



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

LA EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO TRAS LA CRISIS
ESPAÑOLA.

Presentado por
Pilar Cañas Gutiérrez

Tutelado por
Ricardo Hernández García

Segovia, 20 de Julio de 2016

Introducción.....	3
El endeudamiento en la economía española (1996-2008).....	4
1. Características generales de España.....	4
2. Claves del endeudamiento.....	7
3. Creación de la burbuja inmobiliaria.....	11
4. Endeudamiento de España antes de la crisis.....	13
La crisis económica y las políticas aplicadas (2008-2015).....	20
5. Corte de financiación y consecuencias.....	20
6. Medidas ante la crisis.....	22
7. Cambio de manos de la titularidad de la deuda	24
Situación actual en términos de endeudamiento y recuperación.....	27
8. En qué situación estamos en la actualidad en términos de endeudamiento y de mejora de la economía.....	27
Conclusiones finales.....	31
Bibliografía.....	32

INTRODUCCIÓN

JUSTIFICACIÓN

El trabajo que a continuación se desarrolla pretende analizar la situación que ha vivido y está viviendo España en relación con la deuda pública y privada tras la crisis actual.

El motivo por el que realizo este trabajo es por el gran interés que despierta en mí la evolución de la economía de España.

El trabajo se compone de tres grandes bloques, el primero es “El endeudamiento en la economía española (1996-2008)”, en este bloque se pretende poner en situación de cómo se encontraba España en los años previos a la crisis, se explica las características generales de España, las claves del endeudamiento, la creación de la burbuja inmobiliaria y el endeudamiento de España antes de la crisis.

El segundo bloque es “La crisis económica y las políticas aplicadas (2008-2015)” en el que explica como sucedió la crisis, a qué afectó, como lo hizo, el corte de financiación y consecuencias que tuvo, las medidas que se tomaron ante la crisis, en primer lugar de gasto público y en segundo lugar de austeridad. Y por último explica el cambio de manos de la titularidad de la deuda, tema que en particular me resulta muy interesante.

Y por último, el tercer bloque, llamado “Situación actual en términos de endeudamiento y recuperación” trata de explicar en qué situación estamos en la actualidad en términos de endeudamiento y de mejora de la economía.

Para mí es un tema muy importante, que como persona que pertenece a este país considero que tengo que interesarme e informarme, y gracias a la asignatura de historia económica de España he podido orientarme y conocer ligeramente este tema del cual he escogido para formarme y hacer el trabajo de fin de grado.

Es un tema de actualidad que nos incumbe a todos, todos de alguna manera estamos sufriendo esta crisis, y con mi TFG quiero explicar parte de ella para poder entender porqué es tan duradera y persistente.

El endeudamiento en la economía española (1996-2008)

1. Características generales de España:

Hay seis grandes características propias de España que influyen en el sobreendeudamiento.

La primera es que históricamente hemos tenido un tejido productivo frágil¹.

La productividad es una variable clave para la competitividad y, por tanto, para el potencial de crecimiento de las economías.

El débil crecimiento de la productividad en España desde 1995, en relación con otros países de la OCDE, ha sido, en los últimos años, uno de los indicadores más preocupantes sobre la solidez de la economía española y sobre las perspectivas de crecimiento de la renta per cápita española a largo plazo.

Sabemos que el crecimiento de la productividad y el crecimiento de los salarios reales están estrechamente relacionados. Por consiguiente, productividades estancadas, sostenidas en el tiempo, tienden a limitar el incremento de la capacidad adquisitiva, ya que no permiten incrementos salariales compatibles con el control de precios y la competitividad de la economía.

Esta comparativa nos lleva a la segunda gran característica, los bajos salarios.

En España nuestros salarios son más bajos que en otros países de nuestro entorno. Estas razones son: empresas pequeñas (El salario está muy determinado también por la dimensión de la empresa: las grandes empresas pagan más), falta de formación, poca continuidad en el mercado laboral (un fijo cobra un 15% más que un temporal), mucho empleo a tiempo parcial no buscado (Los trabajadores a tiempo parcial tienen una penalización que va más allá del hecho de que trabajen menos horas al día), etc.

La tercera característica negativa de España es el grado de desempleo especialmente alto respecto a los países de la Unión Europea. Tradicionalmente, incluso en épocas de bonanza económica, el desempleo se ha mantenido alto lo que indicaría una situación de desempleo estructural.

¹ Se define la productividad como la relación entre los recursos utilizados en un proceso productivo y los resultados obtenidos.

Las compañías españolas necesitan utilizar más recursos para obtener los mismos ingresos. Explicación: el turismo y la construcción son actividades de poco valor añadido, en las que son necesarias muchas personas para llegar al cliente final.

Hablar de la época de bonanza de España me ayuda a relacionarlo con la cuarta característica que es el aumento del PIB, llegando a estar España a la cabeza de la Unión Europea en 2007 ². En España se dio un aumento de PIB, lo que hizo que los españoles tuvieran una mejor calidad de vida, y como consecuencia consumiéramos más y nos endeudáramos más, endeudamiento que en mayor parte fue en el sector inmobiliario³, lo que nos llevó a una gran burbuja inmobiliaria.

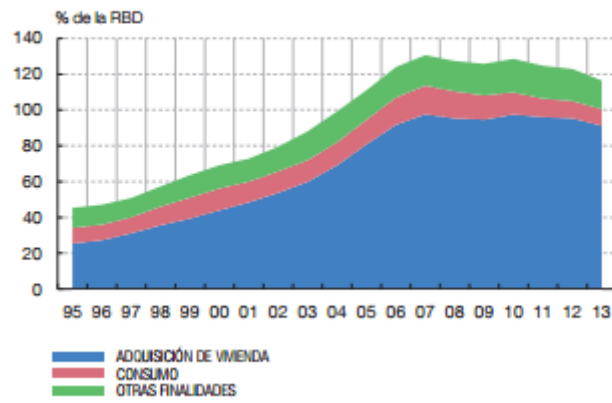
El comercio exterior deficitario es la quinta característica de la economía española, ya que el déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente ha sido habitual en la evolución de la economía española a lo largo de las tres últimas décadas, con las excepciones de los años inmediatamente posteriores a las devaluaciones de 1982 y 1992-1994. La principal causa del déficit corriente es el saldo comercial deficitario, resultante de unas exportaciones de bienes notablemente inferiores a las importaciones: es más lo que importa nuestra economía que lo que es capaz de exportar.

Y por último, la entrada al euro es la sexta característica general de la economía española que he querido señalar. Esta entrada ha tenido varias consecuencias, dos de ellas son: que ya no es solución la depreciación de la peseta, no tenemos “libertad monetaria”, por lo que nos es más difícil solucionar crisis económicas, y otra muy importante y clave en el desarrollo de la economía es que a los demás países les transmitimos confianza y seguridad, por lo que nos concedieron facilidad de crédito, lo que nos ha llevado al sobreendeudamiento.

² Los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) no defraudaron sus expectativas. La primera estimación oficial del crecimiento económico de 2007 refleja un avance notable, con un aumento del PIB del 3,8%. La coincidencia con otras estadísticas internacionales dio más lustre al resultado: por tercer año consecutivo, España creció más que cualquier miembro del club económico más selecto, el G-7. Y, como viene ocurriendo desde 1995, superó con holgura el promedio de la UE (2,9%) y de la zona euro (2,7%).

³ como podemos observar en el gráfico, en el año 2007 es el punto más alto de entre el año 1995 y el año 2013 del consumo o gasto de las familias españolas de Remuneración Basada de Desempeño, siendo el peso más grande y con mucha diferencia en la adquisición de una vivienda.

DEUDA DE LOS HOGARES. DISTRIBUCIÓN POR FINALIDADES



FUENTES: Banco de España y *Eurosystem Household Finance and Consumption Survey*.

- a Incluye créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb.
- b Sobre el total de personas mayores de 16 años.
- c Deuda media de las personas con créditos pendientes.
- d Deuda media con garantía de las personas con este tipo de préstamos.
- e Deuda media sin garantía de las personas con este tipo de préstamos.
- f Para España, los datos hacen referencia al año 2011. Para la UEM, el año de referencia es 2010 para la mayoría de países.

2. Claves del endeudamiento

Los años previos al estallido de la actual crisis son de crecimiento y aparente prosperidad para la economía española. Era una dinámica de crecimiento que escondía graves problemas ⁴.

Lo que sucedió es que los agentes privados de la economía española (empresas, bancos y familias) registraron un desajuste entre el gasto que realizaron y su capacidad real de ingresos y el resultado de ello es un intenso aumento del endeudamiento.

Hay tres claves muy significativas de por qué se produjo el endeudamiento.

1. Mayores necesidades crediticias de los hogares debido a la congelación salarial.

Hubo una contención en el aumento de las retribuciones de la mayoría de los trabajadores, que fue una constante durante el largo periodo 1996-2008 ⁵. Los salarios representaban un 56,4% del PIB en 1996 y un 46,4% en 2006. No obstante, el modelo económico español no experimentó un cambio sustancial.

Cuando más crecía el PIB los salarios de los trabajadores apenas se veían modificados, pero los beneficios empresariales aumentaban estrepitosamente.

⁴ Crecimiento medio anual del PIB en España durante la última década, los datos han sido tomados de las publicaciones del INE.



⁵ Elaboración propia a partir de AMECO 2.



Esto produjo que los trabajadores españoles tuvieran que pedir prestado porque era la época en que el consumo se vio incrementado⁶ y los salarios no expresaban lo mismo, por lo que la falta de mayores ingresos se suplía vía endeudamiento.

2. La especulación inmobiliaria es otra característica clave del endeudamiento español. Una de cada tres personas que compraban una vivienda del 2000 al 2005 era para especular, para venderla pasado un tiempo cuando su valor en el mercado había crecido, y así lucrarse con ello.

Como podemos observar en el Gráfico 1, desde el año 2000 hasta el 2007, en tan solo 7 años el precio de la vivienda había ascendido a más del doble. Parecía dinero fácil, y lo fue durante muchos años hasta la aparición de la burbuja inmobiliaria.

⁶ Gráfico elaborado por el INE

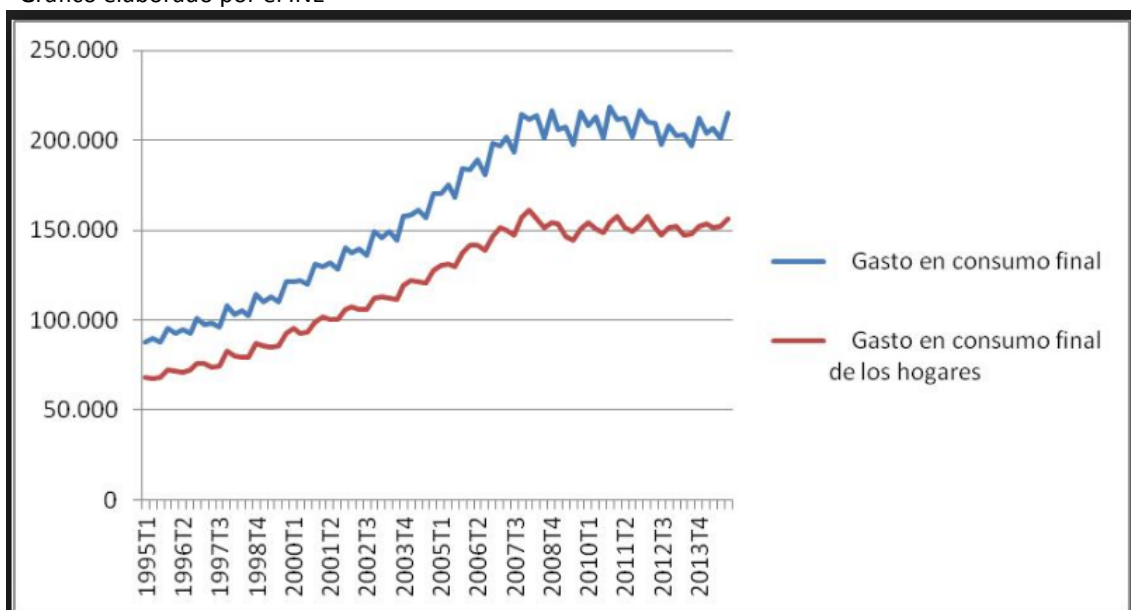
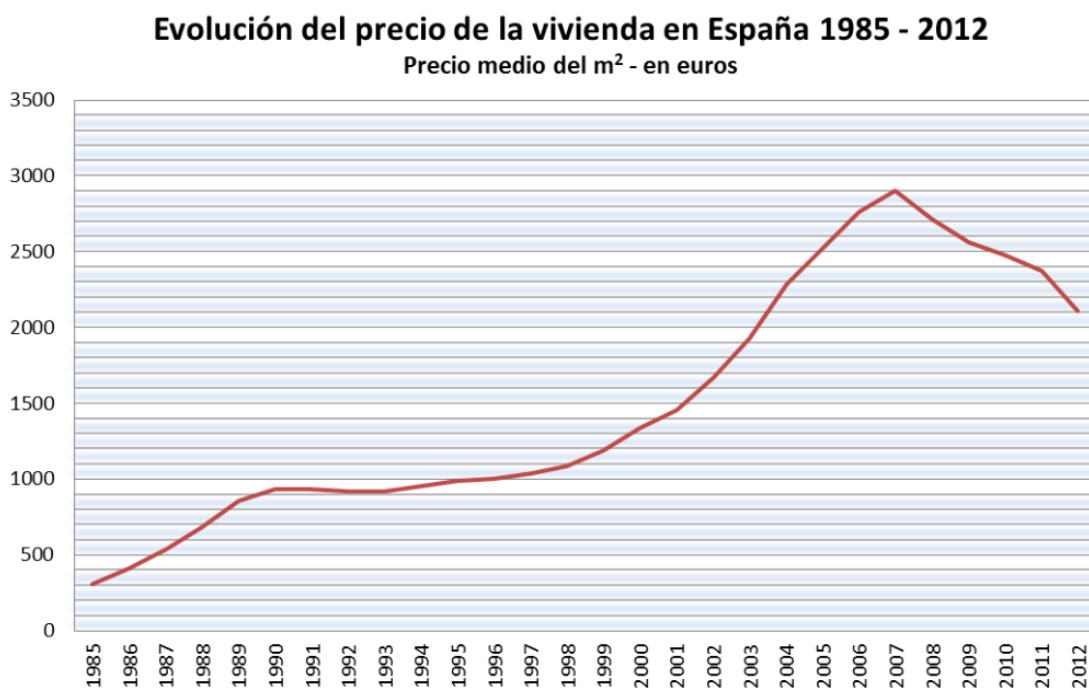


Gráfico 1: Precio de la vivienda nueva en euros por metro cuadrado.



Wikipedia.

Por este motivo España era el país con más viviendas vacías de Europa, unos 3,4 millones. Se compró de manera excesiva y cuando llegó la crisis, se redujeron los precios, por lo que ahora no es rentable vender, ya que en la época que se compraban los pisos los precios eran mucho mayores.

3. Mayor liquidez en los mercados de capitales.

Como sabemos, la hipertrofia inmobiliaria no habría sido posible de no haberse acompañado de una formidable expansión del crédito, que permitía, no sólo a las familias acceder a la compra de vivienda a pesar de los reducidos incrementos en los salarios nominales, sino también al sector empresarial y financiero iniciar proyectos de inversión inmobiliaria mucho mayores de lo que su disponibilidad real de recursos les hubiera permitido.

El acceso a la deuda que, de esta forma, alimentó el crecimiento inmobiliario tanto por la vía de la oferta como por la de la demanda, era de muy fácil acceso en buena medida debido a la entrada de España en la Unión Económica y Monetaria (UEM). Tengamos en cuenta que la moneda única conllevó en nuestro país una seguridad de confianza hacia el exterior idónea para que la entrada de capitales fuera masiva.

En conjunto, estos factores provocaron una entrada desproporcionada de financiación externa, que alimentó aún más las posibilidades de endeudamiento.

3. Creación de la burbuja inmobiliaria

La expresión burbuja inmobiliaria en España hace referencia a la existencia de una burbuja especulativa en el mercado de bienes inmuebles en España.

El principal síntoma de la burbuja inmobiliaria fue el incremento anormal de los precios muy por encima del IPC y de las rentas, incrementos que se explican principalmente recurriendo a factores externos, como la falta de suelo edificable, los beneficios fiscales concedidos a la adquisición de viviendas, la inmigración, la especulación y la recalificación de suelos, así como el exceso de crédito.

La burbuja inmobiliaria tuvo su inicio en 1997. El Banco de España explica que el origen de la escalada de precios se encuentra, en parte, en el anterior boom inmobiliario que terminó en 1991 con "una excesiva corrección". Como consecuencia, el Banco de España habla de "la existencia de una cierta infravaloración de este activo en la segunda mitad de la década de los noventa". Hay quien sostiene que tuvo su inicio en 1985, coincidiendo con la incorporación de la generación nacida durante el baby-boom al mercado de trabajo, lo que aumentó la demanda de compradores de vivienda, impulsando los precios de la vivienda al alza que se llegaron a multiplicar por dos, en términos reales entre 1985 y 1991.

El periodo se ha prolongado hasta agosto de 2007, manifestándose principalmente en una elevación sostenida de los precios superior al 10% anual y llegando en algunos años hasta cerca del 30% anual según ponen de manifiesto los informes elaborados por el portal inmobiliario español Idealista.com. La burbuja inmobiliaria en España explica el comportamiento reciente del mercado inmobiliario en España, ofreciendo una previsión de su evolución futura.

El resultado de la explosión de la burbuja ha sido una brusca caída de la demanda y de los precios, que según la APCE empezó en diciembre de 2007, registrándose la mayor caída del precio de la vivienda de toda la democracia en el primer trimestre 2012.

Todo ello provocado por la incapacidad del mercado para absorber la enorme oferta de vivienda construida y vacía disponible.

Este cambio de ciclo inmobiliario español ha tenido lugar por factores internos y externos: por un lado, la falta de liquidez del sistema financiero, causada por la crisis de las hipotecas subprime en Estados Unidos en agosto de 2007, y por otro, por el deterioro interno de la economía española, la falta de financiación y el agotamiento del modelo de crecimiento (basado en la construcción), al reducirse los retornos de la inversión (provocando la salida del mercado de los especuladores) y contenerse el crédito. En julio de 2011, la vivienda había perdido ya un cuarto de su valor desde máximos de 2007, cayendo su precio por metro cuadrado un 25% desde entonces, con una tendencia a la baja de la evolución del precio en el corto y medio plazo.

Entre las causas de esta espectacular caída de los precios de la vivienda, los analistas señalan la falta de crédito por los problemas de solvencia del sistema bancario español y el aumento del paro (y el miedo a perder el trabajo que va unido a él), que hace que pocas personas quieran arriesgarse a adquirir una vivienda o cambiar de residencia.

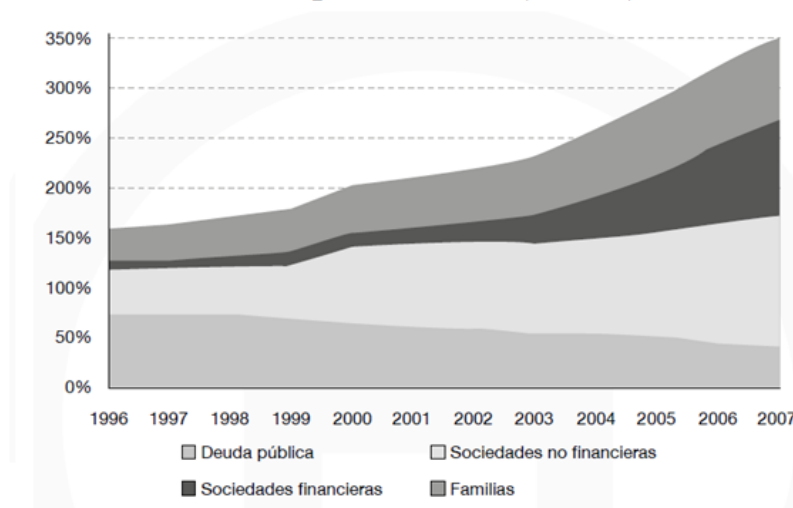
Por otro lado, la mayoría de los expertos señalan que hasta que las entidades financieras no logren dar salida a las ingentes reservas de viviendas y de suelo que poseen (a causa de los impagos de las hipotecas y de los créditos fallidos a constructores y promotores, lo que las ha convertido en las grandes inmobiliarias del país) no se superará la crisis.

4. Endeudamiento de España antes de la crisis

Veamos con más detalle cómo se fue incrementando este endeudamiento en los distintos sectores de la economía española. Como ya se ha señalado, el año 2002 –poco después de la entrada en vigor del Euro– marca un punto de inflexión clave donde la tendencia de sobreendeudamiento privado se intensifica.

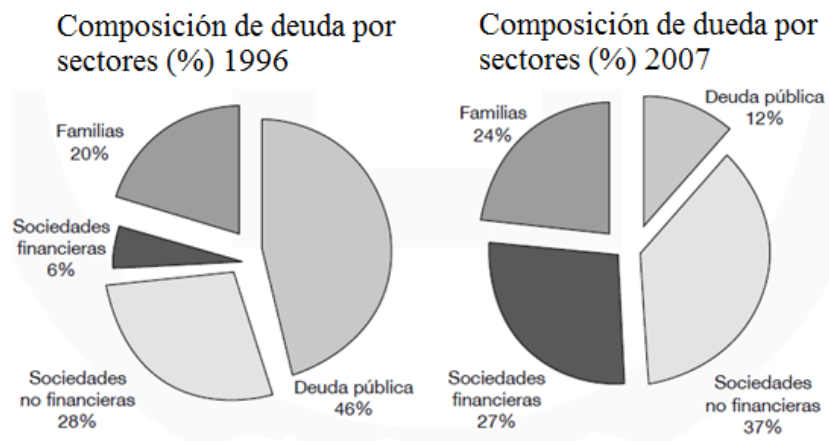
El primer rasgo evidente es el enorme crecimiento de la deuda privada en su conjunto que, entre 1996 y 2007, se multiplica por más de 8: pasa de 408.000 millones de euros a 3,2 billones (Tabla 1). Su incremento sobre el PIB también es muy importante, del 86% al 311% (Tabla 2). Como podemos ver en el Gráfico 1, el crecimiento de esta deuda privada se descompone en un crecimiento del endeudamiento dispar entre los distintos sectores. Y por último en el Gráfico 2 se observa que de 1996 al 2007 el 54% de la deuda total era deuda privada, llegando al 88% en 2007, dejando la deuda pública en sus mejores momentos con un 12% de la deuda total.

Gráfico 1. Deuda por sectores (%PIB): 1997-2007



Fuente: Banco de España

Gráficos 2 y 3. Composición de la deuda por sectores (% PIB): 1996-2007



Fuente: Banco de España

Tabla 1. Deuda por sectores (millones de euros): 1997-2007

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Deuda total	759.553	824.029	927.316	1.045.906	1.269.407	1.426.915
Deuda pública	351.070	373.209	402.006	397.742	409.488	416.229
Deuda privada	408.482	450.820	525.310	648.163	859.919	1.010.686
Sociedades no financieras	213.594	233.779	264.693	315.756	479.319	573.907
Sociedades Financieras	40.821	41.914	52.781	84.315	89.30	109.256
Familias	154.067	175.127	207.836	248.093	291.300	327.523
% sobre PIB	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deuda total	1.596.865	1.811.130	2.149.585	2.606.208	3.194.681	3.710.973
Deuda pública	434.876	433.381	456.870	465.548	447.788	432.783
Deuda privada	1.161.989	1.377.749	1.692.715	2.140.660	2.746.893	3.278.190
Sociedades no financieras	637.624	706.253	803.335	952.171	1.192.032	1.385.964
Sociedades Financieras	144.594	220.348	347.474	535.004	774.116	1.015.596
Familias	379.769	4510148	541.906	653.485	780.745	876.630

Fuente: Banco de España

Tabla 2. Deuda por sectores (%PIB): 1997-2007

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Deuda total	160,3%	163,5%	171,9%	180,3%	201,5%	209,7%
Deuda pública	74,1%	74,1%	74,5%	68,6%	65,0%	61,2%
Deuda privada	86,2%	89,5%	97,4%	111,8%	136,5%	148,5%
Sociedades no financieras	45,1%	46,4%	49,1%	54,4%	76,1%	84,3%
Sociedades Financieras	8,6%	8,3%	9,8%	14,5%	14,2%	16,1%
Familias	32,55	34,8%	38,5%	42,8%	46,2%	48,1%
%sobre PIB	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deuda total	219,0%	231,3%	255,5%	286,6%	324,2%	352,4%
Deuda pública	59,6%	55,3%	54,3%	51,2%	45,4%	41,1%
Deuda privada	159,3%	175,9%	201,2%	235,4%	278,7%	311,3%
Sociedades no financieras	87,4%	90,2%	95,5%	104,0%	121,0%	131,6%
Sociedades Financieras	19,8%	28,1%	41,3%	58,81%	78,5%	96,4%
Familias	52,1%	57,6%	64,4%	71,9%	79,2%	83,2%

Fuente: Banco de España

Este desglose de sectores citado anteriormente es referido a deuda pública (del Estado) y deuda privada (de familias, sociedades financieras y sociedades no financieras) que a continuación se van a explicar.

Sector no financiero:

Favoreció una intensa demanda de viviendas y de bienes de consumo duradero, por lo que también estimuló la inversión y el empleo de las empresas favorecidas por esa mayor demanda. En definitiva, la burbuja inmobiliaria generada y el consiguiente boom del sector de la construcción atrajeron y desplazaron recursos de otros sectores productivos. Pensemos que, entre 1996 y 2007, el peso de la inversión del sector inmobiliario y de la construcción sobre la inversión total pasa del 31,7% al 47,6%. Es decir, que casi la mitad de la inversión realizada en el país se concentró en este sector.

El incremento de la deuda empresarial no financiera que, según vemos en el Gráfico 1, empieza a acelerarse ya en la década de los noventa, se encuentra también estrechamente vinculado al proceso de diversificación geográfica de las grandes empresas españolas (bancos, petroleras, eléctricas, constructoras, etc.).

Como se puede ver en las Tablas 1 y 2, más de la mitad del incremento de la deuda en el periodo 1996-2001 corresponde a sociedades no financieras, cuyo volumen de deuda pasó de aproximadamente 213.000 millones de euros (45% del PIB) a casi 574.000 millones (84% del PIB). Son las empresas inmobiliarias y constructoras las que acumulan un mayor crecimiento del endeudamiento dada la burbuja inmobiliaria que había y el sistema productivo de España: a comienzos de 2007 presentaban un monto total de deuda de 111.000 millones de euros, deuda ocho veces superior a la que registraban en 2001. Según datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la deuda del sector inmobiliario llega a representar en 2007 más del 40% de la deuda total de las entidades cotizadas no financieras, cuando su participación en 2001 era de apenas el 10%.

Conviene, por tanto, no perder de vista que el sector empresarial no financiero llega a 2007 concentrando el 37% del total de la deuda del país, siendo el sector más endeudado de la economía española.

Sociedades financieras:

Las sociedades financieras son el segundo sector por importancia respecto al nivel de endeudamiento adquirido durante el periodo de crecimiento. En los primeros años del

periodo estudiado, los bancos españoles financiaron la expansión de su activo básicamente con depósitos, lo que se tradujo en un incremento limitado de su deuda, que pasó del 8% al 16% del PIB.

En el Gráfico 1 se observa el enorme crecimiento en el apalancamiento de las sociedades financieras, cuyo montante de deuda pasó de una cifra inferior a los 145.000 millones de euros en 2002 (sólo el 19,8% del PIB) a una cifra superior al billón de euros que equivalía al 96,4% del PIB en 2007. Este endeudamiento servía para financiar el espectacular aumento del activo bancario en un contexto de fuertes incrementos de préstamos y créditos, especialmente hacia el sector inmobiliario, tanto para suelo y promotores como para la adquisición de vivienda.

Pero como fue tan grande la cantidad de créditos y préstamos concedidos, ni los propios bancos españoles eran capaces de poder asumir ese dinero que solicitaban las familias y las sociedades no financieras, por lo que los bancos tuvieron que pedir prestado a otros bancos extranjeros.

Familias:

La deuda de las familias, fundamentalmente vinculada a la adquisición de viviendas, también creció sustancialmente durante estos años. Entre 1996 y 2007 su volumen se multiplicó por más de cinco, pasando de 154.000 millones de euros a 877.000 millones. Como recogen los datos de las Tablas 1 y 2 este incremento supone un salto de la deuda familiar desde el 32,5% al 83,2% del PIB.

Mientras el resto de la deuda privada (de bancos y empresas) financió en gran medida operaciones inmobiliarias, el grueso de la deuda acumulada por las familias sirvió para acceder a la compra de unas viviendas. En 2007 el 79% del crédito a hogares se correspondía con la compra de viviendas.

La importancia de la deuda familiar respecto a la deuda total de la economía era relativa, particularmente en comparación con el endeudamiento de bancos y empresas. Mientras que en 2007 la deuda de bancos y empresas suponía en suma el 64,7% del endeudamiento total de la economía, la de las familias españolas no llegaba al 24% (véase Gráfico 3).

Deuda pública:

El Estado también ha tenido parte de responsabilidad en el endeudamiento español, pero no es el más significativo, más bien todo lo contrario. Es responsable por haber permitido este sobreendeudamiento de los demás sectores. Según se aprecia en el Gráfico 1 y como recogen las Tablas 1 y 2, el endeudamiento público no sólo

permaneció en niveles bajos durante todo el periodo de crecimiento de la economía española, sino que incluso redujo acusadamente su peso relativo sobre el PIB. Este resultado se explica en un contexto de boom económico que facilitaba la recaudación fiscal a pesar del fraude existente. Así, entre 1996 y 2001 la deuda pública creció de forma ciertamente modesta en términos absolutos (del orden de 55.000 millones de euros), lo que se traduce en una reducción considerable de su peso sobre el PIB, que pasa del 74,1% al 61,2% (Tablas 1 y 2). A partir de 2002 el proceso se acelera, registrándose una contracción de deuda pública incluso en términos absolutos. El resultado es que en sólo seis años, entre 2001 y 2007, la deuda pública perdió veinte puntos porcentuales con respecto al PIB, pasando del 61,2% al 41,1%. Es decir, en 2007 el Estado era responsable de menos del 12% de la deuda total del país (véase Gráfico 3). Además, entre 1996 y 2007 el saldo corriente del Estado español pasa de experimentar un déficit del -5,5% del PIB a un superávit del 1,9%.

En resumen, la morfología del endeudamiento en que se basó el crecimiento previo a la crisis actual nos permite extraer dos conclusiones de gran importancia. (Los Gráficos 2 y 3 son muy elocuentes al respecto.)

Por un lado, los datos confirman de forma contundente que no fue el sector público quien se endeudó. Al contrario, redujo sustancialmente su nivel de deuda que, según hemos visto, perdió más de 30 puntos porcentuales de peso relativo sobre el PIB. A mediados de la década de los noventa la deuda pública suponía aproximadamente un 46% de la deuda española, en el año 2007 había descendido hasta un reducido 12% sobre el total de deuda. No hay por tanto ningún fundamento para achacar al sector público la problemática situación en la que ahora nos encontramos.

Por otro lado, dentro del sector privado no fueron las familias trabajadoras las responsables del nivel de endeudamiento alcanzado. En primer lugar, porque los hogares responden por una proporción modesta del total de la deuda privada y en segundo lugar, porque esa deuda era la única opción factible al alcance de la gran mayoría de familias para tratar de acceder a un derecho fundamental: el acceso a la vivienda.

Fueron, sin embargo, las empresas y entidades financieras quienes se endeudaron en exceso y situaron a la economía, en su conjunto, al borde de la quiebra financiera.

Por una parte, vemos que las sociedades no financieras aumentaron su deuda a un ritmo intenso, de forma que la participación relativa de su endeudamiento pasó del 28% en 1996 al 37% en 2007. Estas sociedades no financieras siguen siendo, no lo olvidemos, el principal sector deudor del país. Por la otra parte, lo que destaca respecto a la deuda del sector financiero es su veloz avance, muy superior al del resto de actores: pasó de concentrar el 6% del total de deuda al 27%. El grueso del sobreendeudamiento de los últimos años proviene de la deuda de este sector que, al llegar a 2007, concentraba una deuda sustancialmente superior a la de las familias hipotecadas. La responsabilidad del sobreendeudamiento que en 2008 se mostraba evidente recae, según indican claramente

los datos, en las elites empresariales y financieras del país. Las instituciones financieras se endeudaron en los mercados internacionales de capitales, en buena medida, para promover e impulsar el negocio inmobiliario doméstico, alimentándolo artificialmente y determinando su burbuja.

La crisis económica y las políticas aplicadas (2008-2015)

5. Corte de financiación y consecuencias.

El corte de financiación comienza tras los créditos “subprime” de EEUU, los cuales consistía en hacer préstamos a gente que normalmente no podría acceder a una hipoteca para una casa por existir mayor riesgo de impago. Las hipotecas ‘subprime’ comenzaban con un bajo interés los primeros años para luego elevarse drásticamente, y aquí vino el problema, cuando esto sucedió en 2005-2006. Las tasas de interés se dispararon y muchos de los nuevos propietarios no podían pagarlas o refinanciarlas. La crisis tendría que haberse quedado en los propietarios de viviendas estadounidenses pero, desafortunadamente, tanto los bancos como los prestamistas de estos instrumentos financieros habían traspasado la deuda a los inversores. Los activos de la deuda se repartieron y se vendieron a otros inversores y a bancos de todo el mundo en complicados paquetes financieros que poca gente parecía entender del todo. Cundió el pánico: nadie parecía tener ninguna idea de quién era el dueño de estas deudas ‘inútiles’, extendidas por todo el sistema financiero mundial. De repente, los bancos ya no estaban dispuestos a hacer más préstamos, comenzó la precaución, el miedo, lo que resultó en una crisis de crédito, una crisis que llegó a España e hizo que los bancos extranjeros desconfiaran de los bancos españoles y lo que produjo es un corte de crédito a España, lo que contribuyó a empeorar los problemas de insolvencia, o los hizo aparecer para aquellas unidades que no acumulaban niveles de deuda preocupantes.

En este contexto de crisis, el proceso de desendeudamiento (o desapalancamiento) tiene efectos fatales sobre la actividad económica: nadie quería endeudarse más, sino devolver sus préstamos.

Así, el consumo se reduce sustancialmente, porque la mayoría de las familias temían no poder pagar sus deudas y trataban de ahorrar todo lo posible. La demanda, consiguientemente, se resentía, lo que afectaba a la rentabilidad empresarial. En esta situación de extrema debilidad de la demanda de consumo y de gran necesidad de devolver sus deudas, las empresas empezaban a reducir sus niveles de inversión, lo que afectaba al empleo. En un contexto de desempleo creciente y reducción salarial, las rentas de las familias trabajadoras se reducían, así como los beneficios de algunas empresas.

Esta caída en el nivel de renta agudiza la debilidad cada vez más grave de la demanda de consumo e inversión, que volvía a provocar caídas en la producción y el empleo. La situación, en definitiva, se reprodujo de forma automática, formando una especie de círculo vicioso que tendía a retroalimentarse: es una espiral recesiva.

Existen numerosas teorías sobre los ciclos económicos, la más conocida, desarrollada por Karl Marx, señalaba que aproximadamente cada ocho años y medio el capitalismo

registra una crisis. Estas oscilaciones cíclicas alternan prosperidad, crisis, recesión y reactivación y no ocurren simultáneamente en todos los países ni en todas las ramas de la economía.

La crisis del 29 supuso la más devastadora caída del mercado de valores en la historia de la Bolsa de Estados Unidos. Los intentos internacionales de arreglar la situación se alargaron hasta ocho años, afectaron a las principales potencias internacionales permitiendo a países, como España, menos industrializados, mantenerse ligeramente al margen. Pero con mayor o menor medida, esta crisis fue la continuación de un proceso cíclico, que es el capitalismo, y que ha visto depresiones económicas cada cierto tiempo.

Pero sin lugar a dudas, las mayores depresiones económicas las encontramos en el crack del 29 y en la crisis actual, una crisis internacional que envuelve de nuevo a las principales potencias y afecta a casi todos los países.

Ambas crisis están causadas por especulación financiera. En 1929 la especulación era bursátil, el crack fue antecedido por un boom especulativo que había surgido a principios de la década de 1920 y había llevado a cientos de miles de norteamericanos a invertir fuertemente en el mercado de valores, incluso se prestaba dinero para comprar más acciones. En 1929 los agentes de bolsa prestaban a pequeños inversores más de dos tercios del valor de las acciones que compraban. Se había prestado una cantidad mayor al dinero que circulaba en Estados Unidos en ese momento.

En la crisis actual, la especulación es sobre créditos hipotecarios. Toda la atención está centrada en la crisis financiera o hipotecaria, más conocida como crisis subprime.

Tanto en una como en otra, los bancos queriendo ganar mucho dinero de forma rápida no tomaron suficientes garantías para avalar los créditos que daban, en la primera incluso para comprar acciones que después se convirtieron en papel mojado.

Una de las similitudes más importante es que ambas han tenido repercusión mundial, han destruido empleo y han afectado a todo el sistema financiero.

6. Medidas ante la crisis:

- En primer lugar: aumento gasto público.

Tres son los pilares que caracterizan las intervenciones gubernamentales en la primera fase de la crisis. Por un lado, el Gobierno de Zapatero en el primer año de crisis ejecutó operaciones de rescate financiero mediante recapitalizaciones, compra de activos tóxicos, avales, etc. Por otro, se despliega una política monetaria muy expansiva, que reduce prácticamente a cero los tipos de interés nominales e inyecta enormes sumas de liquidez.

Economistas, políticos y periodistas especulan en ese momento con una suerte de «giro keynesiano».

Según Keynes, la economía se podía encontrar en equilibrio, pero con un alto nivel de desempleo. Para él, la desocupación existente en Inglaterra, lejos de ser puntual, era estructural. Frente a esto, la autoridad debía hacer un enérgico uso de la política fiscal (impuestos y gastos gubernamentales) para “desatascar” la economía. En el fondo, lo que proponía era que el Estado complementara el mecanismo de mercado del sector privado, que no conseguía resolver por sí mismo el problema de la ocupación.

El planteamiento general que hizo Keynes en materia económica es que se debía incrementar el gasto público en los períodos de recesión -haciendo que el Estado incurriera en un déficit- para generar demanda adicional que estimulara la inversión y disminuyera el desempleo. De esta forma, Keynes confiaba en que el gobierno podía moderar y hasta eliminar los ciclos económicos interviniendo en la economía.

El keynesianismo es una teoría económica propuesta por John Maynard Keynes, plasmada en su obra Teoría general del empleo, el interés y el dinero, publicada en 1936 como respuesta a la Gran Depresión de 1929. Está basada en el estímulo de la economía en épocas de crisis.

La economía keynesiana se centró en el análisis de las causas y consecuencias de las variaciones de la demanda agregada y sus relaciones con el nivel de empleo y de ingresos. El interés final de Keynes fue intentar dotar a las instituciones nacionales o internacionales de poder para controlar la economía en las épocas de recesión o crisis. Este control se ejercía mediante el gasto presupuestario del Estado, política que se llamó política fiscal expansiva. La justificación económica para actuar de esta manera parte, sobre todo, del efecto multiplicador que, según Keynes, se produce ante un incremento en la demanda agregada.

- En segundo lugar: austeridad y rescates.

Sin embargo, cuando en 2010 se generalizan los ataques financieros a las deudas soberanas de los países de la periferia europea, los estímulos fiscales se retiran drásticamente. El punto de inflexión clave para el caso español es mayo de 2010.

Dicho retorno –corregido y aumentado– a las medidas neoliberales supone que únicamente se mantienen dos de los tres pilares iniciales: los rescates financieros y la política monetaria expansiva. La incipiente política fiscal, sin embargo, se revierte, dando paso a la austeridad y a las medidas de recorte.

Dicha política está concentrada en reducir al máximo la demanda pública cuando la demanda privada se encuentra bajo mínimos y en el preciso momento en que la debilidad general de la demanda es el problema fundamental de la economía (ver Cuadro 2). A esto hay que sumar toda una serie de medidas adicionales (subida del IVA, reformas laborales que reducen los salarios, etc.) que profundizan el deterioro de la capacidad adquisitiva general. De esta forma la gestión gubernamental refuerza el hundimiento de la demanda efectiva, reduciendo activamente la demanda interna. Mientras, la apuesta por impulsar la recuperación mediante la demanda externa –dinamizada por las reducciones salariales–, no sólo es inviable en presencia de debilidades productivas como las españolas, sino que por definición es de imposible generalización a escala europea, en la medida en que las ganancias de competitividad en el comercio intracomunitario de unos países son necesariamente pérdidas de otros.

Los resultados de esta gestión basada en la austeridad y en la reducción de la capacidad adquisitiva no cumplen su objetivo y por ello la economía española vuelve a entrar en recesión: tras experimentar cierta recuperación en 2010, la abrupta retirada de los estímulos fiscales determina un nuevo hundimiento, que alcanza el -1.4% anual en 2012. La mayor dosis de austeridad impuesta, en comparación con la media europea, determina también una reducción más intensa del crecimiento económico español.

7. Cambio de manos de la titularidad de la deuda

En este periodo el montante total de deuda de la economía no consigue reducirse, sino que sigue incrementándose. Sin embargo, lo que sí se produce a gran velocidad es un intenso cambio de manos en cuanto a la titularidad de la deuda. Debido a la crisis económica la recaudación cae y se incrementan los gastos por desempleo, a lo que hay que sumar el rescate bancario que convierte la deuda privada de los bancos en pública. Además, según avanza la crisis el pago de intereses se dispara, lo cual agrava la crisis fiscal. En definitiva, en los años que llevamos de crisis los agentes privados no consiguen reducir significativamente su nivel de endeudamiento, por lo que el nivel de deuda privada sigue siendo un problema fundamental. A lo que hay que añadir que la deuda pública, que se había mantenido hasta 2007 en niveles totalmente manejables, se descontrola, dando lugar a un problema de deuda pública que antes no existía. Este proceso de traspaso del sobreendeudamiento del ámbito privado al público tras estallar la crisis, no es exclusivo del caso español: se da simultáneamente en gran parte de las economías europeas así como en la estadounidense y países latinoamericanos.

Cuando se inicia la crisis son los sectores privados los que presentan problemas de solvencia: la deuda de familias, empresas y entidades financieras se situaba alrededor del 320% del PIB al cierre de 2008 (véase Tabla 4). Si en sí mismo está ya en un nivel elevado, hay que tener en cuenta que además, el precio del colateral (inmuebles) que soportaba la mayor parte de esta deuda se desploma. Como consecuencia los sectores privados, en situación de clara insolvencia, entran en una profunda «recesión de balances».

Las familias, agobiadas por sus deudas, disminuyen su consumo y pasan a ahorrar todo lo que pueden. Como vemos en las Tablas 3 y 4, a pesar de las duras condiciones económicas que enfrentan, este gran esfuerzo les permite reducir –todavía de forma limitada– su deuda en estos años. Una deuda que, además, dado que la dación en pago no existe, no disminuye al hacerlo el valor de los activos asociados.

En segundo lugar, las sociedades no financieras, en un contexto de demanda muy débil y también con muchas dificultades para afrontar sus obligaciones financieras, no sólo no invierten sino que destruyen capital ya instalado y despiden a trabajadores. Según reflejan los datos del Gráfico 4, en 2011 este sector ya empieza a reducir su nivel de deuda, aunque de forma muy limitada. De hecho, a finales de 2012 mantienen el mismo volumen de deuda que tenían en 2007. Téngase además en cuenta que esta tendencia se ha producido en un contexto de fuerte aumento de los procedimientos de concurso de acreedores que, según datos del INE, han pasado, en el sector no financiero, de 193 casos en 2004 a 5.721 en 2011. Por su parte las entidades financieras se enfrentan a grandes problemas de liquidez, importantes necesidades de recapitalización y al incremento de la mora de sus deudores, lo que les lleva a reducir también sus inversiones (en este caso, sus créditos). A pesar de que estas entidades consiguen recapitalizarse, la banca no consigue reducir su endeudamiento durante la crisis. De

hecho, el sector financiero privado no sólo no reduce su deuda sino que la aumenta, de modo que a finales de 2012 registra una deuda un 16% superior a la del año 2007. La principal causa de ello radica en que, con la intención de proporcionar liquidez a los bancos europeos, el BCE inyecta a comienzos de 2012 un billón de euros al conjunto del Eurosistema.

Como consecuencia de dicha barra de liquidez, la deuda de la banca española con el BCE pasa de 133.000 millones de Euros en enero de 2012 a casi 390.000 en agosto de ese mismo año, para reducirse a 250.000 a mediados de 2013.

En conjunto, el sector privado de la economía se encuentra ante lo que se conoce técnicamente como una «recesión de balances », tal como anteriormente se señaló.

Sólo las familias consiguen de momento una reducción neta significativa pero de muy pequeña magnitud y fruto de enormes esfuerzos.

Tabla 3. Deuda por sectores (en millones de euros): 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deuda total	3.710.973	3.983.278	4.164.542	4.226.307	4.281.094	4.476.574
Deuda pública	432.783	510.735	654.799	712.349	812.140	1.071.477
Deuda privada	3.278.190	3.472.543	3.509.743	3.513.958	3.468.954	3.405.097
Sociedades no financieras	1.385.964	1.475.368	1.461.605	1.473.083	1.434.141	1.384.305
Sociedades financieras	1.015.596	1.083.790	1.141.980	1.139.635	1.160.760	1.183.156
Familias	876.630	913.385	906.158	901.240	874.053	837.636

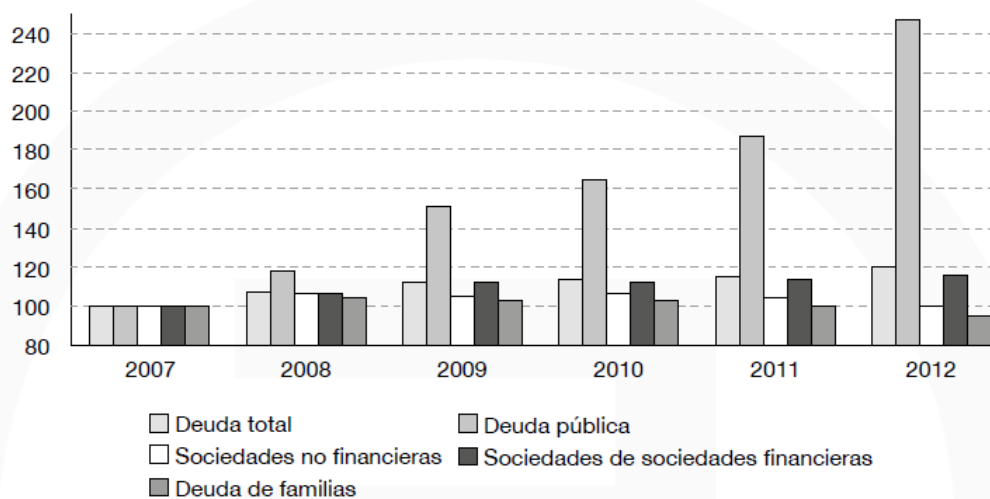
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Tabla 4. Deuda por sectores (% del PIB): 2007-2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deuda total	352,4%	366,2%	397,4%	402,9%	406,7%	425,9%
Deuda pública	41,1%	47,0%	62,5%	67,9%	77,1%	101,9%
Deuda privada	311,3%	319,2%	334,9%	335,0%	329,5%	323,9%
Sociedades no financieras	131,6%	135,6%	139,5%	140,4%	136,2%	131,7%
Sociedades financieras	96,4%	99,6%	109,0%	108,7%	110,3%	112,6%
Familias	83,2%	84,0%	86,5%	85,9%	83,0%	79,7%

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 4. Crecimiento de la deuda por sector (N^o índices, basa 100=2007)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Situación actual en términos de endeudamiento y recuperación.

8. En qué situación estamos en la actualidad en términos de endeudamiento y de mejora de la economía.

El Gobierno presenta una previsión de la economía española del 2016

Previsiones del Programa de Estabilidad

Variación en % excepto donde se indica otra cosa

	2015	2016	2017
PIB	3,2	2,7	2,4
Previsiones del Presupuesto de 2016	3,3	3,0	2,9
PIB nominal	3,8	3,7	3,7
Empleo total*	3,0	2,5	2,2
Empleo total**	3,0	2,7	2,4
Tasa de paro (% población activa)	22,1	19,9	17,9
Déficit público (en % del PIB)	-5,0	-3,6	-2,9
Previsiones del Presupuesto de 2016	-4,2	-2,8	-1,4
Deuda pública (en % del PIB)	99,2	99,1	99,0
Saldo cuenta corriente (en % del PIB)	1,4	1,7	1,5
Euríbor a tres meses	0,0	-0,3	-0,3
Deuda pública a diez años	1,7	1,7	1,9
Cambio dólar/euro	1,11	1,09	1,09
Precio del petróleo (en dólares/barril)	52,2	39,7	45,3

(*) En términos de Contabilidad Nacional. (**) En términos EPA

Fuente: Ministerio de Economía

CINCO DÍAS

El ministro de Economía en funciones, Luis de Guindos, ha presentado el 2 de mayo del 2016 en el Congreso de los Diputados las nuevas previsiones macroeconómicas que incluyen una revisión a la baja. El Ejecutivo estima un aumento del PIB del 2,7% frente a la estimación del 3% vigente hasta ahora. Guindos señaló que la revisión responde sobre todo a la ralentización de la economía mundial y defendió que el escenario macroeconómico es favorable.

A pesar de la revisión a la baja, aseguró que el país seguirá creando empleo y ganando competitividad respecto a los mercados internacionales. Aun así, la tasa de paro también se revisó al alza. El desempleo se situará en el 19,9%, dos décimas más que en la anterior previsión.

El menor crecimiento económico se acompañará también de un mayor margen fiscal ante la evidencia de que España no tenía ninguna posibilidad de rebajar el déficit público del 5% del PIB registrado en 2015 al 2,8% exigido por Bruselas. En el nuevo cuadro macroeconómico, el Ejecutivo fija el objetivo de déficit en el 3,6%. La

relajación equivale a ocho décimas de PIB. Aun así, el nuevo umbral sigue siendo exigente. Rebajar los números rojos al 3,6% del PIB implica una reducción del déficit de 13.749 millones.

Aun así, Guindos aseguró que España puede cumplir el objetivo sin aplicar nuevos ajustes. En su opinión, el acuerdo de no disponibilidad de 2.000 millones anunciados el pasado viernes, las medidas coercitivas para sanear las cuentas autonómicas y los mayores ingresos y menores gastos ligados al propio ciclo económico bastarán para rebajar el desfase hasta el 3,6%.

Para 2017, España prevé que el déficit público se sitúe en el 2,9%, lo que supondría cumplir por primera vez desde 2007 el Pacto de Estabilidad de la Unión Europea. El nuevo objetivo de estabilidad se repartirá entre el Estado y las comunidades autónomas. Así, las regiones verán como el objetivo de déficit del 0,3% del PIB se amplía.

Aumenta la deuda en España

La deuda pública en España en 2015 fue de 1.072.183 millones de euros, creció 38.445 millones desde 2014 cuando fue de 1.033.738 millones de euros, está entre los países con más deuda del mundo.

Esta cifra supone que la deuda en 2015 alcanzó el 99,20% del PIB de España, una caída de 0,10 puntos respecto a 2014, cuando la deuda fue el 99,30% del PIB. España está entre los países con más deuda respecto al PIB del mundo.

Si miramos las tablas podemos ver la evolución de la deuda pública en España. Esta ha crecido desde 2005 en términos de deuda global, cuando fue de 393.479 millones de euros y también en porcentaje del PIB, que fue del 42,30%.

Según el último dato publicado, la deuda per cápita en España en 2015, fue de 23.045 euros por habitante. En 2014 fue de 22.172 euros, así pues se ha producido un incremento de la deuda por habitante de 873 euros.

Es interesante mirar atrás para ver que en 2005 la deuda por persona era de 8.941 euros.

Evolución de la Deuda en España: respecto a la cantidad en millones de deuda y de deuda per cápita por habitante desde 1996 hasta la actualidad ha ido aumentando, comenzando y si la medimos en porcentaje de Producto Interior Bruto ha ido disminuyendo desde 1996 hasta el 2007 pasa del 65.6 % al 35.5% del PIB y en el 2008 como consecuencia de la crisis vivida comienza a dispararse el porcentaje de deuda con respecto del PIB pasando de un 35.5 % a un 99.3% en 2014, un porcentaje de deuda nunca visto y vivido en España, quedándonos en uno de los países con más deuda de la Unión Europea. Y por último señalar que en el 2015 hay una disminución de deuda de un 0.1% del PIB quedándose en un 99.20%, cifra igualmente elevadísima.

España: Evolución de la Deuda

	Millones €	% PIB	€ Per Capita		Millones €	% PIB	€ Per Capita
2015	1.072.183	99,20%	23.045	2005	393.479	42,30%	8.941
2014	1.033.738	99,30%	22.172	2004	389.888	45,30%	9.005
2013	966.041	93,70%	20.655	2003	382.775	47,60%	8.996
2012	890.726	85,40%	18.899	2002	384.145	51,30%	9.184
2011	743.530	69,50%	15.731	2001	378.883	54,20%	9.233
2010	649.259	60,10%	13.758	2000	374.557	58,00%	9.211
2009	568.700	52,70%	12.234	1999	362.224	60,90%	8.950
2008	439.771	39,40%	9.511	1998	346.417	62,50%	8.595
2007	383.798	35,50%	8.404	1997	331.630	64,40%	8.261
2006	392.168	38,90%	8.757	1996	324.301	65,60%	8.113

Comparativa de la deuda de países señalados.

He escogido unos cuantos países característicos para comparar con España y de ellos el que más deuda tiene es Japón con un 249% del PIB, le sigue Italia, Portugal, Estados Unidos, los cuales están con una deuda de más del 104%, detrás le sigue España con un 99,20 % y ya por debajo Francia, Alemania, China, Emiratos Árabes y por último Afganistán con tan solo un 6.35% del PIB de deuda.

Deuda: Comparativa países

Países	Fecha	Millones€	% PIB
España [+]	2015	1.072.183	99,20%
Alemania [+]	2015	2.152.943	71,20%
Reino Unido [+]	2015	2.265.800	89,20%
Francia [+]	2015	2.097.103	95,80%
Italia [+]	2015	2.171.671	132,70%
Portugal [+]	2015	231.345	129,00%
Estados Unidos [+]	2014	13.704.080	104,97%
Japón [+]	2014	8.615.073	249,08%
China [+]	2015	4.345.092	43,90%
Emiratos Árabes Unidos [+]	2014	47.140	15,68%
Afganistán [+]	2014	977	6,35%

CONCLUSIONES FINALES:

Tras el análisis llevado a cabo sobre el endeudamiento tanto privado como público español antes, durante y después de la crisis puedo concluir diciendo que las características específicas de la economía española ha tenido mucho peso a la hora de entrar en la crisis y sobre todo de cómo entrar, de una manera muy agresiva y duradera, estas características son entre otras el frágil tejido productivo que tiene España, actividades con poco valor añadido, otras características son los bajos salarios, el alto nivel de desempleo y el comercio exterior deficitario entre otra.

Antes de entrar en crisis, en 2007, el endeudamiento público se encontraba con un superávit del 1.9% del PIB, sólo poseía el 12% de la deuda total, sin embargo fueron las empresas, las familias y las entidades financieras quienes se endeudaron en exceso y situaron a la economía , en su conjunto al borde de la quiebra financiera.

Este sobreendeudamiento es debido fundamentalmente a las mayores necesidades crediticias de los hogares debido a la congelación salarial, a la especulación inmobiliaria (especulación que hizo que en solo 7 años, del 2000 al 2007 el precio de la vivienda se duplicara) y mayor liquidez de los mercados de capitales.

Ésto ayudó junto con las hipotecas “subprime” de EEUU al corte de financiación tanto de los bancos españoles al consumidor final como de otros bancos europeos a los bancos españoles. Lo que ayudó aún más a adentrarnos en una gran crisis.

España ante tal situación tuvo dos respuestas opuestas, en primer lugar se dio una medida de aumento de gasto público y en el segundo lugar la medida fue de austeridad y rescates.

A pesar de estas dos medidas tomadas a cabo para la corrección de la crisis y del endeudamiento, el mótate total de la deuda de la economía no consigue reducirse, sino que sigue incrementándose, sin embargo lo que sí que se produce es un cambio de manos en cuanto a la titularidad de la deuda. Debido a la crisis económica la recaudación cae y aumenta los gastos por desempleo, a lo que hay que sumar el rescate bancario, que convierte la deuda privada de los bancos en pública.

Y ya para terminar, decir que el Gobierno presenta una previsión de la economía económica española a la baja. Estima un aumento del PIB del 2.7% frente a la estimación del 3% vigente hasta ahora, señalan que es debido a la ralentización de la economía mundial.

BIOBLOGRAFÍA:

1. Características generales de España: productividad

- <http://www.libremercado.com/2014-11-25/tres-razones-que-explican-los-bajos-salarios-en-espana-1276534135/>
- http://es.wikipedia.org/wiki/Desempleo_en_Espa%C3%B1a
- <file:///D:/Users/Usuario/Downloads/resumenejecutivo+141.pdf>
- http://elpais.com/diario/2008/02/15/economia/1203030002_850215.html
- <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/13/Fich/cap2.pdf>

2. Claves del endeudamiento

- Qué hacemos con la deuda; de Bibiana Medialdea (coord.), Nacho Álvarez, Iolanda Fresnillo, Juan Laborda y Óscar Ugarteche Galarza.
- http://elpais.com/diario/2009/05/24/negocio/1243172849_850215.html
- <http://eduardogarzon.net/la-reduccion-de-salarios-en-espana-no-es-un-fenomeno-nuevo/>
- https://es.wikipedia.org/wiki/Precio_de_la_vivienda_en_Espa%C3%B1a
- https://es.wikipedia.org/wiki/Econom%C3%ADa_de_Espa%C3%B1a

3. Creación de la burbuja inmobiliaria

- Qué hacemos con la deuda; de Bibiana Medialdea (coord.), Nacho Álvarez, Iolanda Fresnillo, Juan Laborda y Óscar Ugarteche Galarza.
- http://elpais.com/diario/2009/02/22/negocio/1235312065_850215.html
- https://es.wikipedia.org/wiki/Burbuja_inmobiliaria_en_Espa%C3%B1a

4. Endeudamiento de España antes de la crisis

- Qué hacemos con la deuda; de Bibiana Medialdea (coord.), Nacho Álvarez, Iolanda Fresnillo, Juan Laborda y Óscar Ugarteche Galarza.
- <http://www.datosmacro.com/deuda/espana>

5. Corte de financiación y consecuencias

- Qué hacemos con la deuda; de Bibiana Medialdea (coord.), Nacho Álvarez, Iolanda Fresnillo, Juan Laborda y Óscar Ugarteche Galarza.
- <http://www.cafebabel.es/politica/articulo/la-crisis-economica-de-2008-explicada.html>
- <https://lalupadigital.wordpress.com/2011/12/04/reportaje-crisis-1929-actual/>

6. Medidas ante la crisis.

- Qué hacemos con la deuda; de Bibiana Medialdea (coord.), Nacho Álvarez, Iolanda Fresnillo, Juan Laborda y Óscar Ugarteche Galarza.
- <https://es.wikipedia.org/wiki/Keynesianismo>.

7. Cambio de manos de la titularidad de la deuda

- Qué hacemos con la deuda; de Bibiana Medialdea (coord.), Nacho Álvarez, Iolanda Fresnillo, Juan Laborda y Óscar Ugarteche Galarza.

8. En qué situación estamos en la actualidad en términos de endeudamiento y de mejora de la economía

- <http://www.minhap.gob.es/Documentacion/Publico/CDI/Estabilidad%20Presupuestaria/Situaci%C3%B3n%20Economia%202015.pdf>
- http://cincodias.com/cincodias/2016/04/19/economia/1461051020_924740.html
- <http://www.datosmacro.com/deuda>