal sobre el que se orquestó todo fue el IME (Instituto Monetario Europeo) ,que fue el director encargado de dirigir una sinfonía basada en la cooperación entre los diferentes Estados, la constitución del SEBC (Sheller, H.K., 2006).

Tras esto en la segunda fase, como afirma Sheller, H.K. (2006), ocurren una serie de hechos que cabe resaltarlos y que sucedieron en la reunión en Madrid para poner fecha a la tercera fase, que sería en 1999 por parte del Consejo Europeo, en donde se deja ver clara la determinación de los países en una carrera de uno sin vuelta atrás, la emisión y aprobación de los billetes en 1997 también aprobados por el Consejo Europeo, que se expusieron al público el año anterior donde es un reflejo de la evolución de Europa, pero sobre todo yo destacaría dos hechos muy relevantes que sirvieron como compromiso de los Estados, el primero fue un pacto de Estabilidad y Crecimiento firme, en el que se demostraba el compromiso de los países que supuso que estos tuvieran que hacer modificaciones legislativas y el segundo fueron los nombramientos del BCE. Estos dos hechos fueron una demostración de la adaptación de los intereses particulares a favor de una convivencia y objetivos comunes y del diálogo y consenso que une a los que son diferentes, culminando en con la últimas políticas aplicadas en mayo de 1998.

2.1.3. Tercera fase 1999-2002

La tercera fase fue el culmen de un largo camino que terminó en éxito, el culmen de un sueño que ahora se hacía realidad, que se manifestó en ciertos hechos como en el establecimiento

del tipo de cambio, que se había estado negociando en la segunda fase entre los países que conformarían la futura zona Euro y los que no, además de establecer la fecha de entrada de la futura moneda que cumplirían once países entre ellos España (Sheller, H.K., 2006).

Pero este último, como establece Sheller, H.K. (2006), hubo una colaboración importante, y esa fue la del sector financiero que tras la toma de control del BCE de la política monetaria europea ayudó de forma rápida a esa transición a la nueva moneda, ya que los nuevos cambios y la idea de la consolidación de un mercado común con sus beneficios implícitos y de no perder poder frente a competidores lo propició aún más, obligando además a convertir en euros ciertos activos. Sin embargo, en el sector empresarial no ocurrió así y mucho menos entre la población especialmente en España que tardó un tiempo más en adaptarse al cambio y en donde hoy día ciertos sectores de la población siguen comparando el euro con la anterior moneda. Por último, cabe destacar la admisión de Grecia en 2001 aumentó el número de países.

3. CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL 2008

3.1. Crisis financiera internacional

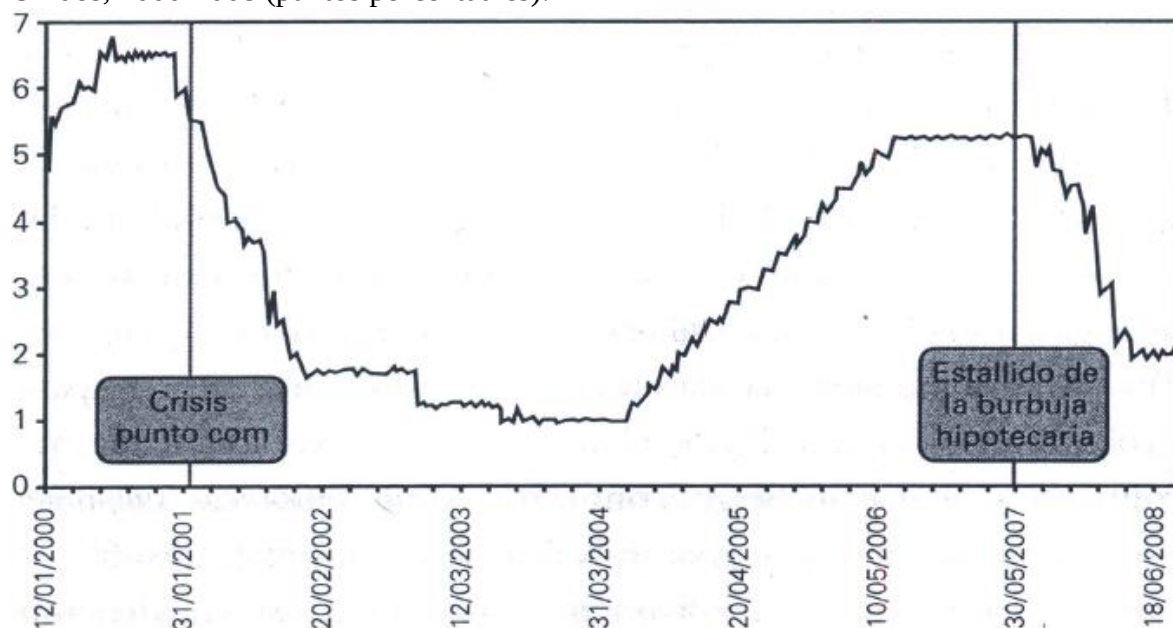
En el año 2007 se produjo el estallido de la crisis financiera en EEUU, una crisis que se había gestado desde el 2001 donde *“las medidas de política monetaria para paliar la recesión del 2001 pusieron las semillas de la crisis financiera asociadas al mercado hipotecario”* (Nadal Belda, A.2008) y en donde fueron una serie de factores los que llevaron a aquella situación. Concretamente fueron tres (De la Dehesa, G., 2009):

“1) La laxa política monetaria seguida por la Reserva Federal unida a una política fiscal expansiva; 2) Los cambios legales que ayudaron y propiciaron una desregulación e innovación financiera; 3) La peculiar y peligrosa dinámica del mercado hipotecario, especialmente en el auge de nuevos instrumentos financieros de alto riesgo conocidos como hipotecas subprime.”

Esto dio lugar a una serie de fases en las que se explica la crisis, empezando por el “Auge”, tal y como menciona Nadal Belda, A. (2008), que duraría hasta 2004 sentando las bases que daría lugar a la segunda fase de gestión de la crisis.

Todo comenzó en 2001, cuando se produjo el hundimiento de las acciones de las empresas tecnológicas, lo que se denominó la crisis de las dot/com. Aquello dió lugar, según manifiesta De la Dehesa, G. (2009), a una rebaja de los tipos de interés, algo nunca visto hasta la fecha donde se pasó de un 6'5% en 2001 hasta llegar en 2003 y 2004 a un 1% y en el que poco a poco la tasa de interés fue subiendo hasta 2007 (véase gráfico 1).

Gráfico 1: Tasa de interés efectiva de los títulos de deuda federal de referencia de Estados Unidos, 2000-2008 (puntos porcentuales).



Fuente: De la Dehesa, G. (2009) pp.443-537.

Esto propició un aumento del crédito, en el que debido a un bajo interés, dió lugar a un estímulo en la economía estadounidense, que no solo se produjo hacia los particulares sino que además se hizo a nivel institucional, dado que se aumentó el gasto público y se dejó de ahorrar, siendo posible mediante la emisión de deuda pública, la cual, fue comprada por países como China -que habían aumentado sus reservas- y otros países emergentes que quisieron invertir en la compra de bonos del tesoro como lo sería Corea o Taiwan (Nadal Belda, A., 2008).

Por otro lado, como afirma De la Dehesa, G. (2009), además de la bajada de tipos de interés y de la excesiva emisión de deuda pública, también se produjo una desregularización entre los bancos financieros y los bancos de inversión que en 1933 con motivo de la gran

depresión, se establecieron para evitar que los bancos comerciales estuvieran afectados por la volatilidad de las bolsas y que desde los años 90 habían ido siendo tumbadas de manera progresiva por las diferentes administraciones en EEUU. Todo ello produjo la consecuencia junto con la globalización y el crecimiento de la innovación tecnológica de nuevos productos financieros que no estaban del todo controlado por las diferentes autoridades (De la Dehesa, G., 2009).

La combinación de los tipos de interés bajos, los nuevos productos financieros y una economía expansiva, como afirma De la Dehesa, G. (2009), dió lugar a que numerosas personas quisieran invertir en el sector de ladrillo, dado que su valor siempre estaba al alza y podían vender dichos inmuebles para saldar su deuda en caso de que no pudieran pagarlo. Esto atrajo a grandes especuladores que querían ganar dinero de manera rápida a través de la compra de inmuebles y su posterior venta a un precio mayor. A esto se unió además que *“las agencias otorgaron una cantidad creciente de préstamos de baja calificación y sumamente riesgosos conocidos como créditos subprime a compradores con bajos ingresos”* (De la Dehesa, G., 2009). Sin embargo, este tipo de personas no es que simplemente tuvieran dificultades sino que en muchos caso no tenían manera de hacer frente al pago con garantía de ningún tipo (De la Dehesa, G., 2009). Este tipo de préstamos sería la que al final haría estallar la burbuja en 2007.

Seguidamente en la segunda fase conocida como *“Euforia”* (Nadal Belda, A. 2008), miles de ciudadanos jugaron a ser especuladores depositando la confianza en un mercado volátil, bajo la premisa de que el valor de la vivienda solo podía subir y subir como establece De la Dehesa, G. (2009), propiciado además, por la regulación establecida por una administración que no hizo nada. Además esto fue alentado por un sector que solo quería hacer caja lo más rápido posible, atrayendo a la banca comercial que no dudó en participar en el reparto de la tarta entre los diferentes actores (De la Dehesa, G., 2009). Estos crearon el método para hacer las hipotecas algo comerciable y así establecieron el sistema de paquetes, en el que juntaban varias hipotecas individuales en función del riesgo y las vendían a particulares, bancos y fondos de todo el mundo, atrayendo así a inversores que buscaban un valor seguro como era el ladrillo, el cual tenía alta seguridad otorgada por parte de las agencias de calificación así como a inversores que buscaban una alta rentabilidad asumiendo, el riesgo que podían tener (Nadal Belda, A., 2008).

El problema llegó en 2006 cuando el precio de la vivienda tocó su techo, tal y como afirma Nadal Belda, A. (2008) y se produjo una suspensión masiva del pago de las hipotecas, debido a que se habían concedido a numerosas personas, que no tenían avales para hacer frente al pago provocando así el derrumbe de gran cantidad de fondos bancarios, que se habían basado en dichos valores que propició una bancarrota generalizada, un efecto dominó que ocurrió con el estallido de una burbuja que hizo temblar el sistema.

A partir de este punto se entró en la fase de “Pánico” (Nadal Belda, A., 2008), en la que una vez que los precios de las viviendas tocaron techo, empezaron a bajar. Como consecuencia, el sector de la construcción se contrajo a lo largo de 2006, siendo un 27% menor la construcción de viviendas con respecto al año anterior (De la Dehesa, G., 2009). Ante esto hubo una dualidad de posturas, entre aquellas que negaban los problemas y no querían ver lo que estaba por venir y aquellas voces, mayormente de medios periodísticos que desde agosto de 2006 empezaron a avisar del desastre económico que estaba a punto de ocurrir (De la Dehesa, G., 2009).

A finales de 2006, tal y como escribe De la Dehesa, G. (2009), grandes bancos de inversión en EEUU como era *Bears Stearns* empezaron a tener problemas y tambalearse. Durante el primer semestre de 2007 les siguieron otras grandes agencias financieras que tomaron medidas de prohibición de retiradas de capital. Esto empezó a contagiar a Europa, donde se tomaron las primeras medidas ya que el gobierno británico tuvo que salir al rescate de bancos de inversión. Por otro lado la administración de EEUU seguía negando lo evidente de cara al público, mientras que la reserva federal intervenía en el mercado monetario inyectando liquidez para así evitar el contagio de un pánico que ya había germinado aunque no del todo (De la Dehesa, G., 2009).

A partir de 2008, tal y como afirma Nadal Belda, A. (2008), la crisis entró en una dimensión distinta hasta ahora desconocida, cuando *Bears Stearns* no pudo soportar el envite que lo había sacudido y quebró, sin embargo el banco de JP Morgan entró para comprar sus acciones a un precio muy barato y elevarlas para así salvarlo, respaldado por la autoridad con una inyección de liquidez. Sin embargo las serie de quiebras se fueron sumando una tras otra, produciendo diversas intervenciones por parte de la autoridad hasta que el 14 de

septiembre se cometió uno de los mayores errores, se dejó caer a *Lehman Brtohers* debido a la falta de respaldo gubernamental, trayendo consigo consecuencias nefastas para la economía, debido a que muchas entidades tenían papeles de deuda de dicha compañía, miles millones de dólares se perdieron del mercado financiero, concretamente unos 690 mil millones. A partir del 18 de septiembre de 2018 se tomaron las primeras medidas coordinadas de la que sin duda es la mayor crisis desde 1929 (De la Dehesa, G., 2009).

3.2. Crisis financiera en Europa

El contexto internacional ya había afectado en primera instancia a importantes entidades del Londres, sin embargo pronto llegó a Europa y a la Zona Euro que no pudieron resistir lo que se desató en EEUU, afectando también a sus mercados.

Pero aunque lo anterior sea un motivo de la crisis de la zona Euro no fue el único, el otro gran motivo que propició dicha crisis en el mercado Común fue la culminación de los sesgos estructurales de la zona Euro dando lugar así a lo que se ha conocido durante mucho tiempo como la “*Europa de las diferentes velocidades*” (EUR-lex, 2017) para diferenciar las consecuencias de la crisis entre los países periféricos de Europa y los del centro y como la han afrontado. (Banco de España, 2017). Esta pérdida de competitividad que sufrieron los países de la periferia, produjo un estallido de inestabilidad en toda la zona euro que se inició en Grecia a finales de 2009 alrededor de sus cuentas públicas, también quedó en evidencia que la UEM no tenía unas reglas claras y desarrolladas y contaban con un marco demasiado rígido en donde no tenían previstas medidas ante una crisis y menos la que estaba ocurriendo. (Banco de España, 2017).

Este temor, como establece el Banco de España (2017), no pudo quedarse solo en Grecia sino que se trasladó a otros países, especialmente aquellos que habían tenido un período de expansión muy alto en los últimos años produciendo desequilibrios. Ante esto y por el temor de que el contagio afectase a toda la zona Euro de una manera catastrófica, las autoridades aprobaron una serie de medidas y ayudas, que apoyadas además por el FMI, dieron a Grecia previo establecimiento de una serie de condiciones entre ellas un programa de ajuste económico. Estas medidas solo consiguieron paliar de manera temporal lo que estaba aconteciendo, como fue la subida de la prima de riesgo incluida España, que se trasladó a la

banca causando problemas de liquidez, afectando a la estabilidad del sistema financiero de toda la zona Euro (Banco de España, 2017).

Aunque las autoridades habían conseguido paliar los efectos en Grecia, tal y como remarca el Banco de España (2017), ya se había contagiado a otros países saltando las alarmas en Irlanda en torno a los bancos irlandeses, tensando la situación otra vez. Dada esta situación, las autoridades tuvieron que intervenir de nuevo condicionando a Irlanda igual que se hizo con Grecia. En 2011 todo se intensificó llegando a Portugal, teniendo las autoridades que actuar sobre Grecia una segunda vez dado que en la primera ocasión solo habían conseguido parar los efectos de manera temporal (Banco de España, 2017).

Todo ello dio lugar a una falta de confianza que impulsó las primas de riesgo en países como Bélgica y Francia. Por ello las autoridades supervisoras de los mercados afectados de los países de Italia, Francia, Bélgica y España decidieron tomar medidas conjuntas con el ESMA (Medidas temporales de la autoridad Europea) para favorecer el funcionamiento de los mercados de capitales y la estabilidad financiera (Banco de España, 2017).

3.3. Crisis financiera en España

Desde 1994 hasta 2006 la economía española creció a un ritmo nunca antes visto, ni siquiera comparado con los años de crecimiento que se vieron en la década de los años 60, todo ello fue fruto de dos factores fundamentales (De la Dehesa, G., 2009):

- El primero fue la entrada del Euro.
- El segundo fue la cantidad de inmigración que llegó a España.

Para entender la crisis española y sus orígenes, como afirma De la Dehesa, G. (2009), hay que remontarse con unos años antes de su incorporación a la UEM, esto hizo que los intereses empezaran a bajar, además de disminuir el riesgo por parte de los inversores debido a la protección que otorgaba la moneda europea, como consecuencia de ello esto aumentó la demanda por parte los particulares además de por la empresas no financieras, cuyo objetivo principal fue invertir en el sector de la construcción, lo que hizo que este sector junto con la bajada de los intereses fue propiciar aún más la creciente inversión por parte de las entidades

no financieras en el sector de la construcción, así como el aumento incesante de la demanda de vivienda por parte de los particulares.

A pesar de la pequeña desaceleración producida en 2002 debido a la crisis de las dot/com, aunque en España fue mucho menor dicha desaceleración, la captación y el aumento de viviendas continuó en ascenso debido a que la reducción de intereses, el aumento de facilidades aumentaban, como como la ampliación de los plazos de vencimiento o porque muchas personas lo veían con perspectivas de futuro. Como el número de viviendas crecía en su demanda, se necesitaba una gran cantidad de mano de obra que en su mayoría provino del extranjero, haciendo que la población inmigrante fuera de 5´6 millones de personas en 2009, lo que hizo que la inversión de vivienda aumentara aún más por parte de la población inmigrante (De la Dehesa, G., 2009).

Así se consiguió uno de los mayores hitos de nuestra economía, como era la escasez de desempleo y el alto número de población que tenía un trabajo haciendo que el número de afiliados a la seguridad social batiera records en aquellos años.

Sin embargo, todo esto gestó como explica De la Dehesa, G. (2009), una burbuja inmobiliaria que estallaría posteriormente en 2007 dado que el valor de la vivienda continuó con la escala alcista muy atípica. También jugaba un papel muy importante la creencia de que el valor de la vivienda solo podía seguir subiendo y ello generó un bucle, por el cual la demanda de vivienda generaba nuevas construcciones y hacía que el precio subiera propiciando de nuevo su demanda. Además que las autoridades establecieron cambios normativos en los que se facilitó el bucle en el que se había entrado necesitando numerosa mano de obra que en su mayoría vino de fuera hacia nuestro país.

Esta suma de factores, hizo que la economía española llegara muy recalentada en 2007, dado que había crecido a un ritmo muy atípico del 3´5 en términos porcentuales y con una inversión en construcción superior a Inglaterra llegando a igualar a EEUU, pero España no era EEUU. Otra consecuencia es que la inversión fue mucho mayor que el ahorro, dado que la deuda de los hogares españoles y que las empresas de carácter no financiero se incrementaba, además de que otros dos factores fueron importantes como el aumento de las importaciones frente a las exportaciones haciendo que el saldo no fuera positivo, con un

saldo deficitario en 2007 del 9% que se financió en el exterior, con la consecuencia de que al estar España dentro de la zona euro ya no tenía control sobre la política monetaria, ni sobre la moneda siendo los márgenes de actuación muy limitados en una crisis, pero sobre todo porque en esos años de crecimiento de la fuerza laboral, no se invirtió en la mejora de los procesos productivos, con lo que hizo que se perdiera competitividad frente a otros países de la zona euro, que durante esos años también crecieron de una manera espectacular como es el caso de Finlandia que invirtió en educación y el sector tecnológico en vez de invertir en el sector del ladrillo como se hizo en España (De la Dehesa, G., 2009).

Los dos factores principales, como afirma De la Dehesa, G. (2009), fueron el aumento de la demanda de la vivienda, el consecuente aumento de la inversión por parte los hogares y de la construcción de viviendas, que creó unos desequilibrios que dependían entre sí y que eran muy susceptibles ante pequeños en los mercados, según el Banco de España en un informe elaborado justificaba este aumento de deuda de los hogares siempre que se acompañara con un crecimiento de la renta en tasa del 2 por ciento, cosa que no ocurrió dado que se confiaba en que el valor de la vivienda nunca dejara de crecer y la mayoría de la inversión del sector de la construcción, fue para segunda viviendas no para un uso familiar sino como algo especulativo.

En 2007 todo acabó, el ciclo alcista del sector de la construcción fue perdiendo velocidad en 2006 hasta que alcanzó su punto alto en 2007, produciendo lo que suele pasar con los ciclos expansivos en su madurez. Por otro lado el BCE había ido subiendo los tipos de interés y la riqueza de las familias ya no era tan grande debido al fuerte endeudamiento, lo que se esperaba que fuera una desaceleración progresiva se convirtió en una caída sin freno en 2008 debido los siguientes factores:

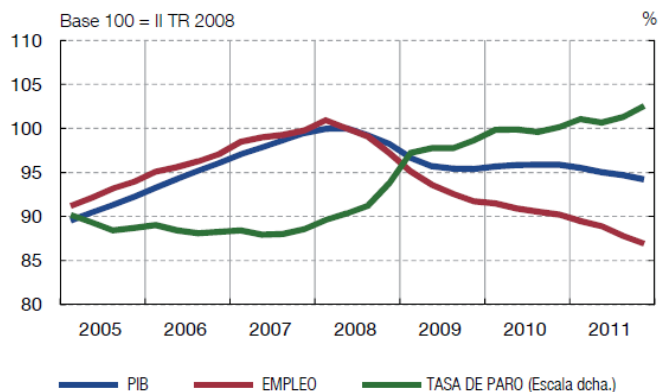
- El estallido de la crisis a nivel internacional y su contagio a Europa.
- Aumento de la incertidumbre debido a la crisis de confianza que dominaría en la zona Euro en los siguientes años.
- La poca capacidad económica del sector privado.

Gráfico 2: Evolución de las principales magnitudes macroeconómicas en España, (2005-2011).

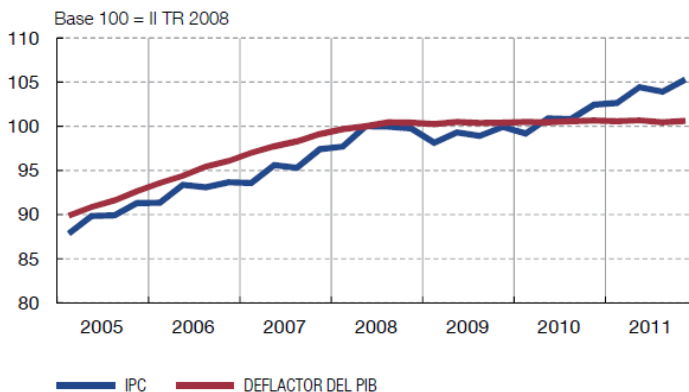
5 INVERSIÓN EN EQUIPO Y EN CONSTRUCCIÓN

6 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y EMPLEO



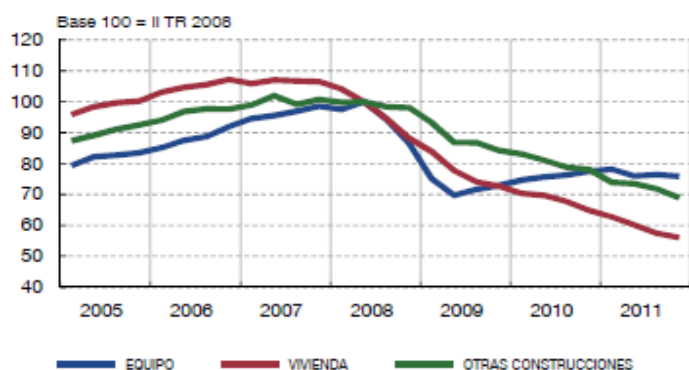
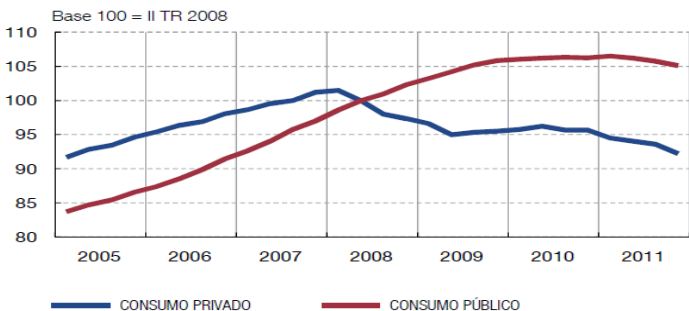
2 PRECIOS



3 DEMANDA NACIONAL Y EXPORTACIONES NETAS



4 CONSUMO PRIVADO Y CONSUMO PÚBLICO



Fuente: Banco de España (2017), p.80.

Entre mediados de 2008 y de 2009 ocurrieron una serie de circunstancias que se reflejan en los gráficos anteriores. En el gráfico 2.1 con respecto al empleo vemos que alcanza su tasa mayor a finales de 2007 tomando después una caída entre 2008 y 2009 a la vez que hubo

una escalada en el ascenso del número de desempleados llegando a finales de 2008 a 3.128.963 parados (Banco de España, 2017).

En el gráfico 2.2 como afirma el Banco de España (2017), vemos como el IPC a pesar de la crisis sigue aumentando, mientras que por otro lado el deflactor del PIB se mantuvo estable durante todo el periodo de duración de la crisis, manteniendo la variación de precios constantes.

En el gráfico 2.3 vemos la demanda crece hasta mediado de 2007 sin embargo, se produce una caída de la demanda nacional, debido a la pérdida de confianza y de poder adquisitivo de los consumidores y del sector privado en donde el gasto fue más limitado, sin embargo y por el contrario las exportaciones siguieron creciendo a pesar del contexto y eso permitió que la contracción del PIB no fuese tan acusada lo que la alivió bastante (Banco de España, 2017).

En el gráfico número 2.4 como muestra el informe del Banco de España (2017), vemos como el consumo privado cae a partir a finales de 2007, debido a los primeros efectos de la crisis sobre nuestro país, retrocediendo un 27%. Sin embargo la el consumo sigue en aumento especialmente en 2008 por la política fiscal que aplico el gobierno.

En el gráfico 2.5 vemos como el sector de la construcción toco techo a finales de 2007 y como se produce un descenso del sector muy acusado que al bajar el precio de la vivienda, al aumento de crédito dudoso y al estallido de la burbuja inmobiliaria. Vemos como otros sectores tienen un descenso menos brusco, debido a que había sido el sector de la construcción en aquellos años el que casi había monopolizado la inversión del sector privado retrocediendo un 21% (Banco de España, 2017).

En gráfico 2.6 como se refleja según el Banco de España (2017), vemos la única excepción, porque aunque es cierto que se produjo un descenso de las exportaciones entre 2007 y 2008 a finales de ese año frenó su caída comenzando remontar, y como el número de importaciones cayó más que las exportaciones permitió que lo que el sector exterior aportaba a la economía española fuera positivo aliviando así la contracción del PIB.

A principios de 2010 la economía empezó a remontar de manera muy tímida, en un primer momento se tenían precauciones debido a que los años anteriores habían sido muy duros, aunque estaba exenta de riesgos las caídas del PIB fueron cada vez menores, donde se esperaba incluso un crecimiento del 0'8 % y se pusieron en marcha ciertas medidas de competitividad aunque estaban muy distantes de ser completas. Sin embargo había ciertas cosas por resolver, como una tasa de paro elevada que parecía no descender salvo en épocas claves, una dependencia del exterior y un alto endeudamiento de los hogares y del sector privado, que se había producido en la etapa de la expansión, así como un deterioro progresivo en los años de inicio de la crisis de las administraciones públicas (Banco de España, 2017).

La recuperación resulto fallida, como refleja el informe del Banco de España (2017) ya que lo largo del 2010 surgieron las tensiones, a partir de julio debido a la crisis de deuda hizo que la desconfianza se impusiera en toda la zona Euro, haciendo que la deuda española se situara a 200 puntos básicos de la alemana. Esta falta de confianza, no solo estuvo presente a un nivel institucional sino que se trasladó también a las familias y las empresas, supuso un freno a la reactivación del sector privado junto con los problemas hacia las entidades de crédito, produciendo un endurecimiento de las condiciones de la financiación además un impacto contractivo. La política fiscal dió un cambio y fue contractiva en consonancia con otros países europeos al contrario del carácter expansivo que había sido en los inicios de la crisis.

En 2011 los diferentes escenarios de la economía siguieron empeorando, la tasa de paro llegó al 23% las compraventas cayeron un 30% el empleo disminuyó un 3'7% y la morosidad y el crédito dudoso aumentaron deteriorando más aun la imagen y las perspectivas de las entidades. Produciendo un endurecimiento de la crisis a finales de 2011 y a lo largo de 2012 (Banco de España, 2017).

4. POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

La política monetaria de la UE como escriben Llorca Vivero, R. y Tamarit, C.R. (2017), siempre se ha basado en la búsqueda de la estabilización de precios a medio plazo, esto se hace a través del índice armonizado de precios al consumo para la zona euro, que se sitúa en torno al 2 por 100 y que durante los primeros años hasta el 2007 fue el objetivo del BCE,

haciendo que su logro fuera más sencillo ofreciendo credibilidad y desincentivando la expectativa inflacionista.

En estos primeros años, estuvo la preocupación por el mantenimiento de los precios dado que era el inicio del establecimiento de la política monetaria del euro, en la que al principio se hacían reuniones quincenales, pero poco a poco se fijaron en reuniones mensuales por del consejo del BCE, en donde en la primera reunión se establecían las pautas y el tipo de interés de la política monetaria y las demás, eran sobre diferentes responsabilidades que tenían que ver con el sistema del Euro (Llorca Vivero R. y Tamarit, C.R., 2017).

La política monetaria del BCE como afirman Llorca Vivero, R. y Tamarit, C.R. (2017), se centró en el establecimiento del tipo de interés, que influye en las entidades financieras que solicitan los préstamos, que a su vez influyen en la economía real cuando ellos establecen los intereses en los préstamos dados que afectan a la deuda pública, las decisiones de ahorro y de inversión del sector privado. Para realizar este establecimiento, se basan en el análisis monetario con un horizonte de corto a medio plazo, donde se estudia la interacción entre la oferta y la demanda en cuanto a bienes, servicios y factores además de realizar el análisis financiero, que se basa en la relación entre el dinero y su precio. En base a esto establecerá una política más restrictiva para evitar la inflación o reducirá el tipo de interés en periodos de estimulación del sector privado.

Aunque en la política del BCE siempre ha sido el instrumento estrella la bajada o la subida de la tasa oficial, cuenta con otros instrumentos importantes que le ayudan a definir su política monetaria, concretamente con los tipos de interés a un día o EONIA (Euro OverNight Index Average) para las operaciones de crédito interbancarias (Llorca Vivero, R y Tamarit, C.R., 2017):

1. Operaciones de mercado abierto: este tipo de operaciones tienen por objetivo la liquidez en la zona euro, que en función de los plazos establecidos veremos que será de carácter expansivo o contractivo, esto viene marcado por los diferentes plazos del vencimiento, estableciéndose vencimientos semanales, mensuales y a los tres meses, estableciendo que cuanto mayor sea dicho plazo mayor será la necesidad de liquidez y más expansiva será dicha política.

2. Facilidades permanentes: este instrumento de la política monetaria sirve para el mantenimiento del interés en un porcentaje determinado, mediante la realización de depósitos a un día en el que las entidades de crédito permiten obtener una cantidad de dinero, que será devuelta en un interés superior al del mercado o mediante depósitos que realicen, con la consecuencia de que el interés recibido a cambio será ligeramente inferior al de mercado.
3. Coeficiente de caja: son unas reservas mínimas que se exigen a las entidades bancarias para posibles imprevistos que pudieran ocurrir, haciendo así que ese activo que se destina a las reservas no pueda ser usado por dichas entidades necesitando acudir a por el que le falta para poder ofrecerlo a terceros.

4.1. Política monetaria antes de la crisis.

La política monetaria del BCE empezó en 1999 y tuvo tres etapas diferenciadas hasta llegar a 2008, en la que dentro de cada una de estas etapas también hay otras etapas en las podemos ver (Llorca Vivero, R y Tamarit C.R., 2017; Menezes Ferreria Junior, V. y Rodil Marzábal, O., s.f.):

- La primera etapa fue desde 1999-2000: en esta primera etapa la tasa de inflación fue superior a lo esperado:
 - En 1999 en sus primeros meses, en los que tuvo que ver la entrada de los países a la zona del euro, con una bajada del 50 puntos básico en abril.
 - Entre abril de 1999 hasta octubre del año 2000 la tasa de inflación era más alta de lo que se buscaba estando en el 4'75%.

Esto fue debido a que el BCE quería dar una imagen de fortaleza, además de querer frenar los efectos de las burbujas tecnológicas que se estaban gestando sobre todo en EEUU, de esta forma el BCE dejaba claro ante el mundo que no permitiría la inflación.

- La segunda etapa comprende entre 2001 y 2005 en esta etapa el BCE siguió una política similar a la de EEUU en la que los tipos de inflación fueron bastantes bajos, aquí encontramos las siguientes subetapas:

- Entre octubre del 2000 hasta junio de 2003, la tasa de inflación se situó al 2% acorde además con las actuaciones de otros bancos centrales como el de EEUU al bajar también su tasa.
- Entre junio de 2003 a diciembre de 2005 la tasa se mantuvo invariable.

Este tipo de política llevada a cabo es debido en primer lugar para combatir los efectos de la crisis de las tecnológicas, estimular el sector privado y en segundo lugar aunque quizás no tan relevante a nivel económico, por el atentado de las torres gemelas que marcó un antes y un después, para paliar los efectos negativos del miedo y la desconfianza por parte de los inversores se tomaron medidas como estas para reactivar la economía.

- La tercera etapa comprendió desde 2005 hasta 2008 fue una etapa excesivamente restrictiva marcada especialmente por la burbuja inmobiliaria debido a que el ciclo expansivo estaba llegando a su fin y los tipos de interés empezaron a subir de forma gradual síntomas de que la etapa de expansión estaba llegando a su fin hasta que en 2007 se produjo una recesión que se trasladó a la economía real con altas tasas de paro, alcanzando la tasa un 3'3% alejándose así del índice de referencia.

Cuadro1. Tasa de inflación en la Eurozona (1999-2011).

AÑO	%
1999	1'1
2000	2'1
2001	2'3
2002	2'3
2003	2'1
2004	2'1
2005	2'2
2006	2'2
2007	2'1
2008	3'3
2009	0'3
2010	1'6
2011	2'7

Fuente: Menezes Ferreira, J, y Rodil Marzábal, O. s.f.

4.2. Respuestas de la política monetaria durante la crisis

A partir de 2008 todo cambió, con la llegada de la crisis el nuevo escenario ante el que se encontraba el mundo y en especial la zona euro, en la que no solo se produjo una crisis

financiera, sino que también saltaron las alarmas en el seno de las instituciones de la Eurozona al no haber mecanismos contra la crisis ni al haber respuestas para aplicar durante ella. El BCE no solo aplicó las medidas convencionales que siempre había estado aplicando sino que también aplicó una serie de medidas no convencionales debido a las circunstancias.

4.2.1. Medidas convencionales.

En cuanto a las medidas convencionales, tal y como mencionan Llorca Vivero, R y Tamarit C.R. (2017); Menezes Ferreira Junio, V. y Rodil Márzabal, O. (s.f.), debemos destacar la baja del tipo de interés que se produjo desde 2009 en la que bajaron drásticamente hasta el 1%, a lo largo de la crisis fue bajando quedándose próxima a cero y una vez ahí variaron muy poco. Sin embargo esta medida no era suficiente, dado que una baja inflación no posibilita la efectividad de la política convencional, con el añadido de que lo que buscaba mayormente el BCE era la continuidad de la transmisión de la política monetaria, la cual no se podía al mal funcionamiento al momento de los mercados financieros (Llorca Vivero R. y Tamarit C.R., 2007).

4.2.2. Medidas no convencionales

Cuadro 2: Medidas de política monetaria no convencional aplicadas por el BCE (2010-2015).

Compras directas en segmentos de mercados con mal funcionamiento.

- Programa de mercados de valores (*securities markets programme* – SMP). Desde mayo de 2010 hasta septiembre de 2012.
- Programas de compras de bonos con garantía hipotecaria (*Covered Bond Purchase Programmes* – CBPP1 y 2). Desde 2009
- Compras monetarias directas (*outright Monetary Transactions* – OMT). Septiembre de 2012.

Orientación futura (*Forward Guidance*). Desde 2013.

Relajación del crédito y compra de activos (Desde Junio de 2014)

- Operaciones de financiación a plazo más largo con objeto específico (*Targeted longer-term refinancing operations –TLTRO*). Junio de 2014.
- Compra de títulos respaldados por deuda privada (*Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP*). Octubre de 2014.
- Programas de compras de bonos con garantía hipotecaria (*Convered Bond Purchase Programme-CBPP3*). Septiembre de 2014.

Programa de compra de activos ampliado (*Expanded Asset Purchased Programme*, incluye bonos soberanos además de los ABS y los CB). Desde enero de 2015

Cuadro 2. Llorca Vivero R. y Tamarit C.R. (2017) pp. 319-344.

Ante esto, el BCE tomo una serie de medidas excepcionales, entre las que debemos decir que no todas eran nuevas, sino que algunas eran instrumentos con los que ya contaba el BCE y las cuales se adaptaron a las circunstancias que estaban aconteciendo. Todas estas medidas no convencionales fueron adoptadas con el fin de que pudieran ser retiradas en el menor tiempo posible dado que habían sido previstas para el menos tiempo posible (Llorca Vivero R. y Tamarit, C.R., 2017).

En cuanto a modificaciones de instrumentos ya existentes, tal y como comenta Llorca Vivero R. y Tamarit, C.R. (2017), tenemos:

- En primer lugar, tenemos las operaciones de mercado abierto: aquí aunque era un mecanismo de la política convencional se reinventó para que fuera más flexible a las circunstancias, estableciendo que se atendiera a toda la liquidez que la banca solicitaba, al tipo que había en ese momento en vez de que fuera mediante una subasta en la que el interés era mayor, que aquellas entidades financieras que ofrecían activos como garantía tuvieran menos requisitos o fueran mirados con menos lupa, ampliar el plazo de vencimiento a tres años que normalmente estaba en un plazo de tres meses. Así el BCE inyectó un billón de euros entre diciembre de 2011 y febrero de 2012 estableciendo un vencimiento mayor.

- En segundo lugar, hablaríamos de las facilidades permanentes, es curioso como el BCE no quería que el dinero estuviera quieto, es decir, inmóvil o inactivo y por la constitución de depósitos los penalizaba otorgando un -0´4 por 100 mientras que en la facilidad de crédito era positiva, aunque el porcentaje se redujo hasta un 0´25 por 100 con el objetivo de incentivar a las entidades financieras a solicitar crédito.
- Por último, respecto a los coeficientes de caja se rebajó del 2% al 1% con el objetivo de que hubiera menos reservas, para que ese dinero pudiera moverse y establecerse en otros fines, fue un gran paso ya que la política de prudencia del BCE fue superada por medidas alejadas de las cuales no se sabía cuales podían ser sus efectos.

En 2009 Menezes Ferreira Junior, V. y Rodil Márzabal, O. (s.f.) escriben, que tras un período, al estabilizarse los mercados y bajar el tipo de interés de los créditos previstos (al mismo tiempo que el interés de mercado), estas medidas se fueron retirando, como el suministro de moneda extranjera que se hizo en coordinación con otros bancos centrales, aun así se mantuvieron algunas medidas ya que no se retiraron todas como el refuerzo del crédito.

Sin embargo, en 2010 las tensiones volvieron a la zona euro, especialmente con la crisis de Grecia, reflejado en la deuda pública de algunos países que aumentaba de manera vertiginosa, alejándose de los bonos alemanes y generando un clima de desconfianza (Menezes Ferreira Junior, V., y Rodil Marzábal, O., s.f.).

A raíz de ello, como mencionan Llorca Vivero R. y Tamarit C.R. (2017), se tomaron otras medidas de carácter no convencional a partir de 2011 debido a la crisis griega, -ya que se incrementó la desconfianza y escalada de tensiones de la zona euro- basadas en la compra masiva de títulos de renta fija. En las que vemos que son las siguientes:

- La primera se tomó debido a la escalada de las primas de riesgo que hubo en la eurozona con algunos países, entre ellos España y en el que el BCE actuó comprando deuda en el mercado secundario de algunos países del sur de Europa, dentro de lo que se conoció como el SMP (*Securities Market Programme*). Esto se prolongó más de

lo debido por la crisis griega y los múltiples problemas que pasó, ya que su primer rescate no fue suficiente (Llorca Vivero R., y Tamarit C.R., 2017).

- En septiembre de 2012, como comentan Llorca Vivero R. y Tamarit C.R. (2017), se terminó de completar un programa que nunca se llegó a poner en marcha, pero que quería dar un mensaje tajante sobre el euro y su fortaleza, así expresó Mario Draghi en Londres en julio de 2012, en el que dijo que “dentro de los límites del Banco Central Europeo, el BCE está listo para hacer lo que haga falta para preservar el euro. Y créanme, será suficiente.” (Martin, W., 2015). Este mensaje por parte del presidente del Banco Central Europeo, tuvo el efecto que deseaba y sus meras declaraciones unido al hecho de anunciar el programa de compras directas OMT (*Outright Monetary Transactions*), alivió los mercados tranquilizando la situación sin tener que usar este programa que iba especialmente dirigido a España e Italia (Llorca Vivero R., y Tamarit, C.R., 2017; Martin, W., 2015).
- En junio de 2014, de acuerdo con Llorca Vivero R. y Tamarit, C.R. (2017), el BCE cambió la estrategia de la liquidez que había estado dando a los bancos, debido a la mala gestión que habían hecho de ella al no usarla para reactivar la economía real sino para comprar deuda a los estados, por ello el BCE estableció nuevas condiciones en su programa llamado *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTROs), rebajando el tipo de interés con la idea esta vez sí de reactivar la economía real que duró hasta 2016.
- En septiembre de 2014 las actuaciones del BCE siguieron ya que no estaba dispuesto a quedarse en lo que había hecho y actuó esta vez con respecto a las hipotecas, en una estrategia arriesgada en la que su plan era la compra de cedulas bancarias (el tercer programa *Covered Bonds Purchase Programme* en el que la parte negativa es que el riesgo pasaría a ser asumido por el BCE pero se conseguía liberar activos de los balances de los bancos para que tuvieran más liquidez para prestar (Llorca Vivero R. y Tamarit, C.R. (2017).

Sin embargo, sucedió algo que el BCE no esperaba y es que no se solicitó tanta liquidez como se previó, por ello el BCE contrarrestó con el QE (*Quantitative Easing*) en 2015, un programa de compra de Activos Ampliado, consistente en la compra de bonos a las entidades bancarias para hacer que aumentase su cantidad de dinero disponible, haciendo que se rebajasen los tipos de interés para pedir un préstamo y se pudiera realizar mayores préstamos (BCE 2019). Como afirman Llorca Vivero R. y Tamarit, C.R. (2017), *“su duración abarcaba hasta septiembre de 2016, pero fue ampliado a 80.000 millones mensuales desde abril de 2016 hasta marzo de 2017, habiéndose anunciado su reducción a partir de esta fecha de nuevo a 60.000 millones hasta, como mínimo, diciembre de 2017.”*

5. MEDIDAS MONETARIAS ESPAÑOLAS DURANTE LA CRISIS FINANCIERA

Las actuaciones regulatorias en España durante la crisis financiera tuvieron dos fases, la primera comprende entre 2008-2011 y la segunda fase comprende entre 2012-2013. Estas dos etapas corresponden a dos situaciones, la primera al recrudecimiento de la crisis y la segunda al cambio de signo político que se produjo entre 2011 y 2012.

5.1. Actuaciones regulatorias de España entre 2008-2011

En este contexto las primeras medidas fueron encaminadas a la adaptación de la política internacional, en este contexto se tomaron las siguientes, como escribe el (Banco de España, 2017, p.113):

- A) *“2008: medidas destinadas a reforzar la liquidez de las entidades financieras y la confianza de los depositantes e inversores.”*
- B) *“2009: medidas de reestructuración y consolidación del sector financiero (FROB I).”*
- C) *“2010: refuerzo de la solidez de las entidades y reforma del sector de cajas de ahorro.”*
- D) *“2011: Reforzamiento de la solvencia de las entidades de crédito (FROB II)”*

Cuadro 3: Principales cambios normativos en España, por orden cronológico (2008-2011).

- 10 de octubre de 2008: Real Decreto-Ley 6/2008, por el que se crea el Fondo para las Adquisición de Activos Financieros (FAAF). - 10 de octubre de 2008: Real Decreto 1642/2008, que reforma los Fondos de Garantía de depósitos. - 13 de Octubre de 2008: Real Decreto-Ley 7/2008, de medidas urgentes en materia económico-financiera. - 26 de junio de 2009: Real Decreto-lay 9/2009, por el que se crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). - 29 de junio de 2010: Circular del Banco de España 3/2010, que modificó la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros. - 9 de julio de 2010: Real Decreto-Ley 11/2010, de reforma del sector de cajas de ahorros.	- 18 de febrero de 2011: Real Decreto-ley 2/2011, de reforzamiento de los requisitos de solvencia de las entidades de crédito. - 3 de junio de 2011: Real Decreto 771/2011, por el que se modifican el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, y el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito. - 14 de octubre de 2011: Real Decreto-Ley 16/2011, por el que se reunifican los tres Fondos de Garantía de Depósitos. - 30 de noviembre de 2011: Circular del Banco de España 5/2011, que modifica la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.
---	---

Fuente. Banco de España, 2017, p.114.

5.1.1. Medidas de 2008

En un primer momento el impacto de la crisis sobre España fue algo más reducido debido a que el sistema financiero era diferente al del resto de los bancos de la zona euro, entre las diferencias fueron las que realizó el Banco de España, prohibiendo situar fuera del balance vehículos de inversión, es decir, estructuras que se agrupan y establecen diferentes activos,

permitiendo así acceder a ellos mediante compra/venta, como fondos de inversión activa o fondos mutuos de inversión pasiva entre otros consiguiendo así (Garrido Torres, A., 2012):

- Reducir el atractivo hace proliferar su creación.
- Un buen seguimiento de las mismas entidades del riesgo.

Las medidas que se tomaron fueron excepcionales, debido a que la crisis lo era y las que se habían realizado hasta ahora no habían servido para poder paliar la crisis que había estallado, por eso las primeras medidas que se tomaron fueron encaminadas a la liquidez, con el claro objetivo de no permitir que las entidades bancarias se quedaran sin ella para seguir prestando y así, poder actuar a través de ellos sobre la economía real y mejorar las condiciones de los préstamos, en segundo lugar y derivado del primer paso se reforzaba así la cobertura de los depósitos al tener mayor liquidez, por lo que se produciría una mayor certidumbre y una mayor confianza tanto de los depositantes como de los diferentes inversores.

Aunque la crisis en un primer momento afectó de manera más limitada a España se hicieron una serie de reformas acordes con las realizadas por otros países para así actuar de manera coordinada:

- La primera medida fue mediante el Real Decreto Ley 6/2008 de 10 de octubre sobre el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF), este fondo contaba con una cantidad de 30 mil millones de Euros, este dinero servía con el fin de comprar activos que contaban las entidades financieras, con el único objetivo de ofrecer liquidez y así que pudiera ser prestado a empresas y particulares, así 54 entidades obtuvieron liquidez por un valor de 19.000 millones de euros. Tenía un margen ampliable de hasta 50 mil millones de Euros con el objetivo de seguir con la transmisión de la política monetaria del euro dentro de España, de carácter temporal a su vencimiento se saldó con un beneficio de 650 millones de Euros (Banco de España, 2017; Garrido Torres, A., 2012).
- La siguiente de las medidas adoptadas según Garrido Torres, A. (2012), fue un plan de acción concertada en la que se concedían avales a las operaciones realizadas de las

entidades financieras, que se realizaron en los años 2008, 2009 y 2012 para así atraer a un mayor número de personas.

- La tercera fue el Real Decreto Ley 7/2008 de 13 de octubre, se trata de un mecanismo a través del cual los estados avalaban la emisión de nuevos instrumentos que se negociaban en mercados financieros secundarios oficiales, eran avalados por el propio ministro de economía y se cobraba una comisión por el riesgo que asumía el gobierno avalándolos, esta medida era de carácter temporal contando con una cantidad de 100.000 millones de Euros.
- La cuarta y última fue el Real Decreto Ley 1642/2008 de 10 de octubre, con el que se pretendía seguir aumentando la confianza del sector, especialmente de ahorradores y depositantes, de esta manera este decreto se adelantó a la normativa europea que consistía en garantizar los depósitos de los particulares elevando dicho importe de 20.000 Euros a 100.000 Euros y así poder dar dicha seguridad (Banco de España, 2017).

5.1.2. Medidas de 2009

Las medidas anteriores como afirma el Banco de España (2017), demostraron ser insuficientes dada la duración de la crisis y su alcance, esto tuvo su hecho más relevante tras la intervención de la Caja Castilla-La Mancha, que demostró que se necesitaba una amplia capacidad financiera para que ocurriera una reestructuración ordenada del sistema bancario nacional ante la crisis actual.

Esto se realizó mediante el Real Decreto Ley 9/2009 de 20 de junio, a partir del cual se creó el FROB (Fondo de reestructuración ordenada bancaria) que apoyaba dichas fusiones contando con una dotación inicial de 9 mil millones. Esto nació con dos objetivos marcados (Banco de España, 2017; Garrido Torres, A., 2012):

- El primero estaba centrado en la reestructuración mediante una buena gestión en cual había tres fases diferentes:

Lo primero de todo como expresa el Banco de España (2017), era que este Fondo actuaba en última instancia para impedir la insolvencia total de la entidades, exigiendo primero que buscaran una financiación privada y asegurar su viabilidad, si a partir de aquí después de buscar no encontraban una financiación privada entonces podían acudir a los fondos de garantía mencionados anteriormente, siempre con el beneplácito del Banco de España habiendo tres posibilidades: la primera de ellas es fortaleciendo su patrimonio, la segunda mediante la fusión o absorción con otra entidad o entidades más solventes y la tercera y última opción era el traspaso de su negocio a un banco. Si el plan no era viable o no es presentado, entonces actuaba en última instancia el FROB.

- La segunda era el apoyo a aquellas que estaban en un proceso de integración:

Se les apoyó reforzando sus recursos, de esta manera se quería propiciar y animar a los procesos de fusión que debían presentar un plan de cómo se iba a alcanzar para mejorar su eficiencia a medio plazo. Todo ello siempre supervisado por el Banco de España que era el que vigilaba dicho plan y determinaba la cantidad del FROB que apoyaba dichos procesos, mediante la compra temporal de los títulos de esas propias entidades, otorgando así la liquidez que necesitaban. La mayoría de las actuaciones del FROB se centraban en este punto en el que la cantidad utilizada para dichas integraciones es de 9.474 millones de Euros (Banco de España, 2017).

Sin embargo, en sus primeros 9 meses se demostró como afirma (Garrido Torres, A., 2012) tuvo poco efecto considerándose un pequeño fracaso debido a la tardanza de la Comisión Europea, que suponía un freno a las soluciones de entidades que estaban en un estado crítico. Esto tuvo sus efectos generando preocupación frente las instituciones europeas por parte de España dado que el plazo era hasta el 30 de junio de 2010, siendo creado a mediados del año pasado considerado un plazo muy corto.

5.1.2. Medidas de 2010

Dentro de las medidas otorgadas en el año 2010 se establecieron dos tipos:

- Refuerzo de liquidez de las entidades de crédito.

Las medidas no se quedaron ahí sino que como dice el Banco de España (2017) siguieron dando pasos adicionales, por eso en junio de 2010, entró en vigor la circular 3/2010 de 29 de junio para reforzar la solidez de la Entidades mejorando su gestión, con el objetivo de reducir su morosidad en las diferentes operaciones con respecto a los créditos concedidos para mejorar su gestión, esto se hacía con el objetivo de acercar el valor del mercado al valor de los libros ya que el de mercado era muy inferior y así intentar propiciar que las entidades vendieran estos activos.

- Reforma del sector de las cajas de ahorro

Poco después las autoridades fomentarían como argumenta Garrido Torres, A., (2012) que las cajas de ahorros se convirtieran en bancos, otras instituciones supranacionales también lo apoyaron como el FMI. A raíz de ello surgió la reforma de las cajas de ahorros se inició con el Real Decreto Ley 11/2010 de 9 julio, este decreto sirvió para darles una serie de medidas que les permitiera operar mejor, con una mayor flexibilidad o la mejora de los órganos de su gobierno, ante el contexto económico que se había agravado, mediante las siguientes fases (Banco de España, 2017):

- Medidas de facilitación de acceso a los mercados de capital: esto permitió la emisión de obligaciones y la mejora de las cuotas participativas, con la peculiaridad de que las segundas tuvieran derecho a voto para hacer más atractiva su compra y de que las primeras fueran sacadas obligatoriamente en los mercados oficiales secundarios, siendo accesibles a cualquiera que las quisiera (Banco de España, 2017).
- Medidas que facilitaban diferentes alternativas como sostiene el Banco de España (2017) de organización institucional que permitían acceder al mercado. Esto

pretendía el refuerzo de las cajas de ahorros manteniendo su actividad pero o bien a través de un banco, de esta manera la caja se podría convertir en una fundación o mediante la opción ofrecida por el estado, a través del “Sistema Institucional de Protección” SIP, el cual exigía ciertas condiciones como que fuera una sociedad anónima.

- Otras medidas muy necesarias eran cambiar los órganos de gobierno que componían las cajas de ahorros, dado que en muchos casos estaban excesivamente politizados o incluso había cargos eclesiásticos (Caja Sur), por ello se exigió una profesionalización del cargo además de la reducción de cargos públicos, el establecimiento de incompatibilidades entre el ejercicio de altos cargos de las cajas y el ejercicio de cargos públicos, mayor experiencia y conocimientos de los miembros que las componen, dos comisiones, una de para que se controlasen las actividades que se realizan y otra de retribución y nombramiento, así como la publicación anual de un informe de gobierno corporativo para dar así más transparencia. (Banco de España, 2017).

5.1.4. Medidas del 2011

Siguiendo la línea coordinada con otros países de la UE, como se menciona anteriormente en este punto, al comienzo de la crisis, se dieron los pasos para el refuerzo de la solvencia de las entidades de crédito. La medida más importante que se tomó en este aspecto fue a través de Real Decreto Ley 2/2011 de 18 de febrero, en el que se incluyeron dos medidas, la primera de requerimiento de capital y la segunda medida se basaba en el FROB, al principio sus actuaciones estaban dirigidas a las cajas de ahorros pero ahora también se dirigirían a su accionariado en una segunda fase, conocido como FROB II (Banco de España, 2017):

- Requerimiento de capital: esto quiere decir que las entidades debían tener un capital considerado de alguna manera de máxima calidad, que era el que servía para cubrir las posibles pérdidas, además se exigía a la entidades un nivel mínimo de capital, especialmente aquellas que no podían captarlo tan fácilmente, así se exigió a 12 entidades que debían de aumentar el capital con los nuevos requisitos establecidos y que tenían hasta el 30 de

septiembre, este plazo podía ser ampliado si así lo permitía el Banco de España. Así las entidades intentaron adaptarse según afirma el Banco de España (2017) a esta nueva regulación intentando encontrar inversores privados, pero era bastante complicado debido a la situación crítica en la que se hallaban las cajas en cuanto a su solvencia, además con un factor añadido como era el contexto económico en el que se encontraba España.” *Así el 30 de septiembre de 2011 de las trece entidades, cuatro bancos Barclays, Deutsche Bank, Bankinter, Bankpyme se recapitalizaron a través de sus matrices o mediante ampliaciones de capital Bankia y Banca Cívica salieron a bolsa, Banco Mare Nostrum y Liberbank habían conseguido inversores privados, tres más que son Novacaixagalicia, Catalunyaacaixa y Unnim consiguieron inversores privados y dos restantes alcanzaron los niveles exigidos tras su fusión como fueron Caja España-Duero”* (Garrido Torres, A., 2012, p.11).

- FROB II. Ante los nuevos requisitos de capital impuestos, no todas las entidades se veían en las mismas condiciones para su cumplimiento, aquí era donde actuaba el FROB para aquellas entidades que no pudieran hacerlo adquiriendo acciones ordinarias. A cambio se le imponía a las entidades una serie de condiciones, como la participación en el consejo de administración o la presentación de recapitalización, todo ello con un carácter temporal de las actuaciones del FROB (Banco de España, 2017).

5.2. Actuaciones regulatorias de España entre 2012-2013

Sin embargo entre 2012 y 2013 a raíz del cambio de signo político en el ejecutivo apenas unos meses después, el nuevo gobierno hizo diversos cambios y exigencias a las entidades bancarias, debido a que la situación económica que se había agravado aún más. En este contexto, el gobierno quiso reducir a un más la carga de los contribuyentes de lo que había realizado el ejecutivo anterior. La opción elegida para realizar esto, fueron las provisiones y fusiones lo cual ralentizó el tiempo de saneamiento, yendo así a contracorriente con respecto a otros países que usaron los fondos públicos para realizar de esta manera una recapitalización masiva del sector bancario.

En el siguiente cuadro se muestran como expuso Garrido Torres, A. (2012) las diferentes modificaciones legislativas que sufrió España entre el año 2012 y el 2013, sin embargo en este punto y a mi juicio las medidas más importante vinieron de la mano del Real Decreto Ley 2/2012 y del Memorandum de entendimiento (MoU).

Cuadro 4. Principales cambios normativos en España, por orden cronológico (2012-2013).

- 3 de febrero de 2012: Real Decreto-Ley 2/2012, de saneamiento del sector financiero.
- 11 de mayo de 2012: Real Decreto-Ley 18/2012, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.
- 20 de julio de 2012: Firma del Memorando de Entendimiento (MoU) entre la Comisión Europea y España, que contiene dos documentos:
 - Memorando sobre condiciones de política sectorial financiera.
 - Acuerdo marco de asistencia financiera entre la Facilidad Europea de Estabilización Financiera, el Reino de España como Estado miembro beneficiario, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria como garante y el Banco de España.
 - Medidas legislativas relacionadas con el MoU:
 - 31 de agosto de 2012: Real Decreto-Ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (incorporado posteriormente en la ley 9/2012).
 - 14 de noviembre de 2012: ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
- 15 de noviembre de 2012: Real Decreto 1559/2012, por el que se establece el régimen jurídico de gestión de activos.
- 22 de Marzo de 2013: Real Decreto-Ley 6/2013, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras de carácter financiero.
- 27 de diciembre de 2013: Ley 26/2013, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.
- 28 de septiembre de 2012: Circular del Banco de España 6/2012, de modificación de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.
- 26 de junio de 2013: Directiva 2013/36/UE del parlamento Europeo y del Consejo, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión.
- 29 de noviembre de 2013: Real Decreto-Ley 14/2013, de medidas urgentes para la adaptación a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financiera.

Fuente: Banco de España, (2017), p.172.

5.2.1. Medidas del 2012

Las medidas que se tomaron en los primeros meses de 2012 tuvieron un claro objetivo, se trataba de devolver la certeza a los balances respecto a sus valoraciones asociadas al sector de la construcción.

Entre las medidas tomadas más destacables están:

- Real Decreto Ley 2/2012. Este real Decreto introdujo una serie de medidas a través de estos elementos (Banco de España, 2017):

- Provisiones específicas: estas estaban destinadas a aquellas financiaciones del sector inmobiliario, concretamente a las inversiones irregulares, que podían llegar a causar pérdidas en la propia cartera de activos. Todo esto varía en los siguientes porcentajes:

- En primer lugar tenemos como sostiene el Banco de España (2017), tenemos que tener en cuenta la diferencia entre aquellas inversiones determinando si era en el suelo siendo de un 60% o si estaban en curso siendo del 50% o si por el contrario eran operaciones en el que el inmueble ya estaba acabado siendo el porcentaje igual que en el caso anterior, es decir, un 50% siempre que estuviera cuatro años en el balance. El resto de los que podrían ser considerados dudosos debían tener una provisión de al menos el 25%, en este caso del propio préstamo.

- En cuanto al recargo de capital debemos de decir que aquellos relacionados con el sector inmobiliario, pero en este caso solo los vinculados con el suelo y en promoción debían ser cubiertos por capital principal, es decir, aquel considerado de máxima calidad. (Banco de España, 2017).
- Por último, como manifiesta el Banco de España (2017), por los que respecta a las inversiones en situación normal relacionadas con el suelo, la construcción o la

promoción del sector inmobiliario deberá estar cubierta con un 7% con el saldo que aún estaba por pagar (Saldo vivo), siendo esta medida temporal dado que en las próximas ocasiones se haría con respecto a las circular 4/2004.

- Real Decreto Ley 18/2012. A pesar de las medidas tomadas por el decreto anterior este estableció otras medidas adicionales para reforzar el saneamiento de las mismas entidades, estas son (Garrido Torres, A., 2012):
 - El saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sistema financiero, con el que se elevó los niveles de provisiones que antes se situaban en un 7% y ahora sería del 30 por 100. Además antes de finalizar el año las entidades debían transferir aquellos activos inmobiliarios recibidos en pago de sus deudas.

En este caso, además el Banco de España exigía a las entidades la presentación de un plan hasta el 11 de junio de 2012, en el cual se debía establecer medidas además de las ya establecidas para cubrir la inversión relacionadas con el sector inmobiliario siempre que sean normales y en función de la garantía siendo menos exigente cuando la hay y más exigentes en caso contrario (Banco de España, 2017).

- La segunda medida establecida como afirma el Banco de España (2017), es para aquellas que recibieron inmuebles como pagos de deudas que tenían que ver con el sector inmobiliario debiéndose constituir como S.A.

5.2.2. Memorandum de entendimiento (MoU) con la Comisión Europea.

En verano de 2012 la situación para España era crítica, en este contexto el gobierno tomó una medida muy controvertida, como fue solicitar la valoración de los créditos del sistema bancario a dos expertos externos, poniendo en tela de juicio las actuaciones del Banco de España en materia de supervisión. La prima de riesgo alcanzó niveles nunca vistos, se agravó la crisis de la deuda soberana y las circunstancias económicas hicieron que la crisis se hiciera cada vez mayor, teniendo que solicitar un rescate ante el riesgo inminente de que se hiciera

por parte de Europa sin que se pidiera por parte de las autoridades españolas (Garrido Torres, A., 2012).

Además del contexto económico a nivel europeo como expresa Garrido Torres, A. (2012) también intervino la crisis de Bankia, que en su salida a bolsa solicitó 19.000 millones más de Euros para su proceso de recapitalización. Esto debilitó a las autoridades españolas que ya estaban debilitadas Y que tenían falta de recursos con lo que culminar dicho proceso de reestructuración, el FROB había prestado unos 15.000 millones de Euros, lo que dejó con un patrimonio negativo a finales de 2011 lo que hizo al gobierno aumentar la dotación del Fondo. Ante esto las autoridades españolas no les quedó más remedio que solicitar ayuda a Europa que fue aprobada por el Eurogrupo el 29 de junio, retrasándose unos día debido a que se debían conocer los resultados de los test de stress –pruebas de resistencia del sistema bancario ante un posible deterioro de la economía-, así nació el Memorandum de Entendimiento (MoU) con el objetivo de ayudar la reestructuración del sector bancario y de las cajas de ahorros, apoyar al sistema bancario y devolver la confianza con los siguiente componentes:

1. La primera de ella fue establecer las necesidades como declara el Banco de España (2017) de capital necesario de cada entidad.
2. La segunda de ellas es establecer diferentes vías o estrategias para su recapitalización, su resolución o su reestructuración.
3. Por último se encuentran aquellas entidades que recibieron ayuda y la desarticulación de activos dañados.

Paralelamente al programa que contenía los elementos de ayuda, también se establecieron una serie de condiciones entre los que se encontraban el establecimiento de un capital principal del 9% para reforzar así su solvencia de las entidades. Como segunda medida tiene que ver con las cajas de ahorros que recibieron ayuda del estado y su gobernanza limitando la retribución de sus ejecutivos. Además de establecer ejercicio de transparencia como última medida. Todo lo anterior bajo la supervisión del Banco de España (Banco de España, 2017).

Además de la supervisión del Banco de España, también una delegación de la Comisión Europea y del BCE junto con otros miembros como el FMI hicieron un seguimiento durante el periodo que duró el MoU de manera regular para los cumplimientos establecidos (Banco de España, 2017).

Todo ello se inició a partir de julio de 2012, como expone el Banco de España (2017), con una cantidad de 30 mil millones. Esto se prolongaría unos dieciocho meses variando esa cantidad a lo largo del periodo, elevándose a unos 41.333 millones de Euros, con un máximo de deuda de 100 mil millones de Euros. Unos 38.833 millones de Euros se destinaron directamente a las entidades de crédito y 2.500 salieron del FROB.

Una vez determinadas las necesidades de capital, los compromisos del MoU se articularon para i) la reestructuración y resolución de las entidades de crédito ii) la creación del Sareb (Sociedad de Gestión de Activos de la reestructuración bancaria), cuyo objetivo es transferir los activos de entidades que no pasan una buena situación a esta sociedad, reduciendo su riesgo y liquidando de forma ordenada esos activos en el que 50.781 millones se reparten en un 80% para los activos financieros y el resto, es decir, un 20% para activos inmobiliarios, con un plazo de 15 años (Sareb, 2019), iii) la reforma de las cajas de ahorros. Todo esto produjo también cambios legislativos a nivel interno de España, al margen de los realizados por el MoU que tuvieron lugar a lo largo de 2012 y 2013 (Banco de España, 2017).

Ya a partir de 2014 la economía española empezó a crecer significativamente como declaró el Banco de España (2017) e incluso por encima de la media de la UEM con un 1´4% habiendo una gran diferencia con respecto a la caída del año pasado de un 1´7%. El año 2014 significó el primer año de crecimiento con una relevancia importante desde el inicio de la crisis, consolidando mostrando el fruto de los pasos para salir de la crisis.

6. LA NUEVA CRISIS QUE ACONTECE

A pesar de que el BCE declaró el fin de la crisis en 2017, lejos de salir de aquella etapa que sacudió al globo asoman nuevos y viejos fantasmas que pueden volver a sacudir al mundo, ya que aún hay economías ni países que no han terminado de resolver algunos factores que causaron estragos en la pasada crisis. En esta ocasión el foco ya no está centrado en un sector

financiero sino que hay una serie de factores, que como diría el profesor Antonio Martín Mesa “*nubarrones*” que podrían convertirse en una tormenta perfecta y llevarnos de nuevo a otra recesión. Para entender esos factores, al igual que en el punto número dos sobre este trabajo de fin de grado sobre la crisis se analizarán usando el mismo patrón, es decir, a nivel internacional, europeo y español.

6.1. Factores a nivel internacional

En primer lugar, debemos estudiar los posibles factores a nivel mundial que pueden causar una nueva recesión, entre ellos en primer lugar debemos destacar la guerra comercial entre EEUU y China debido a un mayor carácter proteccionista que está adoptando la política de Donald Trump y que tanto problemas está generando en los mercados entre las dos economías más poderosas del mundo.

Además de la guerra comercial debemos destacar que, según Pozzi, S. (2019) en EEUU la intención de subir los tipos de interés, que se sitúan según fuentes del periódico el país este año entre el 2'25% y el 2'5% en el que a pesar de que la economía crece a un buen ritmo lo hace a una escala menor que el pasado año siendo del 2'9% y este del 2'1%, denotando un agotamiento de la economía.

Otra de las causas de la manifestación de que la economía cada vez está más ahogada a nivel mundial es la ampliación de las medidas expansivas por parte de la economía china, haciendo manifiesto el desgaste de la economía mundial debido a que su crecimiento este año se sitúa entre el 6 y el 6'5% frente al 6'6% de 2018. Estas medidas son propiciadas además de la guerra comercial con EEUU, por el auge del populismo o por las caídas de las exportaciones y el aumento generalizado del proteccionismo. Ante esto China quiere demostrar porque es el gigante asiático, con un aumento del gasto público en 3'03 billones de Euros además de tomar otra serie de medidas, como la rebaja fiscal en cifras considerables tomando así medidas, que aunque no son las que se tomaron cuando ocurrió la crisis de 2008 si es cierto que quieren dar un empujón a ciertos sector de la economía, esto es debido a que el presidente de China investido con un poder inmenso al suprimir los límites temporales de su mandato ha lanzado en varias ocasiones, mensajes de que lo importante es mantener la confianza y seguir las estrategias marcadas a pesar del contexto internacional (Vidal, M., 2019).

También debemos tener en cuenta, como escribió La Vanguardia (2018) el golpe al transporte mundial debido al incremento del impuesto sobre el petróleo debido al compromiso de los países con el medio ambiente lo que hace en el que se incremente el precio final del producto trasladándose al consumidor final lo que puede hacer que haya menos ventas.

6.2. Factores a nivel Europeo

A nivel europeo la nueva recesión podría generarse en el viejo continente debido a los diversos factores que lo están asolando y que van creando una serie de tensiones que podrían saltar en cualquier momento, como las desacuerdos que hay entre Bruselas e Italia, debido a las discrepancias de las diferentes políticas llevadas a cabo, por al ascenso de corrientes políticas euroescépticas que reman en contra del Euro y que chocan con los países que quieren tomar más medidas que impulsen aún más la unificación de Europa, como una unión bancaria. El caso más relevante de ello es el de Reino Unido y el Brexit que mantienen con cierta incertidumbre a la UE y al mundo entero.

Otro de los factores que influyen es el parón de la economía alemana, que ha sufrido especialmente en el sector del automóvil en mercados como EEUU ante las políticas de proteccionismo, el cual supone el 14% de la industria. Pero también debido a la evolución del sector que cada vez va más hacia la fabricación de coches eléctricos que se espera que en 2040 representen el 55% (La Vanguardia, 2018).

Ante este clima de tensiones y diversos factores diferentes pero comunes por la aparición de ellos en el mismo tiempo, como escribe Arroyo, S. (2019) el BCE no ha tardado en reaccionar, sabiendo que una respuesta rápida puede suponer un salvavidas en caso de que la nave llamada “mercado común europeo” pueda hundirse de nuevo o peor aún, suponga el epicentro de otra crisis. Así en Enero de este año durante la reunión en la Eurocamara Mario Draghi afirmó que “El BCE tiene las herramientas necesarias para responder a una hipotética recesión económica”. Aunque es cierto que hay un menor crecimiento no tiene por qué significar que sean los primeros síntomas hacia una nueva recesión. Es cierto que hay numerosas incertidumbres como he mencionado en los párrafos anteriores y así lo admitía

Mario Draghi como lo son el Brexit, las tensiones geopolíticas o las guerras comerciales, pero lo cierto es que según el presidente del BCE “el consumo aumenta, que las inversiones también lo hacen, que las exportaciones, aunque crecen menos, crecen y que el mercado laboral sigue en buenas condiciones.”(Citado en Arroyo, S. 2019). Aunque el coste de todos esos factores puede ser “es una reducción de confianza de las empresas o de los propios consumidores” (Citado en Arroyo, S., 2019).

Sin embargo, las últimas palabras de Mario Draghi no se quedaron ahí, sino que quiso dar un mensaje de firmeza expresando que “Ante las amenazas sin precedentes a la estabilidad de precios, el BCE adaptó sus instrumentos de política para continuar cumpliendo su mandato y seguiremos haciéndolo sea necesario con independencia” (Citado en Arroyo, S., 2019).

Las declaraciones anteriormente lanzadas por el presidente del BCE han tardado poco en convertirse en hechos para adelantarse a lo que pueda venir, por ello el BCE ya ha anunciado que lanzará nuevas rondas de financiación, que los tipos de interés no subirán hasta final de año como mínimo e impulsará a los bancos a la prestación de créditos, hacia las empresas y familias, aunque las condiciones están por determinar aún (Monzón, A., 2019).

Sin embargo aunque Mario Draghi quiere transmitir un mensaje de confianza y tranquilidad en los últimos meses de su mandato, que acabará con los últimos días de octubre, pero lo cierto es como escribe Pellicer (2019), que tanto países como grandes empresas de la zona Euro se preparan para lo peor. Esto es debido a que los síntomas de que la buena racha ha terminado son cada vez más evidentes y de que la escalada de factores que aparecen puede hacer saltar todo por los aires en cualquier momento, así países como Alemania, Holanda o Francia ya han empezado a tomar medidas como un incremento del gasto público frente al parón del sector privado y así cada vez otros gobiernos están tomando una deriva de políticas expansivas siendo en marzo de 2019 ya 18 países tanto dentro como fuera de la zona Euro los que las han aplicado, por lo que pudiera venir en el futuro.

6.3. Factores a nivel español

España siempre ha sido un caso aparte y en esta ocasión no iba a ser menos aunque siempre tiene matices. Frente al parón que sufren los demás países europeos y frente al estancamiento del corazón industrial de Europa (Alemania), España resiste el tirón.

Así el crecimiento de la economía española crece a buen ritmo, impulsado por la demanda interna, a pesar de que algunos sectores como la industria han sufrido un pequeño parón otros sectores como la construcción se mantienen a buen ritmo, lo cual sino se evitan los problemas del pasado podría ser peligroso (Fernández, JM., 2019).

Aunque España como todos los países de la zona Euro, como escribe Martín Mesa, A. (2019) no es ajena al contexto internacional, se nota en la bajada de las exportaciones por debajo de las importaciones o el Brexit pero no solo las incertidumbre son externas, sino también factores como el hecho de tener unos presupuestos generales del Estado para 2019 o los problemas sin resolver en cuanto a regulación de vivienda que sufre España.

Pero, ¿Por qué España resiste el tirón si es afectada por contextos mencionados anteriormente? La explicación está en un aumento del gasto público, que a finales de 2018 y principios de 2019 se ha visto incrementado propiciando que España creciera un 0´7%, que si no se hubiera realizado ese incremento del gasto habría sido del 0´5%. Y aunque la polémica subida de salarios ha provocado una destrucción de 6.900 puestos de empleo en el sector privado esto no ha supuesto ningún desajuste, puesto que el sector público ha creado unos 43.400 puestos más de empleos, haciendo esto que la economía española crezca un 0´2% más que el resto de países europeos (Pellicer, Ll., 2019).

Así se confirma también en la entrevista que realizaron Jiménez, MJ. y De Barrón, I. (2019) al gobernador del Banco de España Pablo Hernández de Cos, que se muestra seguro y confiando en su cargo ante los cambios políticos ocurridos, se muestra optimista en cuanto al crecimiento de España a pesar del siempre contexto internacional del que nadie es ajeno. Sin embargo expresa que los datos son para sentirnos orgullosos con una reducción del déficit desde 2014.

En cuanto a Europa es cierto que el gobernador del Banco de España, denota cierta preocupación especialmente por la caída de las exportaciones de Alemania o que Italia y Reino Unido estén en recesión técnica. Sin embargo ante esto Pablo Hernández de Cos no se achanta, sino que saca su coraje y se muestra confiando aunque quede camino por recorrer. Y en eso lanza un mensaje muy importante especialmente a las entidades financieras, para que cada vez sean más transparentes, para que así recuperen la credibilidad y cambien la animadversión que la sociedad tiene de ellas y que se trabaje para evitar otra crisis inmobiliaria (Jiménez, MJ. y De Barrón, I., 2019).

Pero todo este optimismo no es compartido por todos, como escribe Martín Mesa, A. (2019) las grandes empresas españolas también se preparan para lo peor, porque aunque es cierto que la economía española crece a un buen ritmo, lo cierto es que las previsiones crecimiento se han rebajado al 2'6%, también el hecho de que el parón de Alemania y otros factores internacionales, que se esperan lo sean de carácter temporal porque si no sería desastroso como el incremento del gasto público debido a que, aunque haga crecer la economía impulsando al país cuando el sector privado no puede lo cierto es que también aumenta la deuda del Estado.

7. CONCLUSIONES

Como podemos ver el siglo XXI ha sido un contraste entre una época de crecimiento económico a nivel mundial y la mayor crisis financiera que lo ha sacudido de una manera globalizada.

La primera conclusión que podemos sacar es que un crecimiento de la economía a nivel mundial a un ritmo demasiado elevado, unos intereses bajos, un crecimiento de la deuda tanto pública como privada y una enfocación en los sectores de la construcción una multiplicación de los productos financieros y del endeudamiento sin un control o regulación de política laxa termina generando una crisis que afecta al mundo haciendo que algunos países, entidades, empresas y familias se vean arrastradas debido a sus actuaciones a los de otras o de ellas mismas.

La segunda conclusión que podemos extraer es que es que la política monetaria de los países y de la zona Euro no estaba preparadas para la crisis que y que en algunos casos se reaccionó tarde o se creía que no eran tan profunda lo que iba a acontecer.

Para ello se usaron medidas usadas hasta entonces, es decir, con políticas convencionales como la reducción de los tipos de interés y de medidas nunca vistas hasta entonces, es decir medidas no convencionales debido al contexto que se vivía y que han sido la verdadera clave para poder salir de la crisis una crisis que en 2017 se dio por terminada.

En cuanto se refiere a España, la conclusión que podemos extraer y con ella es la tercera es que la crisis financiera ha sido la peor de la historia de la democracia y que ha tenido que realizar numerosas medidas para adaptarse a Europa ante sus exigencias y sobre todo para poder salir de la crisis.

Como cuarta conclusión debemos destacar el papel que juega el BCE es fundamental para la consolidación de la política monetaria de la zona Euro y para la salida de la crisis mediante medidas como la reestructuración del sector bancario o las ayudas prestadas a los países que entraban en crisis y que sigue realizando grandes esfuerzos por realizar una buena política monetaria.

Como quinta conclusión hay que destacar que a pesar de los esfuerzos realizados y medias aún son los numerosos temas pendientes que a la economía mundial le quedan por resolver, especialmente en cuanto a las regulaciones sobre la política monetaria en cuanto a lo laxa que fue o la reforma de ciertos aspectos o aplicar diferentes políticas debido a la pluralidad del carácter económico de cada país miembro, o de mecanismo ante posibles previsiones.

Como sexta y última conclusión podemos ver como a pesar de haber salido de la anterior crisis ya hay factores que están indicando la llegada de una nueva crisis, y que a pesar de haber habido unos años de crecimiento económico y cierta estabilidad ciertos sectores de la economía ya se están preparando para lo que pudiera pasar y en el que uno mayores de los temores es que reaparezcan factores de la anterior crisis que puedan incidir en lo que pueda venir.

8. BIBLIOGRAFÍA

Arroyo, S. (2019): “Draghi afirma que el BCE tiene las herramientas necesarias para responder a una nueva crisis.” *Burgos conecta*. Recuperado de: <<https://www.burgosconecta.es/internacional/union-europea/draghi-afirma-herramientas-20190115195342-ntrc.html>> Última consulta (15/01/2019).

Banco de España (2017): *Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España, 2008-2014*. Madrid: Banco de España. Recuperado de <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/OtrasPublicaciones/Fich/InformeCrisis_Completo_web.pdf> (última consulta: 2017).

Banco Central Europeo (2015): *Banco Central Europeo*. Recuperado de: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/show-me/html/app_infographic.es.html> (última consulta: 2019).

De la Dehesa, G. (2009): “Crisis financiera y económica española. Del auge a la recesión.” *La primera gran crisis financiera del siglo XXI* pp.(443-537). (España).

EUR-lex (2017): *Europa de distintas velocidades*. Recuperado de <https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/multispeed_europe.html> (Última consulta 2017).

Fernández, MJ. (2019): “España resiste el tirón.” *El país*. Recuperado de: <https://elpais.com/economia/2019/03/22/actualidad/1553257886_668651.html> (Última consulta 22/03/2019).

Garrido Torres, A. (2012): “*La actuación de las autoridades españolas frente a la crisis financiera*” *Revista de Estudios empresariales*. Segunda Época. N°2 pp.(5-28).

González Páramo, J.M. (2012): “La gestión del Banco Central Europeo ante la crisis”. *Revista de economía española* 30 pp.(83-149).

Jiménez, MJ. y De Barrón, I. (2019): “Entrevista con el gobernador del Banco de España Pablo Hernández de Cos.” *El país*. Recuperado de:

<https://elpais.com/economia/2019/03/15/actualidad/1552644440_139554.html> (Última consulta 17/03/2019)

Llorca Vivero R. y Tamarit C.R. (2017): “Las políticas macroeconómicas.” García Delgado J.L. y Myro R. (dirs.). *Lecciones de economía española* pp.(319-344). Pamplona: Civitas.

Laffaye, S. (2008): “La crisis financiera: origen y perspectivas” *Revista del CEI* 13 pp.(43-63).

“Los diez escenarios que pueden hundir la economía mundial en 2019.” (5 de diciembre de 2018). *La vanguardia*. Recuperado de <<https://www.lavanguardia.com/economia/20181205/453370433523/crisis-recesion-2019-mundo-predicciones-cisne-negro-bolsa.html>> (Última consulta 05/12/2018).

Marichal, C. (2010): “*La crisis financiera y económica de 2008-2009*” en Debate (ed.) Nueva historia de las grandes crisis financieras pp.(273-322).

Martin, W. (2015): “*la crisis de la eurozona. La gran crisis: cambios y consecuencias*” pp. (93-149). Planeta: Bilbao.

Martín Mesa, A. (2018): “Nubarrones el panorama político. ¿Hacia una nueva recesión”. En *Jaén donde resisto*. Recuperado de <<<http://www.enjaendonderesisto.es/firmas-invitas/nubarrones-en-el-panorama-economico-hacia-una-nueva-recesion>>>(Última consulta (16/11/2018).

Menezes Ferreira Junior V. y Rodil Marzábal O. “*La actuación del Banco Central Europeo frente a la crisis global: ¿respuestas acertadas?*” Santiago de Compostela: Departamento de Economía Aplicada, universidad de Santiago de Compostela. Recuperado de: <<http://xivrem.ujaen.es/wp-content/uploads/2012/05/19-R-060M405.pdf>> (Última consulta: 18.02.2019).

Monzón, A. (2019): “Draghi enciende las alarmas al prever el menor crecimiento de Europa desde 2013.” *El independiente*. Recuperado de:

<<https://www.elindependiente.com/economia/2019/03/07/draghi-enciende-alarmas-prever-menor-crecimiento-eurozona-2013/>> Última consulta (07/03/2019).

Nadal Belda, A. (2008): “La crisis financiera de Estados Unidos” *Boletín Económico del ICE 1* (nº2953) pp.(19-29).

Pellicer, Ll. (2019): “Los grandes países de la UE lanzan estímulos ante la desaceleración.” *El país*. Recuperado de: <https://elpais.com/economia/2019/03/03/actualidad/1551632757_877949.html> (Última consulta 03/03/2019).

Pozzi, S. (2019): “La Reserva Federal deja los tipos intactos y no prevé subirlos en lo que resta de año.” *El país*. Recuperado de: <https://elpais.com/economia/2019/03/20/actualidad/1553090050_362878.html> (Última consulta 21/03/2019).

Sareb (2019): *Sareb*. España: Sareb. Recuperado de: <https://www.sareb.es/es_ES/conoce-sareb/quienes-somos/que-es-sareb> (Última consulta: 2019).

Scheller, H.K. (2006): “*La UEM, el BCE y el Euro*”, en BCE (ed.), *El Banco Central Europeo – Historia, Misión y Funciones*, Fráncfort del Meno, Banco Central Europeo, pp.(15-30).

Vidal, M. (2019): “China lucha contra la desaceleración económica con recortes de impuestos y mayor gasto público.” *El país*. Recuperado de: <https://elpais.com/internacional/2019/03/05/actualidad/1551767449_736766.html> (Última consulta 05/03/2019).

