



Trabajo de Fin de Grado:

LA RESPUESTA COORDINADA DE LA UNIÓN EUROPEA  
FRENTE A LA CRISIS FINANCIERA DE 2008.

Autor: Daniel Antón Igual.

Tutor: Juan Pablo Juárez Mulero.

Universidad Miguel Hernández de Elche.

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas.

Grado en Administración y Dirección de Empresas.

## Índice

1. Resumen .....	3
2. Objetivos .....	4
3. Metodología .....	5
4. Introducción .....	6
4.1 Origen de la crisis financiera.....	6
4.2 Inicio de la recesión en Europa. ....	8
5. Indicadores económicos afectados durante la recesión .....	9
5.1 Estancamiento y caída del Producto Interior Bruto.....	9
5.2 Crecimiento disparado del déficit público.....	12
5.3 Acumulación de deuda pública. ....	14
5.4 Elevado nivel de desempleo.....	16
5.5 Descontrol de la inflación. ....	17
6. Medidas de consolidación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. ....	18
6.1 El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UE. ....	22
6.2 El paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria “Two-Pack”. ....	23
7. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y El Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera.....	24
7.1 El Mecanismo Europeo de Estabilidad. ....	25
8. Los instrumentos de política monetaria del BCE.....	37
8.1 Política monetaria durante la recesión económica. ....	38
9. Previsiones económicas.....	42
10. Conclusiones .....	46
11. Bibliografía .....	48

## 1. Resumen.

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado (TFG) es conocer y analizar las decisiones que fueron tomadas por la Unión Europea (UE) para hacer frente a los problemas generados por la crisis económica que asoló el sistema financiero durante los años 2008-2015. Los países de la Unión Europea decidieron coordinar sus políticas económicas nacionales como respuesta al periodo de recesión con la ayuda del Banco Central Europeo (BCE) y la Comisión Europea (CE) para recuperar la estabilidad financiera, incrementar la creación de empleo, proteger los ahorros elevando las garantías de las cuentas bancarias, mantener un flujo de crédito asequible y optimizar la gestión económica y financiera de la UE.

En primer lugar, previa mención de las diferentes medidas de actuación llevadas a cabo por la Unión Europea para paliar la crisis y para conocer la situación económica durante los primeros momentos de la recesión, expondremos cuales fueron los detonantes de la misma, entendiendo por qué se propagó con significativa rapidez a nivel mundial y finalmente estudiando qué efectos económicos trajo la depresión económica para así comprender la razón de las medidas tomadas por parte de la Unión Europea para hacer frente a la conocida como la “*Crisis Subprime*”, mediante el análisis de la evolución de cinco variables económicas: el PIB, el déficit, la deuda, el desempleo y la inflación.

Una vez haya sido expuesta la situación económica en la UE mencionaremos un conjunto de nuevas normas internacionales que fueron introducidas durante el periodo de crisis para ejercer un control sobre las sendas del déficit público y el nivel de deuda. Para controlar estos dos factores económicos la UE utilizó como principal instrumento el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, mecanismo el cual fue reformado durante la crisis financiera para ayudar a prevenir los desequilibrios de la economía.

Seguidamente estudiaremos cómo la UE entre los años 2008-2011 utilizó el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) para rescatar el sistema financiero de varios Estados Miembros inyectando capital directo o a través de garantías un total de €1.600 millones para solventar los graves problemas de los sistemas bancarios.

Para mantener la estabilidad se sustituyeron los instrumentos existentes por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), el cual es un organismo intergubernamental creado por el Consejo Europeo en el año 2011 para gestionar la crisis y mantener la estabilidad en el sistema financiero en la Zona Euro.

Seguidamente analizaremos el transcurso de la política monetaria que ha llevado a cabo el BCE durante el periodo de recesión mediante el cumplimiento de sus funciones como responsable del control del nivel agregado de precios y como organismo de apoyo para los diferentes Estados Miembros (EE.MM) de la zona euro mediante soportes a través políticas monetarias.

Finalmente examinaremos los años que suceden al periodo de recesión y los pronósticos económicos existentes llevados a cabo por la UE a través de las previsiones ofrecidas en otoño e invierno de 2018 de las variables económicas estudiadas al inicio del TFG, para comprender si el camino que siguen los países de la UE es propicio para la renovación económica y para determinar si los diferentes mecanismos utilizados durante la crisis económica han sido determinantes para conducir a la UE a un nuevo estado de crecimiento económico.

## 2. Objetivos

Los principales objetivos de este Trabajo de Fin de Grado son los siguientes:

- Analizar los principales mecanismos que han sido utilizados por la UE como respuestas a la recesión económica, así como las decisiones tomadas por el BCE como organismo cooperador de la UE.
- Comprender el estado de la UE en su conjunto durante los años de recesión desde los inicios de la misma en el año 2007 en Estados Unidos (EE.UU) hasta el año 2015, mediante el estudio de diferentes variables económicas.
- Interpretar si las decisiones tomadas por los organismos de la UE y el BCE han sido correctas y eficientes para solventar los problemas que ha proporcionado la crisis económica.

Este trabajo tiene por objetivos secundarios tanto la comprensión de las posibles repercusiones que puede producir el descontrol de algunas variables económicas más visibles como la importancia de estas para la estabilidad de la economía.

### **3. Metodología.**

La realización del presente TFG ha sido mediante una investigación concluyente y de tipología descriptiva debido a que en el mismo se relata y detalla situaciones pasadas y presentes relativas a la situación macroeconómica en la UE y también las intenciones futuras y los intereses de los organismos responsables de la misma.

Los datos empleados para el análisis se han realizado mediante una metodología de naturaleza cuantitativa debido al uso de magnitudes numéricas tratadas en el campo de la estadística. La comprensión de los datos se muestra de manera explicativa y predicativa de la situación macroeconómica y de forma objetiva.

La recopilación de los datos obtenidos ha sido mediante fuentes de información secundaria a través de páginas web oficiales principalmente de carácter económico-jurídico.

Las principales fuentes de información han sido: la Oficina Europea de Estadística para la obtención de datos de la UE en lo relativo a los datos macroeconómicos del PIB, déficit, deuda, desempleo e inflación; las webs oficiales de la UE, del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera, del Parlamento Europeo y de la Comisión Europea para la obtención de información referente al Plan de Estabilidad y Crecimiento, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UE y de los rescates financieros llevados a cabo por el Fondo Monetario Internacional, el MEDE y el BCE y la página oficial del BCE para el análisis de la política monetaria llevado a cabo en la UE.

## 4. Introducción.

La globalización de la economía ha supuesto que la reciente crisis financiera haya asestado un duro golpe para la economía de los países de la UE debida a la rápida transmisión desde su estallido en EE.UU. Las encadenadas decisiones erróneas tomadas mediante el uso de políticas fiscales y monetarias por parte de los gobiernos y por los bancos centrales, así como por decisiones equivocadas por las entidades financieras provocaron un estado de desconfianza e incertidumbre que repercutió a nivel macroeconómico dando lugar a la mayor recesión desde la Gran Depresión en 1929.

Esta crisis denominada como la Gran Recesión ha desembocado a su vez en una crisis de deuda soberana debido a la imposibilidad de los diferentes países para hacer frente a sus correspondientes niveles de deuda.

### 4.1 Origen de la crisis financiera.

Pese a que la crisis financiera estalló el 9 de agosto de 2007 para comprender cómo se originó hay que destacar ciertos factores que ocurrieron aproximadamente un lustro antes de que los efectos de la crisis fueran percibidos. El origen de la crisis financiera comenzó en Estados Unidos por una serie de decisiones tomadas al inicio del siglo XXI de las cuales podemos destacar:

- La aplicación de una política monetaria completamente equivocada por parte de la Reserva Federal entre los años 2001 y 2003 reduciendo los tipos de interés del 6,5% al 1%. Con esta expansión monetaria se pretendía controlar un posible escenario de deflación y generar así un incremento en el nivel de precios al consumidor. Sin embargo la inflación generada se dio de manera poco proporcional, ya que los precios de los mercados financieros y sectores inmobiliarios crecieron muy por encima que los de bienes de consumo. Esta inflación en los precios de los activos generaría posteriormente un “boom” inmobiliario, como expresa el artículo. (Redacción de BBC Mundo 27/11/2011).
- La desregularización de la banca de inversión en el año 2004 tras la autorización de la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos. La combinación de unos

tipos de interés tan bajos junto con la posibilidad de aumentar el apalancamiento bancario provocó un aumento en el otorgamiento de hipotecas y a su vez un crecimiento del precio de las viviendas generarían una burbuja inmobiliaria, con lo cual los bancos estadounidenses se vieron obligados a pedir préstamos a entidades financieras extranjeras para poder solventar la falta de liquidez.

- La aplicación de una política fiscal expansiva a partir del año 2001 con el cambio de gobierno en Estados Unidos llegando a situar los ingresos fiscales en un mínimo histórico desde el año 1953 con un 16,6 % con respecto al PIB en el año 2004 como se muestra en el artículo (Agudo, S Enero 2007).
- El incremento prolongado y continuo del precio del petróleo desde el año 2000 alcanzando niveles record, que provocaron que no fueran únicamente los precios de la gasolina y la calefacción los que se disparasen, sino que también aumentaron los precios de la comida y de diferentes materias primas, dado que el petróleo es necesario tanto para el transporte como para el uso de fertilizantes.
- La concesión masiva de hipotecas “*subprime*” o hipotecas basura que adjudicaban las entidades financieras, considerado a su vez el detonante principal de la crisis financiera, y que consistían en otorgar dichas hipotecas a personas para la adquisición de viviendas, orientadas a clientes de poca solvencia, con lo cual el riesgo de impago es mayor de lo recomendado, con unos tipos de interés promocionales durante los primeros años, pero que posteriormente se convertían en tasas más elevadas que las de cualquier préstamo personal (Pardo, P 2008) .

## 4.2 Inicio de la recesión en Europa.

En Europa la crisis tardó algo más de tiempo en aparecer, ya que no fue hasta 2008 cuando se empezaron a notar los primeros síntomas del “contagio” que asolaría a la Unión Europea como resultado de la “crisis *subprime*” iniciada anteriormente en Estados Unidos.

Desde el año 2001 aproximadamente, en Europa se llevaba a cabo a su vez una política económica ligeramente expansiva. Para las entidades financieras no resultaba tan atractivo fijarse en los tradicionales bonos ya que daban unos rendimientos muy bajos y prefirieron invertir en valores respaldados por activos (ABS) ya que parecía que se obtenían buenos rendimientos de dichos activos, con lo cual los bancos pasaron a financiarse por el Banco Central Europeo (BCE) para así invertir posteriormente y alcanzar un mayor rendimiento gracias a los ABS.

Cuando la Reserva Federal comenzó a aumentar las tasas de interés desde 2006 a 2007, provocando que estallara la burbuja inmobiliaria en EE.UU, el valor de los ABS se hundió, generando pérdidas masivas en el valor de activos de los bancos y generando una desconfianza global, no solo entre los bancos, sino también para las personas que empezaron a retirar su dinero de los bancos.

La situación era aún medianamente sostenible pese a los tambaleos por parte de las entidades financieras y la desconfianza que se había generado hasta que el día 15 de septiembre de 2008 el banco Lehman Brothers, el cuarto mayor banco en inversión de EE.UU, se declaró en bancarrota tras llegar a sufrir pérdidas por un valor de 2.800 millones de euros y una caída del 95% de su valor en bolsa. Esto desencadenó que la bolsa de Nueva York sufriera la peor caída de la historia en un mismo día, extendiéndose posteriormente al resto del planeta con suma rapidez.



## **5. Indicadores económicos afectados durante la recesión**

Desde el inicio de la recesión económica muchos han sido los factores económicos que se han visto perjudicados por la crisis financiera en los diferentes Estados Miembros de la Unión Europea, entre los cuales podríamos destacar como los más relevantes, y de forma generalizada: el descenso del producto interior bruto, un aumento del déficit y la deuda, así como de la tasa de desempleo y los desequilibrios de la inflación.

Todas estas variables económicas, como observaremos posteriormente cada una de ellas de forma individual, partían de valores muy positivos gracias a que los años precedentes a la recesión económica existió un periodo de bonanza económica durante varias décadas de crecimiento y expansión económica para la UE.

### **5.1 Estancamiento y caída del Producto Interior Bruto.**

El Producto Interior Bruto (PIB) es el principal recurso utilizado para medir el valor monetario de la producción de bienes y servicios finales de un país producidos en un periodo de tiempo específico (generalmente de manera anual).

El uso del PIB permite juzgar a los responsables de la política económica el estado de crecimiento o de contracción de un país en concreto para así determinar la manera de impulsar la actividad económica de la misma de forma favorable.

Desde el segundo trimestre de 2008 el producto interior bruto comienza a registrar valores de crecimiento negativo o de nulo crecimiento de forma generalizada en los países de la Unión Europea, confirmando de este modo el inicio de la recesión económica. Este receso viene dado por un descenso del consumo, debido a la incertidumbre que genera el aumento del desempleo, y de la inversión empresarial debido a la falta de confianza que generaba el sistema financiero.

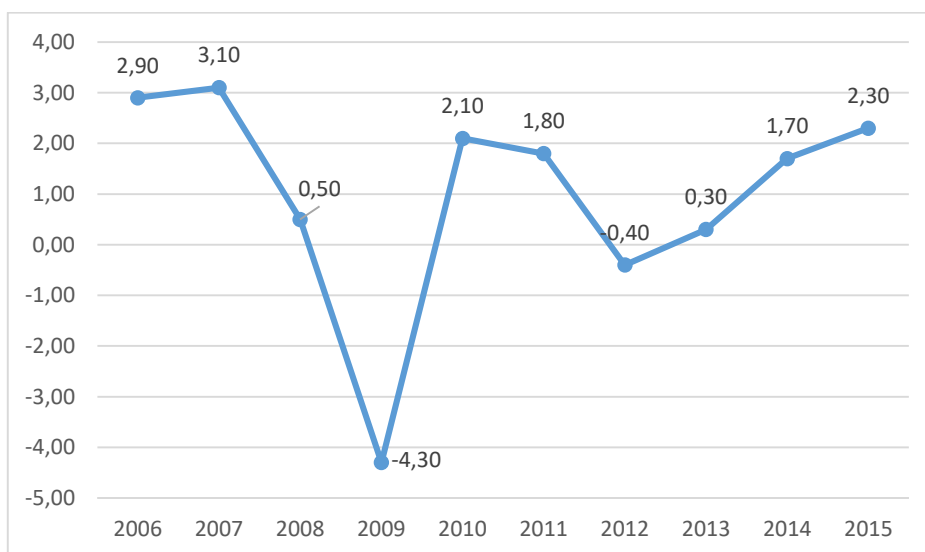


Gráfico 1. Variación porcentual anual del producto interior bruto de la UE. Fuente: Eurostat.

Al final del año 2008 la Unión Europea en su conjunto contaba con un PIB de €13.086.522,3 millones, pero durante los siguientes cuatro trimestres del año 2009 llegó a acumular un retroceso anual del 4,4%, situando el PIB en €12.330.593,3 millones. En el siguiente año se alcanzó un repunte del PIB del 2,1% en el año 2010 seguido de otro aumento del 1,8% en el 2011. Un año después la economía de los países se volvería a contraer, mostrando una reducción del PIB del 0,4%. Este fue el último año en el que el PIB de la Unión Europea en su conjunto mostraba valores negativos ya que a partir del año 2013 volvió a emerger un ligero crecimiento en el PIB para mantenerse en valores positivos entre el 1,5% y el 2,5% durante los siguientes periodos, confirmando el fin de la recesión económica.

Respecto a estos dos factores causantes de la caída del PIB mencionados anteriormente (consumo e inversión), podemos observar en el gráfico 2 cómo la variación de la inversión comienza a disminuir con el inicio de la recesión como se muestra a través de la formación bruta de capital fijo, concepto el cual utiliza el Sistema Europeo de Cuentas para medir el valor de las adquisiciones de activos fijos (menos la cesión de activos fijos) que son realizados tanto por el sector empresarial, el público y los hogares.

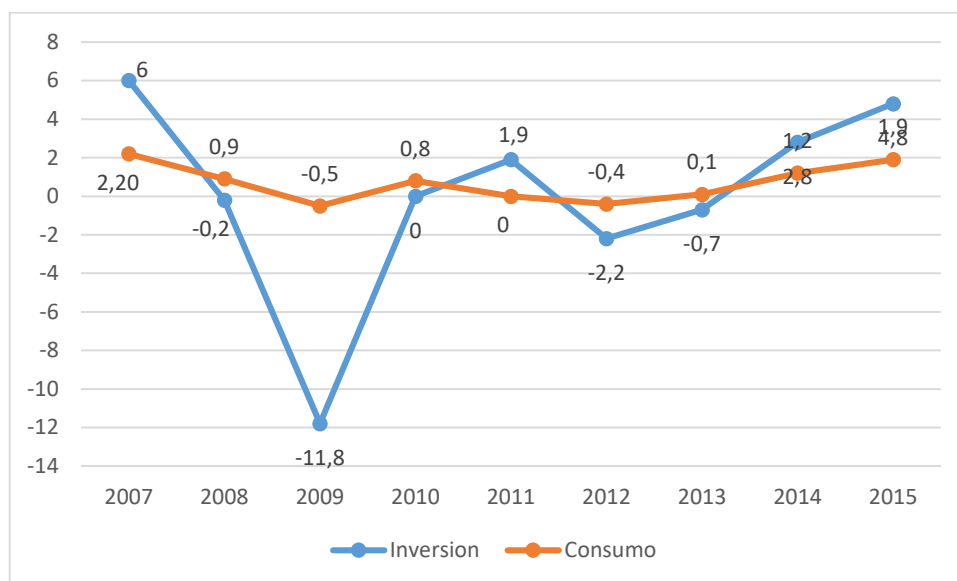


Gráfico 2. Evolución de la formación bruta de capital fijo y del gasto en consumo real con respecto al PIB. Fuente: Eurostat.

Como podemos apreciar la tendencia que siguen la gráfica 1 y 2 es muy similar, pues es en los años 2008 y 2009 cuando más cae la formación bruta de capital fijo en la UE alcanzando en este último año un -11,8% de variación con respecto al PIB.

Es en el primer periodo de recesión, durante los años 2007-2012 donde hay una mayor caída en la inversión, pasando de un ratio con respecto del PIB del 22,9% en 2007 a un 20,1% en 2012. Esta caída de 2,8 puntos porcentuales corresponde principalmente a las bajadas tanto de la inversión privada y la inversión de los hogares, cayendo la primera 1,2 puntos porcentuales la privada y 1,5 la inversión de los hogares, mientras que la inversión pública apenas cayó en 0,1 puntos porcentuales.

Así mismo el nivel de gasto en consumo de los hogares el cual supone aproximadamente un 55,0% del PIB también cayó durante los primeros años de la crisis, concretamente en los periodos comprendidos entre 2007-2009. El consumo en los hogares sigue a su vez la misma tendencia que la inversión pues en el año 2010 creció ligeramente en volumen un 0,8% y se mantuvo constante en el año siguiente, para posteriormente volver a caer ligeramente en los dos periodos consecutivos de 2012 y 2013 en un 0,4% y un -0,1% para alcanzar posteriormente un crecimiento constante en los siguientes años al igual que la inversión.

## 5.2 Crecimiento disparado del déficit público.

El aumento del déficit público ha sido otro factor importante que se ha visto afectado durante la crisis financiera en la UE, pese a que ya existía un ligero déficit en muchos de los países que forman la misma, es a partir del inicio de la recesión cuando se dispara de forma alarmante esta variable económica. Esto ocurrió en los países que se encontraban en desaceleración económica principalmente por una disminución en el volumen de exportaciones, por la existencia de condiciones más adversas para obtener capital y por el descenso de las inversiones extranjeras, como consecuencia de esto, durante los primeros años de la crisis se produjo una minoración de los ingresos mientras que el nivel de gasto público apenas se vio alterado.

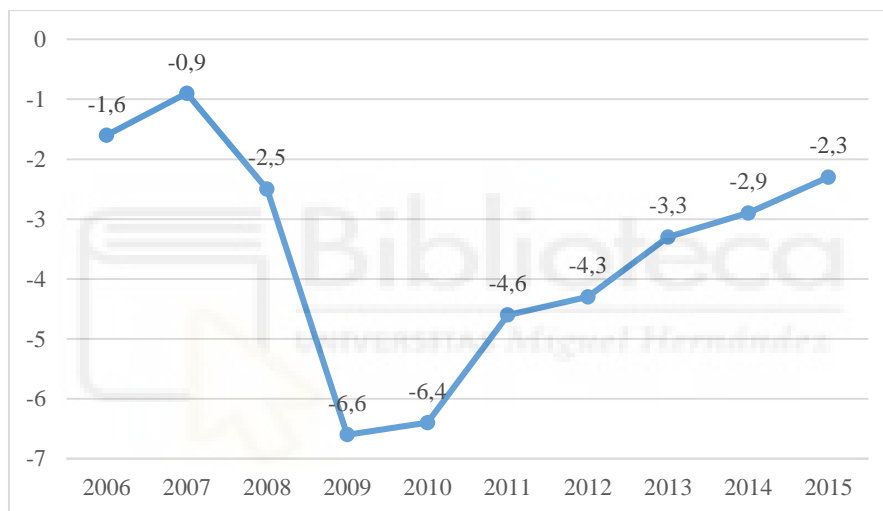


Gráfico 3. Variación porcentual del déficit anual de la UE sobre el producto interior bruto. Fuente: Eurostat.

El aumento del déficit público se transforma en un problema muy serio para la Unión Europea, la cual como analizaremos más adelante se ha visto obligada a tomar medidas mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) para controlar este incremento generalizado del déficit público mediante un paquete legislativo.

Como se puede apreciar en el gráfico 3, la recesión comienza a hacer efecto a partir del año 2008, incrementando la variación del déficit, consiguiendo alcanzar valores del -2,5% en dicho año, hasta llegar a alcanzar el -6,6% en el próximo. Esto es debido a que en el año 2009 los veintiocho Estados Miembros presentaron déficit fiscal en sus cuentas sin excepción. Así mismo varias naciones de la UE, entre ellas algunas de las principales grandes potencias presentaron niveles desconcertantes de déficit público como el de

España con un -11,0% o Reino Unido alcanzando un -10,1% y también países como Grecia con un déficit del -15,1% durante el año 2009 e Irlanda que en el periodo anual del 2010 presentó un déficit del -32,0%.

El motivo por el cual el control del déficit es de suma importancia, se debe a que cualquier Estado que haya incurrido en déficit durante un año, debido lógicamente a que sus gastos han sido superiores a sus ingresos, ha tenido que buscar financiación externa para poder hacer frente a dichos gastos. Dicha financiación no solo genera una deuda sino que también lleva consigo el pago de los correspondientes intereses. Con lo cual, si dicho Estado entra en una senda cuyo déficit fiscal es continuamente desfavorable, llegará un momento en el que le sea imposible no solo hacer frente ni tan siquiera a los intereses de la deuda, y mucho menos al principal. Por consiguiente se genera la necesidad de reducir el déficit mediante políticas fiscales restrictivas para reducir el gasto público o para incrementar los ingresos fiscales (incremento del IVA), mediante la generación de empleo como estabilizador económico o como último recurso dejar de hacer frente al pago de la deuda mediante la suspensión de pagos, lo cual se conoce como “default” de un país.

El incremento del déficit público también supone un problema para el sector privado debido al efecto expulsión o “*crowding out*”. Esta teoría económica, basada en la fungibilidad del dinero y la escasez de recursos, explica que a causa del elevado déficit público de un Estado, este se ve obligado a realizar emisiones de deuda pública cada vez más atractivas, las cuales desplazarán a los inversores del sector privado al sector público, y debido a esta reducción del sector privado se reducirá a su vez el nivel de producción. Debido a estos motivos el control del déficit es de gran importancia y como analizaremos posteriormente, en el caso de los EE.MM de la UE que utilizan el euro como moneda existe un compromiso anual de control del déficit y también con el nivel de deuda pública como se expondrá posteriormente mediante el Plan de Estabilidad y Crecimiento y el Tratado de Estabilidad Coordinación y Gobernanza de la UE (TECG) para alcanzar un balance presupuestario de forma coordinada para que los países de la UE logren alcanzar una senda de crecimiento.

### 5.3 Acumulación de deuda pública.

El continuo aumento del déficit público durante los años de recesión provocó a su vez un incremento de los niveles de deuda pública de manera proporcional. De la misma forma que la UE muestra una severa preocupación con el incremento del déficit, también lo hace con una excesiva acumulación de la deuda.

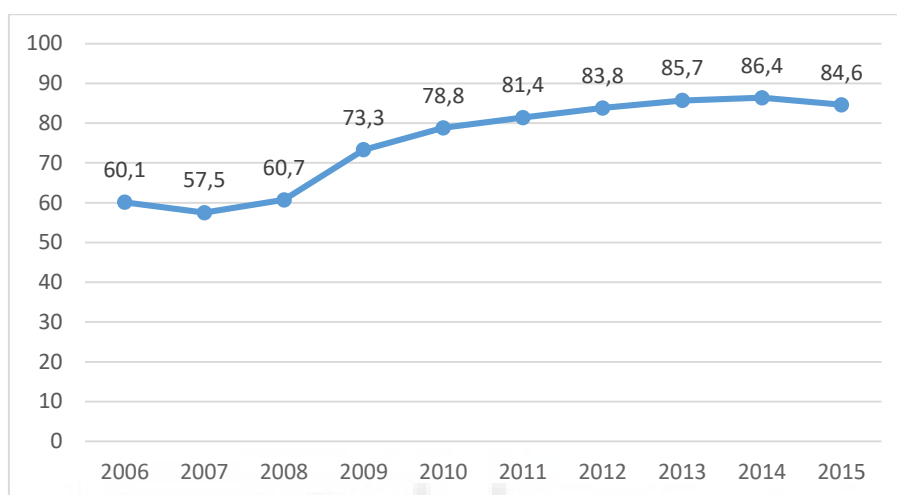


Gráfico 4. Porcentaje de deuda pública de la UE con respecto al PIB. Fuente: Eurostat.

El gráfico 4 muestra cómo el respectivo aumento del déficit en el año 2009 se traduce en un incremento de 12,6 puntos porcentuales de la deuda pública en la UE pasando de niveles favorables en 2008 del 60,7% a un 73,3% en 2009. Pero es en el año 2014 cuando alcanza el máximo valor con un 86,4% de la deuda con respecto del PIB, lo cual es un valor muy distanciado del máximo deseado por la Unión Europea el cual se establece en un máximo del 60,0% del PIB.

Durante el periodo de recesión diferentes países llegan a alcanzar niveles preocupantes de deuda superior al 100% del PIB, tales como: Grecia, Irlanda, Chipre, Bélgica, Italia, España y Portugal.

El cúmulo de la deuda puede convertirse en un serio problema por varios motivos, al igual que sucede con el déficit. Uno de los inconvenientes es, que si el Banco Central Europeo, cuya función radica en mantener la estabilidad de los precios en la zona del euro mediante variaciones en los tipos de interés para así controlar la inflación, se viera obligado a subir los tipos para intentar mantener la inflación próxima al 2,0% a medio plazo, como consecuencia los Estados Miembros que han acrecentado su deuda pública durante la crisis financiera, se verán obligados a destinar más recursos para hacer frente al pago de

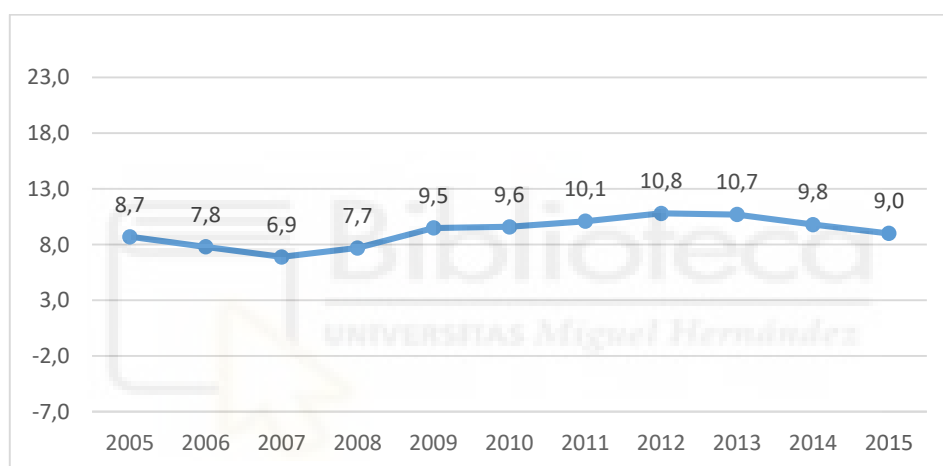
los intereses, con lo cual los países tienen que realizar un esfuerzo fiscal más grande y necesitarán aplicar políticas fiscales restrictivas como ya hemos mencionado anteriormente, si se quiere seguir haciendo frente a los pagos de la deuda.

Otro inconveniente que apareció durante la crisis financiera fue el incremento de las primas de riesgo de muchos EE.MM, las cuales comenzaron a crecer tras el declive griego a finales del año 2009 y ayudaron a instaurar un problema de deuda pública en la UE. Las diferencias en las tasas de interés entre los países de la UE frente al bono alemán se dispararon especialmente a partir del año 2012 provocando que en aquellos países en los que se produjo un notable incremento en las primas de riesgo, estas supusieran un lastre para la situación económica y para la recuperación de dichos EE.MM debido a las dificultades de estos para financiarse como se menciona en el artículo (Recio, J.I 8/8/2011). Esto se debe a que, situándonos en un mismo marco económico, los países con mayor incertidumbre para devolver la deuda soberana se vieron obligados a ofrecer una mayor rentabilidad en los activos de renta fija para hacer frente al competitivo bono Alemán (considerado el país más solvente de la Eurozona). A su vez las elevadas primas impidieron que los tipos de interés oficiales del BCE influyeran en los tipos de los préstamos privados influyendo a su vez en que las entidades financieras privadas tuviesen más dificultades para financiarse ya que se vieron obligados a acudir al mercado interbancario en peores condiciones de financiación.

Otro factor perjudicado por una elevada deuda pública es el lastre que supone para las economías de los Estados Miembros de la Unión Europea, ya que la obligación de mantener una elevada presión fiscal lastra el crecimiento de cualquier Estado con una elevada deuda pública. A su vez, el incremento de la deuda supone un serio problema para el sector público de los países en el caso de que surjan nuevas complicaciones financieras, ya que puede reactivar una nueva crisis si no se adoptan las medidas necesarias para contenerla.

## 5.4 Elevado nivel de desempleo.

El auge en las tasas de desempleo se debe principalmente a la fuerte caída de la demanda agregada (DA) causada durante el periodo de recesión. Dicha caída de la DA genera a su vez un exceso de oferta agregada (OA) dado que la demanda no es capaz de cubrir los diferentes productos y servicios ofertados, por lo tanto las empresas tienen un excedente de dichos bienes, haciendo que estas se hayan visto obligadas a despedir empleados ya que la política monetaria expansiva llevada a cabo durante la crisis (tasas de interés al 0%), no han servido para estimular la demanda. Este incremento del desempleo genera a su vez una mayor caída de la demanda, entrando así en bucle continuo.



*Gráfico 5. Porcentaje de tasa de desempleo de la UE. Fuente: Eurostat.*

Como observamos en el gráfico 5, la tasa de desempleo se situaba en el año 2008 en el 6,9% para la UE, pero durante los siguientes cinco años sufrió un crecimiento descontrolado llegando a alcanzar el 10,9% en el año 2013, momento en el cual se frenaría dicho incremento, llegando incluso a decrecer en los dos últimos años de crisis hasta llegar al 9,8% en el 2015.

Esta situación ha generado un inconveniente muy preocupante ya que se considera que se ha acrecentado el considerado “desempleo estructural”, ya que existe un porcentaje muy elevado de desempleados de larga duración, sobre todo en los países mediterráneos (España, Grecia e Italia) generando un desequilibrio entre las habilidades de los trabajadores y las destrezas necesarias por las empresas. En el año 2015 la UE contaba con 22 millones de desempleados, de los cuales el 48,2% llevaba más de 12 meses desempleado, y aproximadamente el 33% más de dos.



## 5.5 Descontrol de la inflación.

En lo concerniente al aumento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios en un periodo de tiempo concreto para los diferentes países de la UE (de forma generalizada) ha sido bastante inestable durante los diferentes ciclos interanuales durante los años de recesión económica. Los recursos utilizados para la medición de la inflación es el Índice de Precios de Consumo (IPC), el cual es una medida que muestra la fluctuación de los precios de bienes y servicios de los hogares de un país y el Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA) a nivel europeo que permite realizar comparaciones entre los países de la UE.

Para garantizar el control de la inflación se utilizan diferentes recursos de política monetaria, por lo tanto junto con la entrada del euro se fundó el BCE en 1998 para garantizar la estabilización deseada del nivel de precios ligeramente inferior al 2,0% anual.

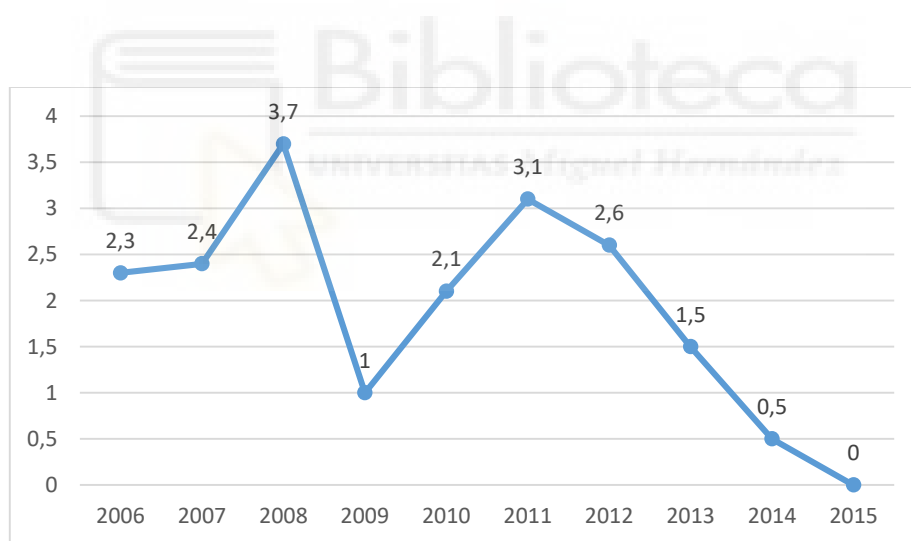


Gráfico 6. Variación porcentual del nivel de precios interanual en la UE. Fuente: Eurostat.

Como se muestra en el gráfico 6, existe una ligera tendencia inflacionista con antelación al estallido de la recesión. Con el inicio de la crisis económica en Europa se aprecia un incremento en el nivel de precios en 2008 esto es debido al incremento continuado de los precios del petróleo desde el año 2000 y a su vez de las materias primas (Draghi, M 01/12/2015). A partir del año siguiente, en 2009 comienzan a apreciarse descensos en la tasa de inflación en la UE debido principalmente por tres factores que tuvieron lugar durante este periodo: Una brusca corrección en el nivel de los precios del petróleo y materias primas que impulsaron a la baja los productos energéticos, una bajada de los

precios de los bienes y servicios importados de la energía y alimentos, y también por la caída del consumo en los hogares provocando un nivel de inflación muy por debajo de lo deseado situándose en el 0,9%. Es en el año 2010 donde se vuelve a apreciar un despunte del nivel de precios debido nuevamente a las fluctuaciones del nivel de materias primas y del petróleo la cual se ve prolongada hasta el próximo año. Es a partir del año 2013 cuando vuelve a caer de manera constante de los precios de los alimentos y del petróleo, alcanzando en 2015 niveles muy bajos de inflación fluctuando mensualmente en torno al 0,0% y llegando a alcanzar en alguno de ellos niveles de deflación.

Estos niveles de inflación al final de la crisis están muy por debajo del objetivo del BCE el cual como observaremos más adelante, para impulsar el incremento del nivel de precios ha utilizado diferentes instrumentos de transmisión de política monetaria. Estos niveles de precios cercanos a la deflación preocupan seriamente debido a que si la situación se prolonga de manera continuada en el tiempo, puede tener consecuencias muy perjudiciales para las economías de los EE.MM, especialmente para aquellos con mayor nivel de deuda pública, ya que cuando bajan los precios implica que las empresas ven reducido su margen de beneficios a medio plazo, provocando que tengan problemas para devolver sus préstamos, y a su vez presente problemas de liquidez debido a que los costes laborales se mantienen constantes provocando un aumento en las reducciones de plantilla generando nuevamente incrementos en el nivel de desempleo, y como se ha mencionado en el apartado anterior se puede generar una espiral ya que el aumento del desempleo trae consigo nuevas reducciones de precios. El aumento de la morosidad generaría a su vez mayores inestabilidades en el sistema financiero, la cual se vería obligada a reducir la concesión de créditos.

## **6. Medidas de consolidación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.**

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), es un acuerdo que fue formalizado en el año 1997 como una medida para facilitar la unidad económica de los países de la Zona Euro en relación con la política fiscal de cada Estado Miembro. El pacto consiste en un acuerdo de supervisión tanto del déficit como de la deuda pública y a su vez de un sistema capaz de sancionar el incumplimiento de las condiciones del mismo pacto. Los márgenes implantados en el PEC permiten que aquellos países que no dispongan de estabilidad

económica tienen un máximo de un -3,0% en cuanto al déficit/PIB anual y de un 60,0% de deuda/PIB.

Esta medida se llevó a cabo para prevenir un exceso de déficit presupuestario tras la entrada en vigor del euro y está programado para optimizar la gestión del gasto público de las Haciendas Públicas de cualquiera de los veintiocho países que forman la UE, así como de ciertos criterios para aquellos países candidatos para formar parte de la misma. El PEC se basa en dos pilares básicos: el principio de supervisión multilateral y el procedimiento de déficit excesivo.

En cuanto a la supervisión multilateral (o vertiente preventiva), los EE.MM pertenecientes a la Zona Euro deben proporcionar cada año en abril un programa de estabilidad para mostrar la situación económica y financiera y debe contener:

- El propósito de alcanzar una situación económica cercana al equilibrio presupuestario o superávit, el itinerario para alcanzar dicho objetivo y la tendencia de la deuda pública con respecto al PIB.
- Las perspectivas económicas de factores importantes como el empleo y la inflación.
- Concretar las medidas presupuestarias para la consecución de los objetivos del programa.
- Un estudio de las modificaciones de los factores económicos y su efecto con la situación presupuestaria y la deuda pública.

Estos programas son estudiados por el Consejo y se basa en la evaluación de la Comisión y se verifican los avances en la consecución de objetivos presupuestarios. Posteriormente el Consejo proporciona un dictamen respaldado por recomendaciones de la Comisión acerca de los programas, en el cual se puede solicitar que los EE.MM reajusten sus programas en caso de que no converjan con los propósitos de equilibrio económico a medio plazo. Es también labor del Consejo y la Comisión supervisar la aplicación de los programas de estabilidad y convergencia.

Para los EE.MM que no forman parte de la Zona Euro deben elaborar programas de convergencia en los que, aparte del programa de estabilidad incluye objetivos de política monetaria, la estabilidad de precios y los tipos de cambio.

El otro procedimiento del PEC es el de déficit excesivo (o vertiente correctora), el cual se inicia cuando algún país incumple el criterio de déficit público fijado. En caso de que se inicie este procedimiento y un EE.MM incurra con el déficit, se envía una serie de advertencias o recomendaciones a seguir con la intención de que dicho país adopte las medidas para corregir ese exceso en el déficit público. En caso que el EE.MM no realice ninguna medida es cuando se imponen las sanciones correspondientes. La cuantía de la sanción se realiza en forma de depósito y corresponde al 0,2% del PIB y una décima parte entre el déficit público de referencia y el valor del déficit con respecto del PIB. Este depósito se transforma en sanción si en un periodo de dos años no se ha corregido el exceso de déficit.

En el año 2005 se produce la primera reforma del PEC debido principalmente a la forma de actuar cuando algunos EE.MM comenzaron a presentar niveles de déficit público excesivo durante los años 2001-2004, como fueron los casos de Portugal, Países Bajos, Grecia, Italia y de manera más relevante los de Francia y Alemania debido a que el déficit de ambos Estados fueron excesivamente altos durante tres años consecutivos.

La Comisión Europea se vio obligada a presentar recomendaciones para ambos países, las cuales se vieron rechazadas posteriormente por el Consejo anulando así la decisión de la Comisión. Debido a este desacuerdo entre ambas partes provocó que la Comisión presentase un recurso al Tribunal Europeo de Justicia solicitando el cese de la suspensión de las recomendaciones. Finalmente las recomendaciones no fueron adoptadas para Francia y Alemania tras la sentencia final en favor del Consejo, como podemos apreciar en el presente artículo (Adrover, M 2017).

Según un estudio del Instituto de Investigación Económica alemán, desde la creación del PEC en 1997 hasta el año 2015 los EE.MM se habrían saltado este acuerdo en 165 ocasiones, de las cuales 114 se realizaron sin ningún tipo de justificación y pese a esto el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (ECOFIN) nunca ha considerado necesario el hecho de sancionar a ninguno de estos países, dando constancia de la ineficiencia de esta regla y manifestando la necesidad de implementar mejoras en la misma.

De los 28 países que forman la UE solo cinco han sido los que han cumplido con las condiciones del PEC desde su formación dos décadas atrás: Luxemburgo, Estonia,

Finlandia, Dinamarca y Suecia. Los 23 países restantes han incumplido en más de un centenar de ocasiones sin manera justificada dicho pacto. Francia es el país que más veces ha incumplido este acuerdo (11) seguido de Grecia, Portugal y Polonia (10), Reino Unido (9), Italia (8), Hungría (7), Alemania e Irlanda (5), España, Lituania, Malta y Eslovaquia (4), Chipre, Rumania y Eslovenia (3), Bulgaria, República Checa, Holanda y Austria (2) y por último Croacia y Letonia (1) según el artículo (Lázaro, T 23/11/2017).

Debido al diferente trato preferente en las medidas de actuación del PEC se hizo visible la necesaria reforma que se llevó a cabo en el año 2005, estableciendo que las circunstancias económicas de los EE.MM se tendrán en consideración para así mejorar la utilidad de la parte preventiva y correctora del PEC.

Este instrumento volvió a ser modificado mediante varias medidas legislativas durante el periodo de recesión a través del conocido como “Six-Pack” o “Paquete de las seis medidas” el cual está compuesto por cinco reglamentos y una directiva de la UE, y fue impulsado en septiembre del año 2011. Manifestó la necesidad de normas más estrictas contemplando los efectos secundarios de las finanzas públicas insostenibles y con el objetivo de hacer frente al auge del déficit público de los países de la UE y está diseñado para corregir los desequilibrios macroeconómicos excesivos en la zona del euro. El pack está compuesto por las siguientes propuestas normativas:

Reglamento (UE) N° 1173/2011 el cual establece un mecanismo sancionador para asegurar el cumplimiento de los componentes preventivo y corrector del PEC en la Euro Zona.

Reglamento (UE) N° 1174/2011 en el que se manifiesta que la supervisión no se puede centrar únicamente en la supervisión presupuestaria de los EE.MM con el fin de prevenir desequilibrios macroeconómicos y para ayudar a dichos países a establecer planes correctores con antelación a que se inicie una senda permanente muy desfavorable. El objetivo de este reglamento es establecer un sistema de sanciones para llevar a cabo las óptimas correcciones de los desequilibrios macroeconómicos en la Zona Euro.

Reglamento (UE) N° 1175/2011 en el cual se modifica el Reglamento (CE) 1466/97 para establecer un conjunto de normas con la intención de regular: el contenido, la presentación, el examen y el seguimiento de los programas de estabilidad y convergencia

realizados por el Consejo y la Comisión para prevenir que los EE.MM entren en situaciones de déficits públicos excesivos y así impulsar los propósitos de la UE en cuestión de empleo y crecimiento.

Reglamento (UE) N° 1176/2011 estableciendo como recurso para auxiliar la supervisión de desequilibrios macroeconómicos un mecanismo de alerta para la detección de dichas inestabilidades llevado a cabo por la Comisión mediante un informe anual, provisto de una evaluación económica y financiera recopilados en un conjunto de indicadores para la rápida detección de situaciones no deseadas.

Reglamento (UE) N° 1177/2011 modificando el Reglamento (CE) con el objetivo de disuadir los entornos de déficit público excesivo y ayudar en la corrección en caso de que se produzcan. También incluye que los déficits públicos superiores al de referencia, tendrán carácter excepcional si este se ha producido por circunstancias incontrolables para el EE.MM o cuando entre en una fase de recesión económica.

Directiva 2011/85/UE del Consejo constituyendo un conjunto de normas detalladas relativas a las características para presentar los marcos presupuestarios de los EE.MM con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), impuestas para los EE.MM con el fin de evitar los déficits públicos elevados.

## **6.1 El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UE.**

Para solucionar el problema de deuda pública que inundaba a la UE desde el año 2010 y para complementar el “Six-Pack” surgieron dos mecanismos más para apoyar la gobernanza económica en la zona euro. Uno de ellos fue el Tratado de Estabilidad Coordinación y Gobernanza de la UE también conocido como “Pacto Presupuestario”, dicho acuerdo internacional fue firmado por casi todos los EE.MM en marzo del 2012 (salvo la excepción de Reino Unido, Chequia y Croacia) y entró en vigor en enero del año siguiente con la intención de promover la disciplina presupuestaria para los gobiernos de la Eurozona y sirviendo como refuerzo para el PEC.

Este acuerdo intergubernamental tuvo por finalidad garantizar el equilibrio nacional o superávit de los EE.MM. Para ello los países deben mantener un déficit estructural<sup>1</sup> inferior al -0,5% del PIB salvo ciertas excepciones derivadas por recesos económicos importantes y en circunstancias en las que el nivel de deuda pública sea inferior al 60,0% con respecto del PIB, aquellos EE.MM pueden tener un nivel de déficit estructural de hasta el -1,0% del PIB. Este acuerdo a su vez sirvió para reforzar el papel de la Comisión Europea ya que los 25 países firmantes se comprometieron a adoptar las recomendaciones y propuestas por la Comisión salvo que en las votaciones del Consejo se rechazase por mayoría cualificada. Este acuerdo requiere a su vez que los EE.MM notifiquen con antelación tanto al Consejo como a la Comisión los planes de deuda pública, para garantizar que cualquier plan económico fuese debatido y coordinado entre los distintos países previa adopción.

## 6.2 El paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria “Two-Pack”.

El otro mecanismo utilizado para la coordinación de la Eurozona en materia económica fue el conocido como el “Two-Pack”. El cual surgió para solucionar el problema sobre las deficiencias de gobernanza económica debido al elevado riesgo que pueden producir los efectos indirectos de los planes presupuestarios de los EE.MM y también para mejorar el sistema de supervisión en la UE. Esta respuesta entró en vigor en mayo del 2013 en los 19 países de la zona euro, los cuales se vieron sometidos a proceder de manera más transparente con las decisiones presupuestarias realizadas. Este paquete legislativo cuenta con los siguientes reglamentos:

Reglamento (UE) N° 473/2013 con la intención de formular calendarios presupuestarios comunes para todos los EE.MM de la Eurozona, junto con normas para la evaluación de los planes presupuestarios por parte de la Comisión. Al mismo tiempo recoge que aquellos países sometidos a un procedimiento de déficit excesivo están obligados a presentar un programa de asociación económica en el cual se recogen las políticas fiscales

---

<sup>1</sup> El déficit estructural es el déficit público que se origina naturalmente y de manera constante y que es independiente a la influencia de los ciclos macroeconómicos debido a que emana de gastos fundamentales y permanentes.

y reformas estructurales que deben ser implementadas para una próspera corrección del déficit público.

Reglamento (UE) N° 472/2013 para aquellos países bajo riesgo de sufrir serios problemas en relación a la estabilidad financiera, estableciendo normas para reforzar la supervisión, así como el soporte financiero y su posterior supervisión al plan de rescate.

## **7. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y El Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera.**

Otra de las respuestas llevada a cabo por la UE durante el periodo de recesión fue el rescate a la banca de diferentes países de la Eurozona como medida de protección contra los episodios de inestabilidad del sistema financiero que estaban afectando a la economía.

Para ello se formó el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) en mayo de 2010, la cual era una entidad jurídica que fue aprobada por los 16 Estados de la Zona Euro, este mecanismo fue creado con carácter provisional y disponía de hasta €440.000 millones (Santacruz, J 4/1/2013). El objetivo de la institución era el de preservar la estabilidad financiera en Europa. Este organismo se transformaba en prestamista de aquellos gobiernos que solicitaron ayuda económica consiguiendo financiación a través de la venta de bonos y otros instrumentos de deuda admitidos a negociación e inyectándola a través de la compra de deuda soberana, estos fondos que eran recaudados contaban con intereses muy bajos y con plazos de vencimiento más amplios de lo usual. Los Estados a su vez podían prestar dinero captado a los bancos para alcanzar los objetivos de solvencia y capital requeridos por el Banco de Pagos.

Para llevar a cabo de forma coordinada las intervenciones del FEEF, el Estado miembro debía solicitar en primer lugar la intervención de la nación, cumpliendo a la vez el requisito de no poder conseguir fondos a precios razonables en el mercado. Posteriormente requería formular un programa de apoyo para el país, que era negociado por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional (conocidos comúnmente como “la Troika”), y tenía que ser aceptado por el Eurogrupo. Una vez llegado el acuerdo y habiendo sido firmado en un memorando de entendimiento y el programa fuese aprobado por los ministros de finanzas de la Zona Euro, el FEEF



recaudaba los fondos necesarios para el desembolso del préstamo, tal y como se expresa en el artículo (Cienfuegos, M 15/05/2012).

Al igual que el FEEF en mayo del año 2010 se formó el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) el cual fue un programa de emergencia que otorgaba préstamos a países que necesitaran de ayuda financiera, pero a diferencia del FEEF, este contaba con una capacidad de fondos más reducida debido al carácter de urgencia de la institución. Contaba con una capacidad total de hasta €60.000 millones y era independiente del FEEF pese a que trabajaban de forma coordinada.

### **7.1 El Mecanismo Europeo de Estabilidad.**

En octubre del año 2012 se crearía el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) como sucesor y sustituto del FEEF y del MEEF, pero en este caso como una solución de carácter permanente para aquellos países de la Zona Euro que al verse afectados por la recesión económica no fueran capaces de acceder a los mercados para conseguir financiación. Este mecanismo surge a partir de una modificación en el artículo 136 del Tratado de la Unión Europea en el cual se permitía a los países cuya moneda fuese el euro formar un mecanismo permanente para garantizar la estabilidad financiera.

El MEDE al igual que los anteriores instrumentos predecesores cuya funcionalidad era salvaguardar la estabilidad financiera de la moneda, comparte el mismo objetivo, al igual que la sujeción a condiciones estrictas y la revisión periódica de dichas condiciones para salvaguardar que se cumplan, así como de sancionarlas con el apoyo de la UE en caso contrario. Los fondos otorgados por este mecanismo son aportados por los países de la Zona Euro de forma proporcional al tamaño de la población y estos fondos son los que otorgan la capacidad de voto. El capital disponible para el MEDE es de €700.000 millones y está autorizado para: realizar préstamos en programas de ajuste macroeconómicos, adquirir deuda en mercados primarios y secundarios, prestar ayuda financiera en forma de líneas de crédito y recapitalizar instituciones financieras mediante préstamos a los gobiernos de los Estados Miembros.

Cinco fueron los países que solicitaron ayuda en la UE mediante estos mecanismos vía rescates financieros debido al gran impacto de la recesión económica. Los países que solicitaron el rescate se encuentran: Grecia, Irlanda, Portugal, Chipre y España.

### Plan de rescate a Grecia.

En Mayo de 2010 Grecia fue el primer Estado Miembro de la UE en recibir un rescate financiero debido a que el país se encontraba en una situación económica muy desfavorable cerrando el año anterior con un déficit público del -15,10% y con un nivel de deuda pública del 126,70% con respecto del PIB, tal y como se muestra en el programa (Mecanismo Europeo de Estabilidad 2018).

Para prevenir la bancarrota de Grecia y conseguir que esta pudiese hacer frente a sus necesidades financieras, la Comisión Europea, el BCE y el FMI respondieron a la crisis nacional griega con un rescate por una aportación total de €73.000 millones, de los cuales la Euro Zona aportó €52.900 millones y el FMI €20.100 millones, en el que se conocería como el primer programa de rescate griego.

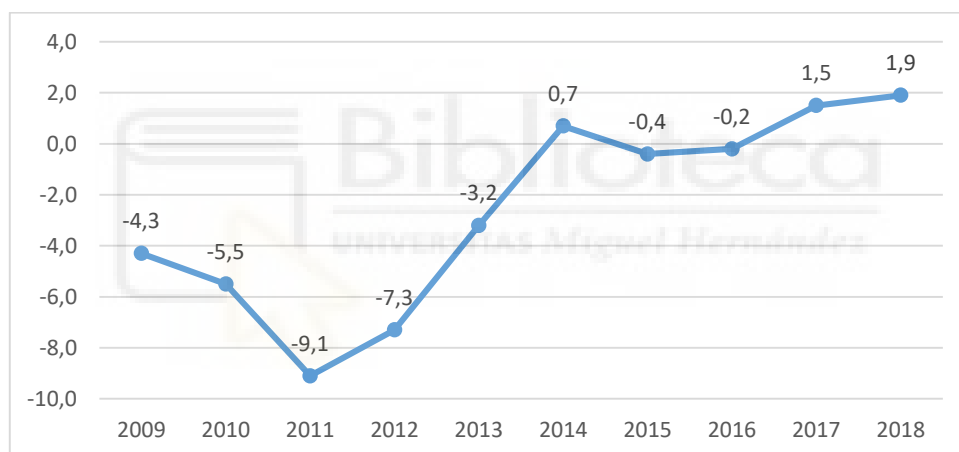


Gráfico 7. Variación porcentual anual del producto interior bruto de Grecia. Fuente: Datosmacro.

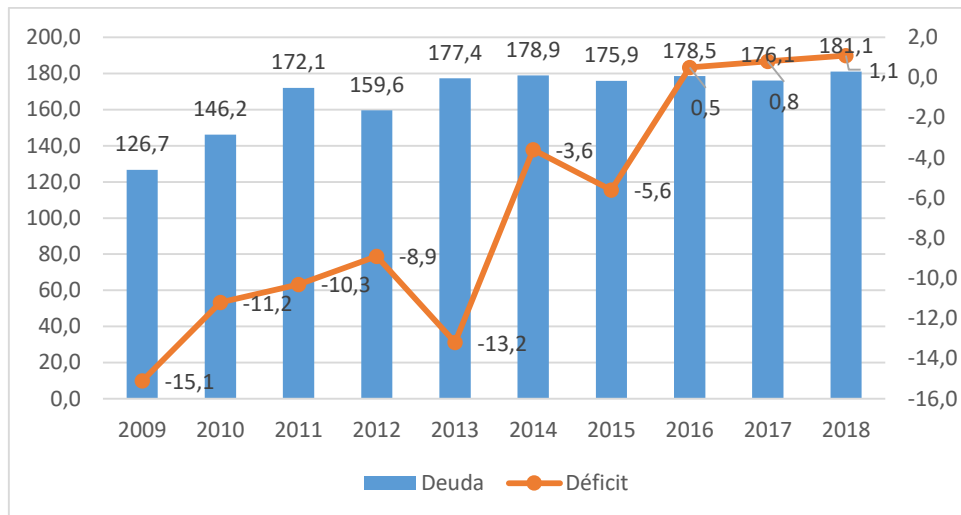


Gráfico 8. Variación porcentual anual del déficit y porcentaje de deuda con respecto al PIB de Grecia.  
Fuente: Elaboración propia.

La concesión del préstamo se repartió en un periodo de tres años y trajo consigo un paquete de medidas de austeridad exigido por los organismos de la UE como garantía para conseguir reducir el disparado déficit público al -2,0% en el año 2013 (sin mucho éxito ya que como se muestra en el gráfico 8, el déficit volvió a aumentar después de tres años de decrecimiento) gracias a una reducción del gasto público y una subida de impuestos. Las medidas de austeridad que incluía el plan fueron las siguientes:

- Congelación de salarios en el sector público para aquellos que obtuviesen rentas mayores a los €3.000 mensuales, eliminando a su vez la 13ª y 14ª paga. Para aquellos con un sueldo menor a los €2.500 mensuales, dichas pagas extras se verían reducidas a 250€ en Semana Santa y vacaciones, y €500 en navidad.
- Pérdida de la 13ª y 14ª paga para las personas jubiladas que superasen en salario los €2.500 mensuales. Actualizando a su vez una nueva edad mínima para jubilarse de 60 años y un aumento gradual de los años de cotización necesarios que pasarían de los 37 a los 40 para obtener la pensión completa.
- Subida del IVA general del 21% al 23% y subida de los impuestos al tabaco, alcohol y combustibles en 10 puntos porcentuales. Así mismo se implantó un impuesto especial para las empresas con grandes beneficios, para las empresas de juego, a los productos de lujo y a la propiedad inmobiliaria.
- Liberalización del mercado laboral facilitando tanto los despidos como abaratando las indemnizaciones.

- Recorte del gasto público en varias partidas para intentar reducir el gasto lo máximo posible y suprimiendo otras partidas.

Desafortunadamente la recesión griega fue más grave de lo esperado y la asistencia financiera del primer plan de rescate no fue suficiente para solventar el problema del país heleno y fue necesario un segundo plan (y hasta un tercer plan posterior) para que Grecia evitase la quiebra del país por la insostenible deuda que esta tenía, por su insolvencia a medio plazo y la falta de liquidez de la que disponía. Es por eso que se aprobó el segundo plan de rescate en febrero de 2012, extendiendo así el primero hasta el año 2014, con una dotación por parte del FEEF de €141.800 millones y €12.000 millones por parte del FMI. A cambio de este nuevo rescate, Grecia contaría con un estricto control en sus gastos mediante la representación por parte de la UE, mediante una agencia de la Comisión Europea.

En julio de 2015, el Eurogrupo aceptó el tercer plan de rescate a Grecia con una aportación del MEDE de €61.900 millones con la condición de que el país formulase un segundo paquete de medidas para conseguir cumplir las condiciones impuestas por la Unión Europea. Entre las medidas se restableció la sostenibilidad fiscal para intentar conseguir un superávit primario del 3,5% para el año 2018, una recapitalización del sistema bancario y del Fondo Helénico de Estabilidad Financiera, apoyo para la creación de empleo y la cohesión social y una reducción en la administración pública junto con reformas para mejorar su calidad.

La cuantía total distribuida al país heleno suma €288.700 millones entre los tres planes de rescate realizados. Grecia devolverá la deuda propiciada por el MEDE durante los años 2034-2060, y los del FEEF en los años 2023-2056, salvo €96.400 millones cuyo plazo a medio plazo ha sido extendido en un máximo de diez años.

Cabe destacar que de los cinco EE.MM que solicitaron el rescate el caso de Grecia ha sido el más perjudicado económicamente, como se muestra en los gráficos 7 y 8 pese a la actual situación de crecimiento del PIB en valores cercanos al 2,0% desde 2017, en los últimos ocho años ha perdido un 25,0% del PIB y a pesar de que el problema del déficit parece cosa del pasado ya que actualmente ha presentado superávit en los tres últimos periodos, Grecia ha alcanzado una deuda/PIB del 176,1% prácticamente doblando su PIB y cuyo ratio es el mayor de toda la UE. Así mismo los datos de desempleo son muy poco alentadores con un 18,0% de desempleo, y un 39,5% para los menores de 25 años. El

principal motivo del desastroso periodo que ha soportado el país heleno es debido que durante la década anterior a la crisis financiera, desde 1996 hasta el año 2007 el país abusó de forma continuada de políticas fiscales expansivas mediante un aumento del gasto público, aumentando el mismo hasta suponer el 250,0% de los ingresos del Estado.

### Plan de rescate a Irlanda.

Irlanda fue el segundo país en ser rescatado por la UE debido a su frágil economía la cual durante el periodo de recesión alcanzó unos valores muy negativos en cuanto al déficit y la deuda pública como se ha destacado con anterioridad. El crecimiento descontrolado de ambos factores fue provocado por la burbuja financiera. El desplome de los precios de la vivienda provocó fuertes pérdidas en el sistema bancario irlandés, como solución el gobierno inyectó fondos públicos para restablecer la solvencia de la banca, lo que provocó el aumento de la deuda, mientras se producía una caída de la actividad económica, aumentando el desempleo y haciendo que se estancara el PIB (Mecanismo Europeo de Estabilidad 2018).

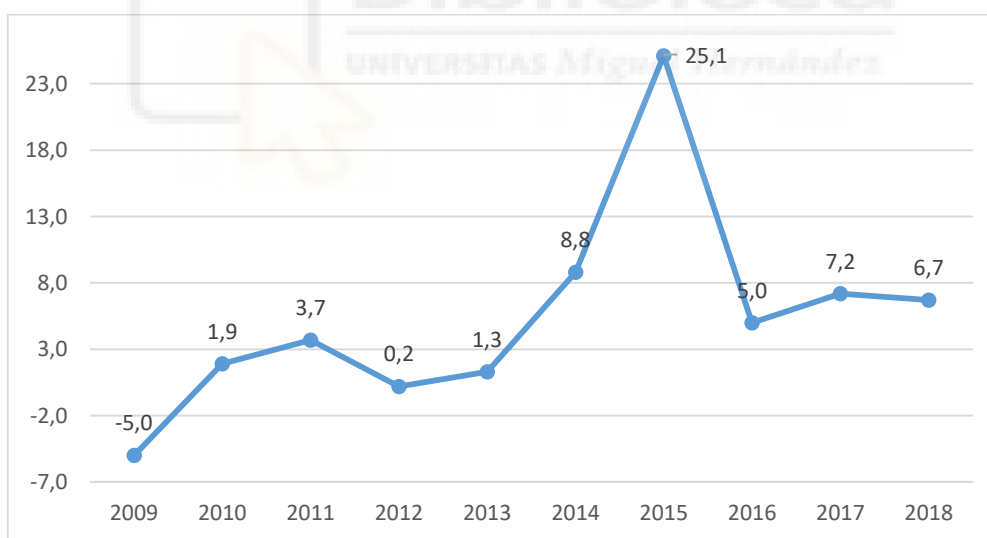


Gráfico 9. Variación porcentual anual del producto interior bruto de Irlanda. Fuente: Datosmacro.

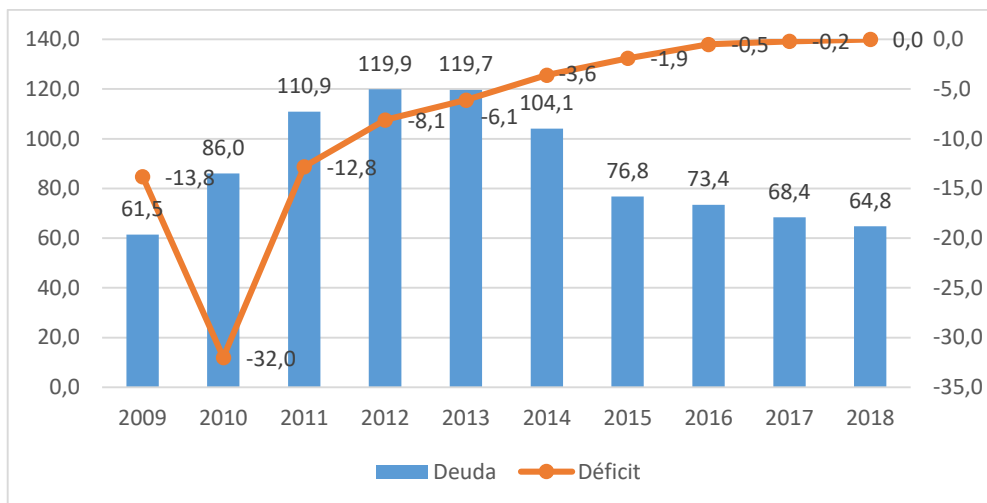


Gráfico 10. Variación porcentual anual del déficit y porcentaje de deuda con respecto al PIB de Irlanda.  
Fuente: Elaboración propia.

Al igual que para el plan de Grecia, la UE decidió intervenir tras que el país solicitara la petición de rescate en noviembre del 2010, llegando a un acuerdo con el cual se facilitaría un rescate por valor de €85.000 millones, de los cuales €22.500 millones provenían del MEDE, otros €22.500 millones del FMI, €22.500 millones del FEEF y los últimos €17.500 millones de sus Fondos de Pensiones, Reservas de tesorería y préstamos bilaterales con el Reino Unido, Dinamarca y Suecia. Al igual que con el caso griego, el plan de rescate irlandés iba ligado de una serie de condiciones impuestas por la UE centradas en la reducción del gasto público:

- La reestructuración del sector financiero mediante la reducción y reorganización del sector bancario.
- Una estrategia para restablecer la sostenibilidad fiscal (reducción de gastos, reforma del sistema tributario, generación de ingresos adicionales).
- Un paquete de reformas estructurales para asegurar el crecimiento, centrado en la competitividad y la creación de empleo.

Para el caso irlandés, se prevé que la deuda del plan de rescate empiece a pagarse en el año 2029 y que finalice en el 2042.

El caso de Irlanda ha resultado ser el opuesto al de Grecia ya que ha sido el EE.MM con una recuperación más fructífera tras el rescate en el año 2010, año en el cual Irlanda presentó un nivel de déficit/PIB del 32,0%. Esto se debe en parte a las medidas de austeridad llevadas a cabo a través de recortes de gasto público, incremento del IVA y un aumento de la edad de jubilación, pero la clave del increíble crecimiento de Irlanda, y que ningún otro EE.MM rescatado ha sido la capacidad para atraer inversión extranjera al país

gracias a un impuesto de sociedades del 12,5% sobre los beneficios y también a diversos convenios de doble imposición para impedir el conocido método de fraude fiscal del “doble irlandés<sup>2</sup>”.

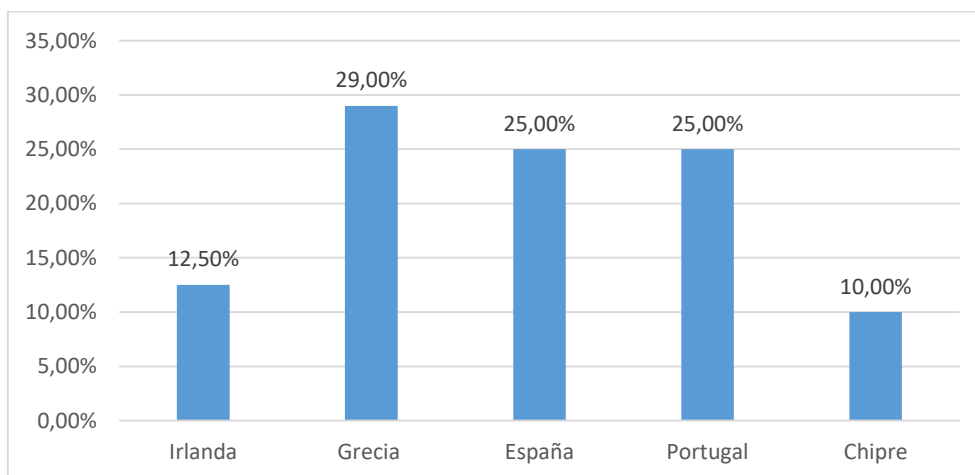


Gráfico 11. Tipo de gravamen general Impuesto de Sociedades sobre beneficios. Fuente: Elaboración propia.

Gracias a las decisiones tomadas desde el rescate financiero Irlanda se ha situado a la vanguardia de la UE siendo uno de los países con mejor rendimiento económico, el cual ha logrado un PIB que desde el 2014 es superior al 5,0% tal y como se muestra en el gráfico 9 y cuyo nivel de deuda está cerca de alcanzar el 60,0% con respecto al PIB tal como establece el TCEG ya que desde el mismo periodo pasó de un 104,1% a un 76,8% como se puede apreciar en el gráfico 10. Así mismo la tasa de desempleo se sitúa en el 5,7% en el año 2018 alcanzando niveles previos a la recesión económica y logrando alcanzar el pleno empleo.

### Plan de rescate a Portugal.

El siguiente país europeo en necesitar de un plan de rescate financiero fue Portugal, el país ya contaba con ciertos problemas antes de que el resto de la UE entrara en recesión en 2008 ya que desde aproximadamente una década antes, el PIB fluctuaba en niveles muy bajos e incluso negativos desde el año 2001 (Mecanismo Europeo de Estabilidad, 2018).

---

<sup>2</sup> El doble irlandés es un método de evasión fiscal mediante la creación de dos empresas, una en un paraíso fiscal con la posesión de derechos de propiedad intelectual y otra en Irlanda debido a que la legislación irlandesa las empresas tienen por residencia fiscal allí donde se encuentren los centros de administración. De esta forma una empresa vende en primer lugar los derechos de explotación a la empresa irlandesa, para que posteriormente esta haga lo mismo con la situada en un paraíso fiscal.

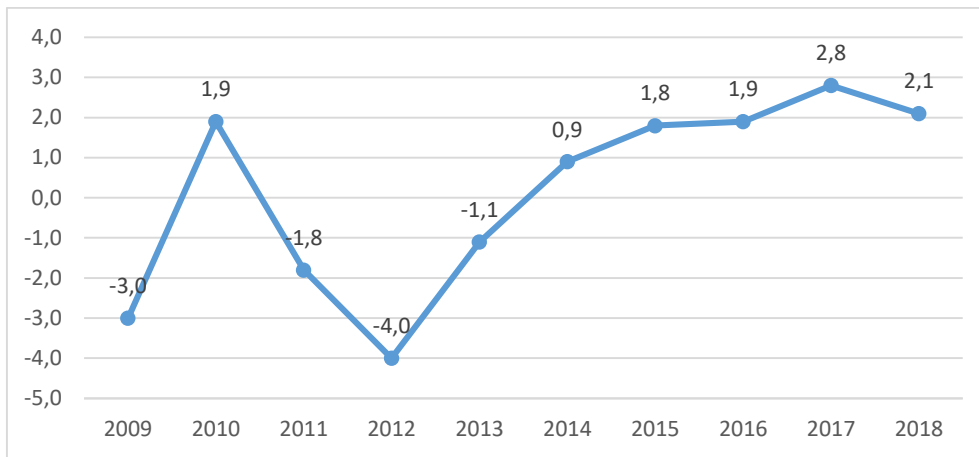


Gráfico 12. Variación porcentual anual del producto interior bruto de Portugal. Fuente: Datsmacro.

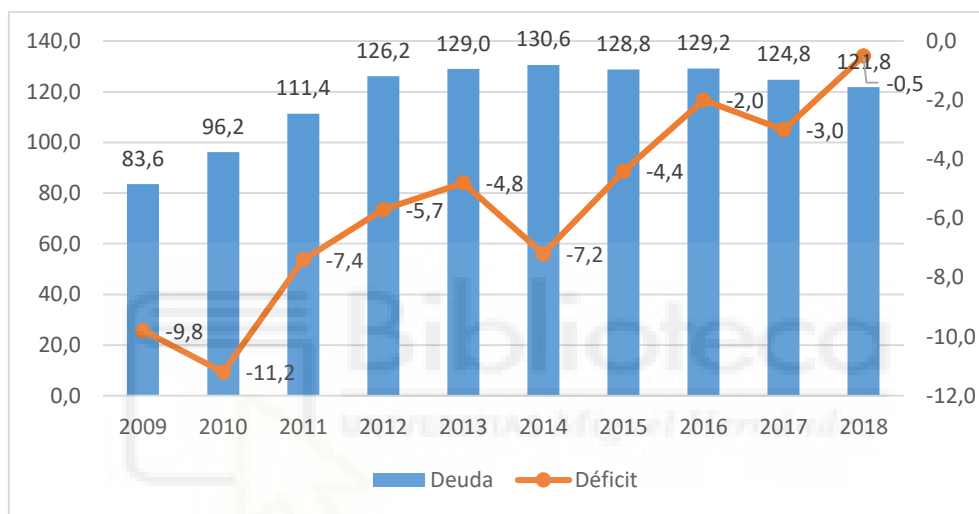


Gráfico 13. Variación porcentual anual del déficit y porcentaje de deuda con respecto al PIB de Portugal. Fuente: Elaboración propia.

El rescate fue aprobado finalmente en mayo del 2011 tras la aprobación de los líderes de la Eurozona por un valor total de €78.000 millones, los cuales se repartieron en tres partes equitativas de €26.000 millones entre el FEEF, el MEDE y el FMI. Portugal quedaba ligada a la implementación de tres condiciones principales:

- Llevar a cabo políticas fiscales restrictivas mediante un aumento de los tipos impositivos para conseguir que la relación entre la deuda y el PIB entre en una trayectoria descendente en el medio plazo.
- Reformas para impulsar el crecimiento laboral y la competitividad.
- Reestablecer el sistema financiero para generar estabilidad basada en la recapitalización y en el desapalancamiento.



Portugal comenzará a devolver el principal de la deuda en el año 2025 y está programado que finalice completamente en el 2040. El rescate financiero ha sido muy beneficioso para Portugal, pues desde el año 2014 se encuentra en un periodo de crecimiento económico constante y ha conseguido reducir el elevado nivel de desempleo, el cual se situaba cerca del 18,0% durante la recesión, hasta alcanzar el 6,6% en 2018. Los principales problemas para Portugal han sido en primer lugar el descontrolado nivel de déficit público pues desde 1985 nunca se ha logrado alcanzar el superávit presupuestario especialmente durante la crisis económica, afortunadamente desde el año 2015 se comenzó a corregir la senda del déficit reduciendo la misma hasta llegar al -0,5% en el año 2018. Y a su vez que el nivel de deuda ha pasado de un 83,6% desde el 2009 hasta un 121,8% actualmente debido a las dificultades a la hora de recortar el gasto público para poder controlar el finalmente el déficit controlando el gasto en infraestructuras. En cuanto a la tasa de desempleo el país luso ha conseguido que baje desde el 18,3% en 2012 hasta el 6,6% en el año 2018.

#### **Plan de rescate a España.**

Otro de los países que se acogió a un plan de rescate fue España, debido a su particular problema con el sector inmobiliario, debido también al crecimiento desproporcionado del sector, así como la elevada expansión de crédito para la financiación. Esta burbuja, la cual estalló junto con la crisis financiera, se originó debido a un incremento en bucle de la demanda, la oferta y el precio. Esto provocó un incremento en la demanda de préstamos para la construcción, haciendo que este sector tuviese un excesivo peso para las Cajas de Ahorro, las cuales incurrieron en un problema de solvencia (Mecanismo Europeo de Estabilidad, 2018).

Este fue el motivo por el cual, en junio del 2012 España obtenía por parte de la UE un rescate bancario de hasta €100.000 millones, los cuales fueron inyectados al sistema financiero. El desembolso final ocurrió en diciembre por valor de €39.470 millones por parte del MEDE, con el objetivo de recapitalizar el sistema bancario. Los fondos fueron transmitidos directamente al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB<sup>3</sup>), siendo este el encargado de repartir el préstamo entre las diferentes Cajas de Ahorro.

---

<sup>3</sup> El FROB es la autoridad encargada de la resolución de las entidades de crédito mediante la gestión de procesos de reestructuración y la contribución de recursos propios en procesos de integración.

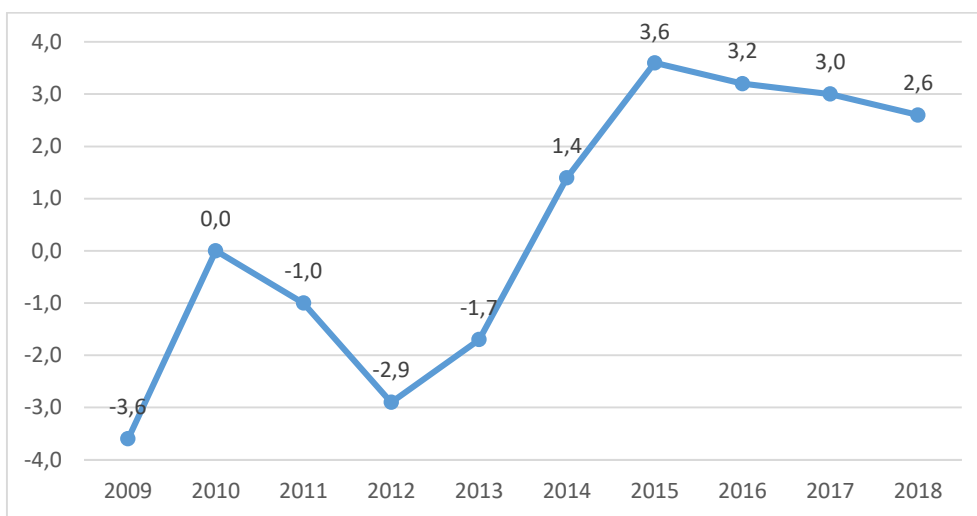


Gráfico 14. Variación porcentual anual del producto interior bruto de España. Fuente: Datosmacro.

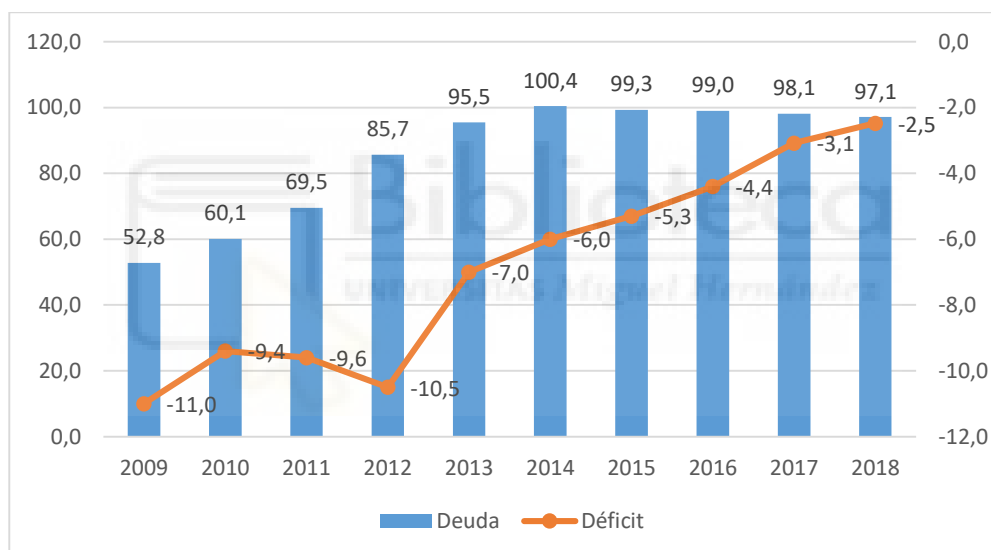


Gráfico 15. Variación porcentual anual del déficit y porcentaje de deuda con respecto al PIB de España. Fuente: Elaboración propia.

En enero del año siguiente el gobierno español volvió a solicitar un desembolso, el cual fue aprobado por valor de €1.860 millones, para continuar con la recapitalización para diferentes bancos, la distribución de este segundo desembolso también fue realizada mediante el FROB. De este modo la cuantía total desembolsada por parte del MEDE fue de €41.330 millones con la intención de sostener el sistema financiero español.

El plan de rescate español no estuvo exento de condiciones por parte de la UE, en este caso fueron impuestas estrictamente al sistema bancario:

- Identificar las necesidades principales de capital de los bancos individuales.

- Recapitalizar y reestructurar aquellos bancos cuya posición fuese más débil para así resolver los problemas de déficit de capital.
- Transferir los activos problemáticos de aquellos bancos intervenidos a una empresa externa de gestión de activos (SAREB<sup>4</sup>).

En el caso de España la deuda estaba prevista que iniciase a desembolsarse en el año 2022 y que terminase en el año 2027. Sin embargo en junio del 2014 se realizó una serie de pagos anticipados cuya cuantía suma €17.600 millones. En el caso español el rescate ha sido algo similar al de Portugal. Tras el rescate financiero, este EE.MM ha mostrado valores muy positivos en cuanto al crecimiento del PIB, siendo en 2014 el año en el que la economía volvió a mostrar valores de crecimiento constante y consiguiendo al año siguiente un PIB superior al 3,0%. Sin embargo ocurre lo mismo que con Portugal, ya que pese a haber reducido los niveles de déficit que desde el inicio de la crisis se situaban en valores muy desfavorables, en 2018 ha alcanzado el 2,5% de déficit y un nivel de deuda rondando el 100,0% del PIB, así mismo la tasa de desempleo evoluciona de manera proporcional a la del país luso, con el ligero problema que la tasa española de paro siempre se ha situado varios puntos porcentuales por encima, pasando de un 26,0% de paro en los peores momentos de la recesión a un 14,3% actualmente.

### **Plan de rescate a Chipre.**

Este fue el último país en solicitar el plan de ayuda financiera, lo hizo en marzo 2013 y fue debido a que la banca chipriota se alejaba de la financiación internacional y a su vez los grandes bancos incurrieran en déficit a causa de estar expuestos a la economía griega y por el deterioro de los préstamos. A su vez se efectuaron malas prácticas en la gestión de riesgos y supervisión.

---

<sup>4</sup> La Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria es una sociedad anónima encargada de gestionar los activos transferidos por las entidades financieras nacionalizadas (BFA-Bankia, Catalunya Bank, NCG Banco-Banco Gallego y el Banco de Valencia) y por entidades en proceso de reestructuración (Banco Mare Nostrum, CEISS, Caja3 y Liberbank)

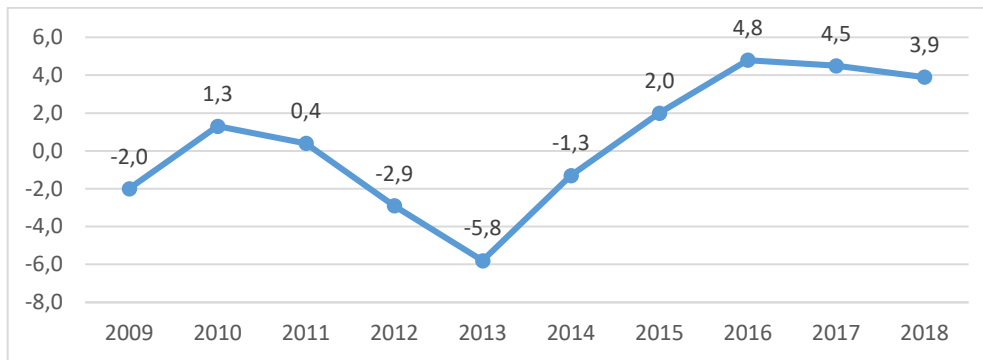


Gráfico 16. Variación porcentual anual del producto interior bruto de Chipre. Fuente: Datosmacro.

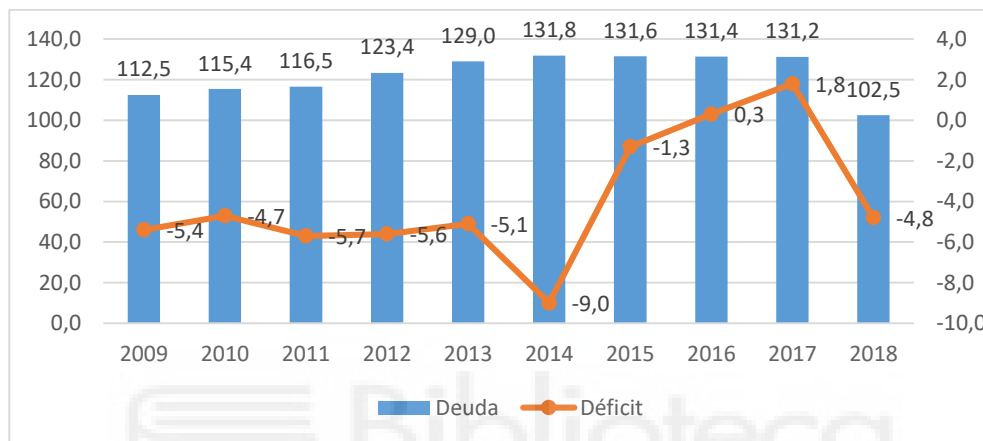


Gráfico 17. Variación porcentual anual del déficit y porcentaje de deuda con respecto al PIB de Chipre. Fuente: Elaboración propia.

La primera solicitud de rescate sucedió en junio del 2012, pero debido a los diferentes desacuerdos entre Chipre y la UE provocaron un aplazamiento del plan de rescate, dejando al límite del colapso el sistema financiero del país debido al excesivo déficit presupuestario y limitando finalmente la capacidad del plan de ayuda. El plan de rescate inicial se estimó en €10.000 millones, pero gracias a la rápida evolución de la economía chipriota finalmente solo se aportaron €6.300 millones por parte del MEDE y €1.000 millones por parte del FMI tal y como se aprecia en el programa (Mecanismo Europeo de Estabilidad, 2018).

Las condiciones al plan de rescate fueron muy similares a las del portugués, centrandolo los requisitos en tres pilares básicos:

- Consolidar la solidez del sector bancario e intentar restablecer la confianza de los depositantes mediante la reestructuración y reducción de las instituciones financieras.

- Corregir el margen de déficit fiscal mediante una reducción del gasto primario corriente y aumentar la eficiencia del gasto público.
- Implementar reformas para respaldar la competitividad y crecimiento sostenible para conseguir una recuperación de los equilibrios macroeconómicos.

Pese a que Chipre fue el último país en solicitar el plan de rescate económico se estima el reembolso de la deuda se realice entre los años 2025-2031. Debido a la eficiente aplicación de las medidas Chipre ha conseguido unos resultados que agradan mucho a la UE. Ya que entre 2014 y 2015 el país comenzó a mostrar síntomas de recuperación económica. El país ha conseguido a su vez finalizar los periodos de 2016 y 2017 consiguiendo a su vez reducir su elevado nivel de deuda pública, también ha conseguido buenos resultados con la creación de empleo, reduciendo la tasa de desempleo hasta un 7,7% en 2018.

## **8. Los instrumentos de política monetaria del BCE**

El BCE tiene un objetivo principal que predomina por encima del resto, la estabilidad de precios. Para que esto ocurra el BCE desde la introducción del euro en 1999 definió dicha estabilidad en un nivel de inflación algo inferior al 2,0%, para lograr esta finalidad se estableció como un instrumento imparcial e independiente de cualquier Gobierno. A parte de la estabilidad de precios, el BCE cuenta con una serie de objetivos y funciones que debe llevar a cabo, siempre que no incurra en riesgo de desequilibrar la inflación desfavorablemente. De esta forma, el BCE también sirve de apoyo para las políticas económicas de la UE con el fin de contribuir con los objetivos establecidos por la misma, no solo mediante la política monetaria, sino que también mediante operaciones de divisas, así como la posesión y gestión de las mismas y mediante el correcto funcionamiento del sistema de pago. A su vez sirve como organismo de consulta para aquellos EE.MM acerca de programas de disposición legal que se encuentre en su ámbito de competencias.

Durante el periodo de recesión y para lograr dicha estabilidad de precios ha habido tres segmentos del mercado monetario de elevada importancia para la consecución de una transmisión de la política monetaria de forma fluida y eficaz que han sido utilizados por el BCE: el mercado interbancario, los bonos garantizados y los bonos soberanos.

El mercado interbancario es esencialmente un mercado en el cual las entidades financieras se prestan dinero unos a otros durante un plazo determinado y se usa de forma que

aquellos bancos con excedentes de activos prestan a aquellos con necesidades, estos activos son de alta liquidez y de muy bajo riesgo los cuales suelen ser depósitos e inversiones financieras a corto plazo. En este mercado el BCE cumple con la función de controlador de la política monetaria fijando los tipos de interés del dinero. De este modo el BCE consigue controlar el nivel de inflación ya que incrementos en los tipos de interés provocarán una ralentización económica lo cual se traduce en un aumento del ahorro a costa de una disminución del consumo, con lo cual existe una menor circulación de dinero y esto ayuda a mantener acotada la inflación. De la misma manera, el BCE puede conseguir el efecto opuesto y estimular la economía manteniendo unos tipos de interés bajos lo cual contribuiría a un incremento de los precios.

Los bonos garantizados están en auge desde el inicio de la recesión, son bonos privados de elevada importancia que han resultado ser las mayores fuentes de financiación para las entidades bancarias de la Eurozona, ya que son bonos doblemente respaldados, tanto por la entidad crediticia como por el conjunto de activos que suelen ser préstamos hipotecarios o deuda del sector público. El BCE ha llevado a cabo tres programas de adquisición de estos activos. El primero en 2009 por valor de € 60.000 millones, el segundo en el año 2011 por €40.000 millones y el último llevado a cabo en el año 2014 cuyo importe se desconoce.

Los bonos soberanos los cuales influyen en la transmisión de política monetaria de forma que, al ser considerados como activos financieros libres de riesgo han servido de utilidad para marcar el límite mínimo del tipo de interés aplicado por las entidades financieras. Estos bonos han sido utilizados como principal garantía de crédito interbancario.

## **8.1 Política monetaria durante la recesión económica.**

El BCE ha tomado varias medidas a lo largo del periodo de recesión mediante diversas intervenciones para controlar la política monetaria, utilizando medidas convencionales y no convencionales como respuesta a los efectos negativos provocados por los desequilibrios económicos.

Las medidas convencionales son aquellas que se llevan a cabo cuando no existen irregularidades en la transmisión de política monetaria. Estas medidas se pueden realizar

mediante operaciones de mercado abierto (OMA), mediante facilidades permanentes y las reservas mínimas como se muestra en el artículo (González-Páramo, JM 21/10/2011).

Las OMA son utilizadas por el BCE para controlar los tipos de interés, gestionar la liquidez del mercado y para orientar la política monetaria. Con el inicio de la recesión y debido al mal funcionamiento del mercado monetario el BCE decidió variar el tipo de interés de las subastas que realizaba. Tal fue el caso que a finales de 2008 el BCE comenzó a reducir los tipos de interés hasta llegar a mínimos históricos en el año 2009 alcanzando un nivel del 1,0%, permaneciendo en estos niveles hasta el año 2011, situándose al 1,5% consiguiendo así contrarrestar riesgos alcistas en el nivel generalizado de los precios, para retornar posteriormente a finales del mismo año al 1,0% para estabilizar el crecimiento económico de la Eurozona.

La decisión de la subida de los tipos de interés al 1,5% a mediados del año 2011 vino dada como medida para rebajar la tendencia inflacionista que existía (gráfico 6) y para evitar posibles escenarios de precios alcistas que pudiesen aparecer en el futuro junto con la presión realizada por parte de la canciller alemana Angela Merkel y por miembros de su gobierno al presidente del BCE Jean Claude Trichet puesto que esta subida de tipos resultaba ser beneficiosa para el país germano (el cual ya se encontraba en crecimiento económico en el año 2011), a costa de aquellos países que todavía se encontraban bajo los efectos de la recesión económica como Grecia, Irlanda, Portugal y España los cuales se vieron mayoritariamente perjudicados. Posteriormente se evidenció que esta medida resultó ser desacertada y precipitada debido a que este cambio en la política monetaria provocó un aumento de los costes financieros para las empresas, familias y Gobiernos, mientras que a su vez tuvo efectos negativos tanto en la inversión (gráfico 2) como en el consumo por el cese de ciertas medidas convencionales por parte del BCE.

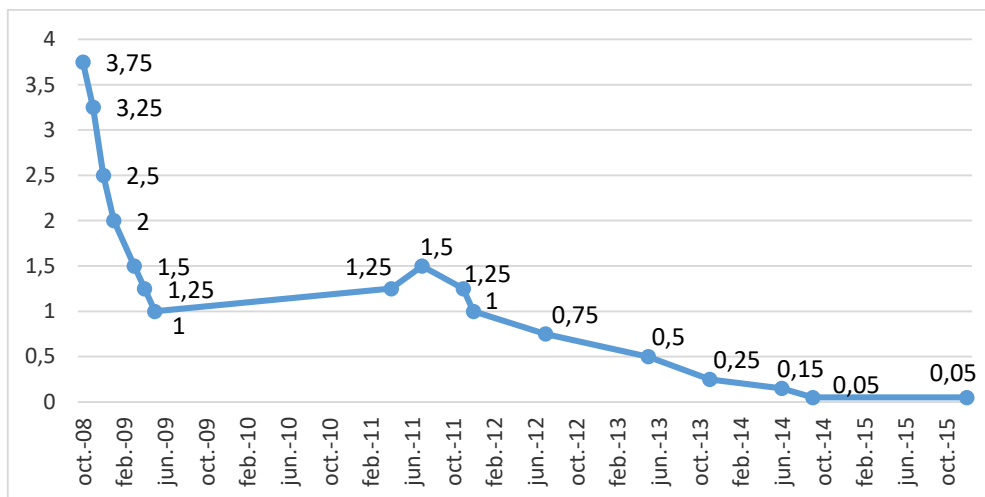


Gráfico 18. Evolución de los tipos de interés en la Zona Euro. Fuente: BCE.

Una vez finalizado el aumento de los tipos en el año 2011 y con la incorporación de Mario Draghi a la presidencia del BCE se retomó de nuevo la tendencia de reducción de los tipos de interés para volver a estimular la economía, en este caso debido a la caída del nivel de precios en el año 2012 procurando al mismo tiempo que los préstamos fuesen más baratos estimulando de este modo la demanda. Los escasos resultados provocaron que a partir de mayo de 2013 el BCE volviese a rebajar el nivel de los tipos alcanzando a finales del mismo periodo el 0,25% por la aparición de posibles niveles de deflación. Es en el periodo final de la recesión, en el que los tipos se reducen al 0,0% debido a que el BCE se vio obligado a tomar estas medidas para cumplir con su principal cometido y la constante caída de los niveles de inflación y la posible entrada en niveles de deflación, tal y como se muestra en el gráfico 6 no dejaron opciones alternativas al BCE. Debido a las sucesivas y reiteradas bajadas de los tipos la zona euro se encuentra bajo los efectos de la conocida como la “trampa de la liquidez”.

Este efecto económico sucede cuando existen situaciones con tipos de interés muy bajos (próximos a cero) provocando que las políticas monetarias expansivas dejen de surtir efecto para impulsar los precios y la producción pese al aumento de la masa monetaria ya que las personas prefieren conservar todo el dinero antes que invertirlo.

En cuanto a las facilidades permanentes, durante los primeros años de la crisis la facilidad marginal de los depósitos se situaba un 1,0% por debajo de los tipos de interés oficiales, pero a medida que la recesión se acrecentaba, este margen se fue reduciendo hasta alcanzar una diferencia del 0,0% provocando que las entidades de crédito no obtuviesen beneficio alguno manteniendo liquidez en el BCE. En el año 2014 este margen entró en



valores negativos logrando situarse al -0,10% haciendo que los bancos tuviesen que pagar por mantener el dinero retenido por el BCE, con la intención de impulsar el tráfico de dinero y así facilitar la transmisión de política monetaria.

Para prevenir que el BCE tuviese que intervenir en el mercado monetario asiduamente se redujo el nivel de reservas mínimas con el cual las entidades de crédito deben mantener en sus correspondientes bancos centrales nacionales un coeficiente que hasta inicios del 2012 era del 2,0% de aquellos pasivos con mayor liquidez. Dicho coeficiente se ha visto reducido al 1,0% a partir de enero del mismo año como medida para controlar el tipo de interés al que las entidades prestan a corto plazo.

Por otro lado, debido a los efectos negativos producidos por la recesión económica y a causa del nulo nivel de los tipos de interés para ayudar al estímulo económico el BCE utilizó medidas denominadas no convencionales, como fueron: el Forward Guidance, operaciones de financiación a largo plazo (LTRO), préstamos condicionados a largo plazo (TLTRO), el Quantitative Easing y también el Qualitative Easing, (Rey Miró, D septiembre de 2015).

La Forward Guidance es una herramienta que utilizó el BCE a partir del año 2013 mediante indicaciones previas de la orientación de su política monetaria para conseguir la estabilidad de precios. Durante este periodo se informó que se mantendrían tipos de interés cercanos a 0,0% durante un largo periodo de tiempo. Mediante la utilización de este mecanismo se pretendía que, gracias a los anuncios de política monetaria con tipos de interés reducidos las entidades financieras rebajasen los intereses en los préstamos a largo plazo para que las empresas y hogares tuvieran a disposición condiciones en los préstamos más favorables para así impulsar la inversión y el gasto, estimulando así la economía y también la inflación (Banco Central Europeo 15/12/2017).

Otro método empleado fue la utilización de las LTRO, la cual consistió en prestar capital a las entidades financieras mediante subastas de liquidez ligadas a condiciones muy favorables debido a los bajos tipos de interés, concretamente al 1,0% con duraciones de tres años para así ser sustituto del mercado interbancario para evitar el colapso del sistema financiero europeo. El BCE utilizó las LTRO en dos ocasiones, la primera en diciembre de 2011 por importe de €489.190 millones y la segunda en febrero del año posterior por €529.530 millones.

Unos mecanismos semejantes que fueron utilizados son los denominados TLTRO, los cuales, al igual que las anteriores fueron préstamos concedidos por parte del BCE hacia las entidades financieras pero con la diferencia de que estas estaban condicionadas. Durante la recesión se formalizó la primera transmisión de TLTRO-I en el año 2014, y la segunda operación, la TLTRO-II fue en el 2016 y entre las dos se alcanzó un valor de €762.000 millones, tal y como se explica en el artículo (Banco Central Europeo 24/6/2016). Estas operaciones se realizaron con interés al 0,25% y ambos préstamos contaban con una vigencia de cuatro años siempre y cuando se utilizasen como ayuda para conceder a su vez nuevos préstamos dirigidos a empresas y familias. En caso de no utilizar el crédito de dicha forma, el plazo de devolución sería de dos años.

## 9. Previsiones económicas

Una vez superada en la UE la peor etapa de la recesión económica, el crecimiento del PIB comenzó a mostrar sus mejores síntomas a partir del año 2015 con un crecimiento anual del 2,3%, un 1,9% en el 2016 y un 2,4% en el 2017 logrando en este año el mayor crecimiento desde el inicio de la crisis. Sin embargo en el año 2018 se registró una desaceleración algo preocupante en el crecimiento del PIB situándose en el 1,9%.

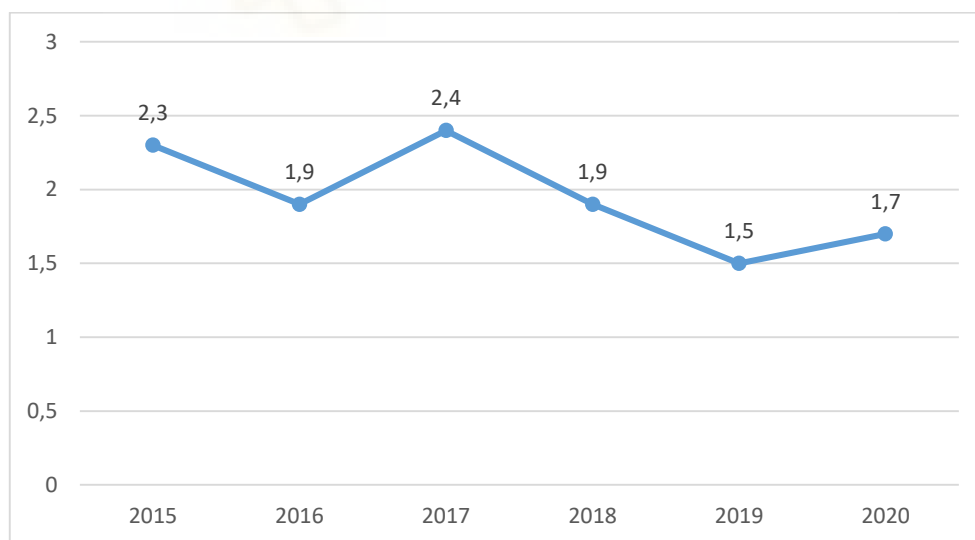


Gráfico 19. Previsión de la variación porcentual anual del producto interior bruto de la UE. Fuente: Elaboración propia.

Las expectativas de crecimiento para el conjunto de la UE según la Comisión Europea son algo pesimistas debido a que se estima que el PIB para los años 2019 sea del 1,5% y

del 1,7% para el año siguiente. La Comisión Europea ha presentado estas previsiones de invierno de 2018, las cuales son incluso menos favorables que las que presentó en otoño del mismo año. La razón de este cambio de las expectativas de crecimiento a la baja es debido a la ralentización del comercio mundial, la incertidumbre generada por la sostenibilidad del nivel de deuda y al auge de la incertidumbre generada en el ámbito político que provoca la posible salida del Reino Unido de la UE, es por estos motivos que la economía europea presenta una ligera desaceleración económica.

Por otro lado la Comisión Europea en su previsión de otoño estima que los niveles tanto de déficit/PIB y de deuda/PIB sigan un curso bastante favorable para los próximos años. Está previsto que el déficit de las administraciones públicas aumente en el año 2019 al 0,8% y que retome el valor de 2018 al año posterior, mientras que la deuda seguirá reduciéndose hasta alcanzar el 76,7% del PIB para el año 2020 tal y como se muestra en el gráfico 19.

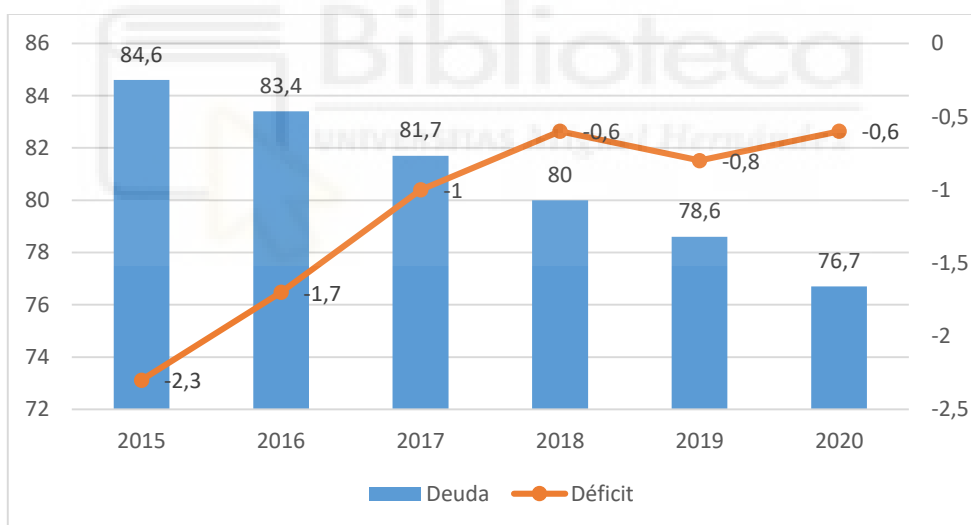


Gráfico 20. Previsión de la variación porcentual anual del déficit y porcentaje de deuda con respecto al PIB de la UE. Fuente: Elaboración propia.

Estas previsiones concernientes al nivel de déficit en la UE son muy positivas en conjunto ya que se está a punto de alcanzar, aunque lentamente, de nuevo niveles de superávit y por otro lado los niveles de deuda son muy alentadores ya la UE está próxima al 60,0%. Sin embargo hay quince EE.MM que en el año 2018 que siguen con niveles de deuda por encima del establecido en el PEC, entre ellos algunos con unos niveles muy por encima de lo marcado por la UE, como son: Bélgica (103,4%), Grecia (176,1%), España (98,1%), Francia (98,5%), Italia (131,2%), Chipre (96,1%) y Portugal (124,8%).

En cuanto a las previsiones para la tasa de desempleo, se prevé que en los próximos dos años la tasa de desempleo siga decreciendo alcanzando el 7,9% en 2019 y el 6,6% el próximo año. Se han registrado datos muy positivos en la creación de empleo y la gran mayoría de los EE.MM de la UE se encuentran cercanas a esta tasa de desempleo salvo Grecia (18,0%) y España (14,4%).

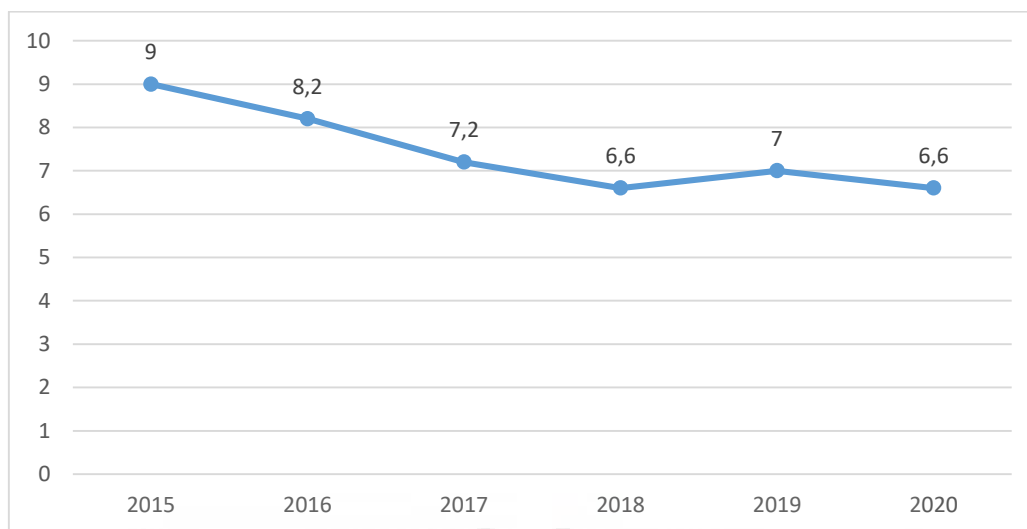


Gráfico 21. Previsión del porcentaje de tasa de desempleo de la UE. Fuente: Elaboración propia.

Por último está previsto que la tasa de inflación se mantenga en unos niveles deseados por el BCE según la previsión de otoño de 2018 con un 1,8% para el 2019 y un 1,6% en el 2020 pues parece ser que la política monetaria expansiva de los últimos años ha logrado hacer efecto en la UE, junto con el impulso que está produciendo el incremento en los precios del petróleo, consiguiendo que los valores de inflación estén ligeramente inferiores al 2,0% tal y como pretende el BCE.

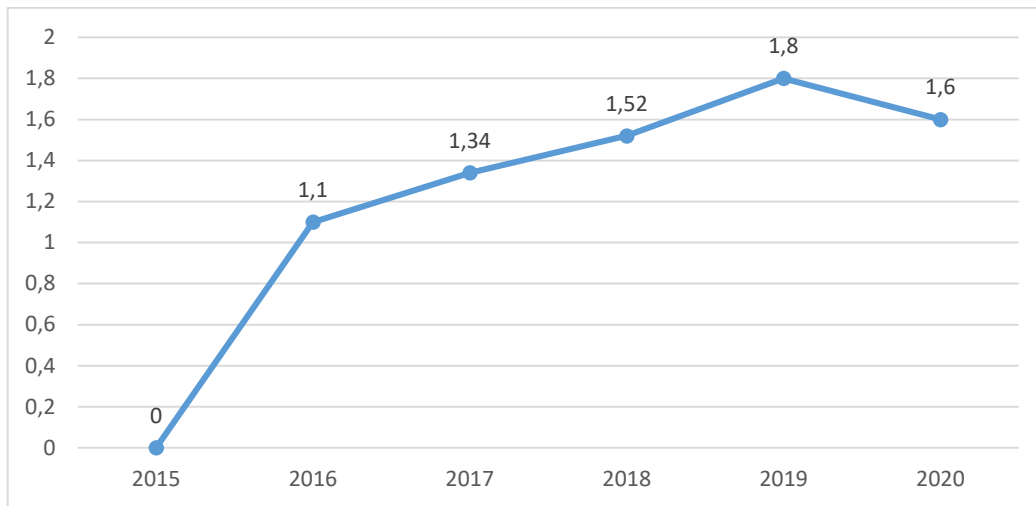


Gráfico 22. Previsión de la tasa de inflación en la Unión Europea. Fuente: Elaboración propia.

En conjunto podemos observar como la UE ha vuelto a una senda de normalidad tras la crisis financiera pese a que el crecimiento económico es inferior al de los registrados con anterioridad en la crisis. La tasa de desempleo ha alcanzado valores equiparables a los del año 2007 justo antes del estallido de la recesión con un 6,6% y el riesgo de deflación que apareció entre los años 2014-2015 ha quedado atrás. Por otro lado, el incremento de la deuda pública de varios países sigue siendo un problema preocupante pese a que los valores se estén reduciendo constantemente en los últimos años.

Debido a la aparente desaceleración económica ha provocado que el BCE recule con su intención de subir los tipos de interés a mitad de año tal como pretendía aplazándolo hasta finales de 2019. Del mismo modo, ya ha anunciado que en septiembre va a realizar una tercera operación de inyección de liquidez a los bancos, mediante la TLTRO-III con la intención de preservar las condiciones más favorables para los bancos y para la transmisión de la política monetaria gracias a un estímulo en la transmisión de crédito para aumentar el consumo y a su vez el crecimiento económico.

## 10. Conclusiones.

Como hemos podido comprobar, todas las respuestas proporcionadas por la UE han estado enfocadas a mitigar los efectos de la crisis económica debido a la rápida evolución de esta y a la imposibilidad de las instituciones para intentar prevenir los desastrosos efectos que la recesión trajo consigo. Podemos concretar que las principales respuestas por parte de la UE han estado enfocadas primordialmente a controlar tanto el nivel de déficit como el de deuda pública mediante los mecanismos expuestos durante el estudio de este TFG como han sido el PEC, el TCEG, el *“Two-Pack”*.

El PEC ha resultado ser un recurso de dudosa utilidad. El principal problema reside en que este pacto se ha convertido en un regateo entre los EE.MM de la UE y la Comisión Europea, la cual ha sido muy arbitraria en cuanto a sus decisiones, entre ellas varias han sido muy criticadas como por ejemplo fueron los casos de Francia e Italia ya que ambos países han recibido un trato de favor por parte de la Comisión Europea.

En el caso de Francia, el país ha superado en once ocasiones el límite del déficit desde la introducción de la moneda única, pero esto no ha resultado ser un problema para la CE, la cual le concedió una prórroga para cumplir con el déficit en 2015 de dos años, tras la aceptación de las previsiones más favorables que ofreció el país galo. En el caso italiano, la CE dio por válidas en 2015 las medidas económicas propuestas, las cuales han provocado que en la actualidad Italia doble la tasa límite del PEC en cuanto al ratio deuda/PIB (132,2%).

En total este pacto ha sido vulnerado en más de 165 ocasiones entre los diferentes países de la UE, y de entre todas estas infracciones solo ha habido dos países que estuvieron cerca de recibir las sanciones correspondientes: España y Portugal. En definitiva el PEC ha sido un instrumento que la mayoría de EE.MM se ha tomado a la ligera y que ha resultado ser muy permisible a la hora de cumplir con sus límites y objetivos desde su creación en 1997.

Debido a la ineficiencia del PEC se produjeron las incorporaciones del pacto fiscal europeo en 2010 y el paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria en 2013, así como la modificación del PEC mediante la incorporación del *“Six-Pack”*, como soportes para mitigar las carencias del PEC y para garantizar los problemas de gobernanza de la UE y para garantizar la disciplina y transparencia de los EE.MM.

Como también se ha expuesto, para la UE también ha sido prioritario el refuerzo del sistema financiero el cual ha presentado debilidades y mucha incertidumbre por sus problemas de solvencia durante la recesión. Mediante la formación del MEDE y los mecanismos previos al mismo los cuales actuaron como mecanismos a través de rescates bancarios que inyectaban liquidez a las entidades financieras de los países que solicitaron los rescates. Las aportaciones proporcionadas por el MEDE han resultado ser muy satisfactorias en gran medida para la mayoría de EE.MM ya que si no hubiesen sido rescatados el resultado de la recesión económica hubiese sido muy perjudicial, no solo para los países que solicitaron la ayuda de estos mecanismos, sino para la UE en general.

Cierto es que pese a haber sido de gran ayuda, este respaldo a los problemas financieros ha resultado ser al mismo tiempo desigual para los diferentes EE.MM. Por una parte podemos observar que la economía de Irlanda y Portugal han progresado muy satisfactoriamente en ambos países como así muestra el crecimiento del PIB y del empleo logrando valores cercanos al pleno empleo en ambos países, la reducción del déficit hasta alcanzar valores cercanos al superávit así como una gran disminución de la deuda por parte de Irlanda y un ligero decrecimiento por parte de Portugal.

En menor medida crecen España y Chipre, cuyos datos son positivos pero muy modestos y de progresión lenta. La economía de ambos países ha mejorado en relación a las diferentes variables económicas estudiadas, pero están lejos de alcanzar los niveles de Irlanda y Portugal.

En el otro lado de la balanza se sitúa Grecia, para el cual los tres rescates financieros han servido únicamente para salvar al país de la bancarrota ya que en la actualidad sigue mostrando resultados muy negativos. El crecimiento del país está muy por debajo del resto de países de la UE y pese a que parece que hay mayor control del déficit público el nivel de deuda no deja de aumentar y la creación de empleo está completamente estancada, siendo el país con mayor tasa de desempleo en la UE.

En último lugar, destacar que las políticas monetarias aplicadas por el BCE han resultado ser un factor clave durante la crisis económica pese a los errores cometidos en el año 2011 por dicho organismo tras el repentino aumento de los tipos de interés y a la tardía reacción de este organismo a la hora de utilizar medidas no convencionales para generar inflación y poder controlar el nivel general de precios.

## 11. Bibliografía

### Páginas web:

Adrover, M. (2010). El Pacto de Estabilidad, una historia de incumplimientos. De Euroxpress Sitio web:

<https://www.euroxpress.es/noticias/el-pacto-de-estabilidad-una-historia-de-incumplimientos>

Agudo, S. (2008). La economía de Estados Unidos: el retorno de los déficits. Revista de Economía Mundial, núm. 19, 2008, pág. 199-220. Sitio web:

<https://www.redalyc.org/pdf/866/86601910.pdf>

Angerer, J. (2018). El marco de la Unión para las políticas presupuestarias. Del Parlamento Europeo Sitio web:

<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/89/el-marco-de-la-union-para-las-politicas-presupuestarias>

Asuntos económicos y monetarios, (2018). De la Unión Europea Sitio web:

[https://europa.eu/european-union/topics/economic-monetary-affairs\\_es](https://europa.eu/european-union/topics/economic-monetary-affairs_es)

BBC Mundo. (2011). La crisis financiera de 2008 en Estados Unidos "habría podido evitarse". Del BBC Mundo Sitio web:

[https://www.bbc.com/mundo/noticias/2011/01/110127\\_economia\\_eeuu\\_crisis\\_evitable\\_jrg](https://www.bbc.com/mundo/noticias/2011/01/110127_economia_eeuu_crisis_evitable_jrg)

Cienfuegos, M. (2012). El largo y tortuoso camino de la Unión Europea hacia la unión fiscal: Pasos recientes. De la Universitat Pompeu Fabra Sitio web:

<http://www.orla.upf.edu/centro-documentacion/articulos/el-largo-y-tortuoso-camino-de-la-union-europea-hacia-la-union-fiscal-pasos-recientes/>

Cuentas nacionales y PIB, (2018). De Eurostat Sitio web:

[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National\\_accounts\\_and\\_GDP/es#Evoluci.C3.B3n\\_del\\_PIB\\_en\\_la\\_UE:\\_crecimiento\\_desde\\_2013](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National_accounts_and_GDP/es#Evoluci.C3.B3n_del_PIB_en_la_UE:_crecimiento_desde_2013)

Draghi, M. (2015). Inflación mundial y de la zona del euro. Del BCE Sitio web:

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp151204.es.html>

Entra en vigor el paquete legislativo sobre supervisión presupuestaria (Two-Pack), (2013). De la Comisión Europea Sitio web:

[http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-457\\_es.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-457_es.htm)

González-Páramo, JM. (2011). La política monetaria del BCE durante la crisis. Del BCE Sitio web:

[https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021\\_1.es.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021_1.es.html)



Investment at current market prices, (2018). De Eurostat Sitio web:

[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Investment at current market prices, 2007, 2012 and 2017 \(%25 share of GDP\) FP18.png](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Investment_at_current_market_prices,_2007,_2012_and_2017_(%25_share_of_GDP)_FP18.png)

Laborda, A. (2010). La inflación en 2009 y perspectivas para 2010. De El País Sitio web:

[https://elpais.com/diario/2010/01/17/negocio/1263736345\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2010/01/17/negocio/1263736345_850215.html)

Lázaro, T. (2016). Historia del Pacto de Estabilidad: 165 incumplimientos en la UE y ninguna multa de la Comisión. De Vozpópuli Sitio web:

[https://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/Comision Europea-Multas-Deficit-multa-deficit- Espana-Pacto de Estabilidad 0 921507855.html](https://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/Comision_Europea-Multas-Deficit-multa-deficit-Espana-Pacto-de-Estabilidad-0-921507855.html)

Novalés, A. (2010). Política Monetaria Antes y Después de la Crisis Financiera. Del Departamento de Economía Cuantitativa Universidad Complutense Sitio web:

<https://www.ucm.es/data/cont/docs/518-2013-11-15-Crisis.pdf>

Pardo, P. (2008). Borrachera de dinero. De UNIDAD EDITORIAL INTERNET S.L Sitio web:

<https://www.elmundo.es/especiales/2008/10/economia/crisis2008/lascausas/index.html>

Programme timeline for Cyprus, (2018). Del MEEF Sitio web:

<https://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus#explainer>

Programme timeline for Greece, (2018). Del MEEF Sitio web:

<https://www.esm.europa.eu/assistance/greece#explainer>

Programme timeline for Ireland, (2018). Del MEEF Sitio web:

<https://www.esm.europa.eu/assistance/ireland#explainer>

Programme timeline for Portugal, (2018). Del MEEF Sitio web:

<https://www.esm.europa.eu/assistance/portugal#explainer>

Programme timeline for Spain, (2018). Del MEEF Sitio web:

<https://www.esm.europa.eu/assistance/spain#explainer>

¿Qué es la forward guidance? (2017). Del Banco Central Europeo Sitio web:

[https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-forward\\_guidance.es.html](https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.es.html)

¿Qué son las TLTRO-II? (2016). Del Banco Central Europeo Sitio web:

<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.es.html>

Recio, J.I. (2011). Alarma económica. De Consumer Sitio web:

[http://www.consumer.es/web/es/economia\\_domestica/finanzas/2011/08/05/202413.php](http://www.consumer.es/web/es/economia_domestica/finanzas/2011/08/05/202413.php)

Rey Miró, D. (2015). La actuación de la FED, BCE, BOE y BOJ y su impacto en los activos financieros. De Bolsa de Barcelona Sitio web:

<http://www.borsabcn.es/asp/Comun/verPDF.aspx?fich=8HSVT5Yda7YbVl4rxfhK9enGEB97ERnrCFjWoEOSinYHQzN%2BuQgJabk1vQnHppj3>

Santacruz, J. (2013). ¿Qué es el Fondo Europeo de Estabilización Financiera (FEEF/EFSF)?. De OroyFinanzas Sitio web:

<https://www.oroynfinanzas.com/2013/01/facilidad-fondo-europeo-estabilizacion-financiera-feef/>

Solana, J. (2016). El Banco Central Europeo del problema a la solución. De OpenMind Sitio web:

<https://www.bbvaopenmind.com/articulos/el-banco-central-europeo-del-problema-a-la-solucion/>

Villapadierna, R. (2011). El BCE sube al 1,25% los tipos de interés tras dos años en su mínimo histórico. De ABC Sitio web:

<https://www.abc.es/20110407/economia/abci-tipos-interes-201104071205.html>

Weber, C. (2014). La Euro Crisis. Causas y síntomas. De la Universitaet Erlangen-Nuernberg, Instute of Economics Sitio web:

[http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0187-69612015000200009](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0187-69612015000200009)

## Tratados:

Reglamento (UE) N° 1173/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la ejecución efectiva de la supervisión presupuestaria en la zona del euro.

Reglamento (UE) N° 1174/2011 relativo a las medidas de ejecución destinadas a corregir los desequilibrios macroeconómicos excesivos en la zona del euro.

Reglamento (UE) N° 1175/2011 Del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1466/97 del Consejo, relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas.

Reglamento (UE) N° 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos.

Reglamento (UE) N° 1177/2011 del Consejo, por el que se modifica el Reglamento (CE) 1467/97, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.

Directiva 2011/85/UE del Consejo sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros.

Reglamento (UE) N° 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre disposiciones comunes para el seguimiento y la evaluación de los proyectos de planes presupuestarios y para la corrección del déficit excesivo de los Estados miembros de la zona del euro.

Reglamento (UE) N° 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el reforzamiento de la supervisión económica y presupuestaria de los Estados miembros de la zona del euro cuya estabilidad financiera experimenta o corre el riesgo de experimentar graves dificultades.