



---

**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 INTEGRACION FINANCIERA EUROPEA: LOS  
MECANISMOS DE ESTABILIDAD”**

Presentado por Pablo Moreno Martín.

Tutelado por Jorge Nogales García.

Segovia, 4 de septiembre de 2014.





## ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
---------------------------	----------

### **CAPÍTULO 1**

#### **Mecanismos de la Unión Europea para la estabilidad y asistencia financieras**

<b>1.1 Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera .....</b>	<b>8</b>
<b>1.2 Fondo Europeo de Estabilidad Financiera .....</b>	<b>9</b>
<b>1.3 Mecanismo Europeo de Estabilidad .....</b>	<b>10</b>
<b>1.4 Tabla resumen mecanismos .....</b>	<b>12</b>

### **CAPÍTULO 2**

#### **Programas de ayuda financiera**

<b>2.1 Programa en Grecia .....</b>	<b>14</b>
<b>2.2 Programa en Irlanda.....</b>	<b>19</b>
<b>2.3 Programa en Portugal.....</b>	<b>23</b>
<b>2.4 Programa en Chipre.....</b>	<b>27</b>
<b>2.5 Programa en España.....</b>	<b>30</b>

#### **ANÁLISIS DE LOS RESCATES Y UNIÓN BANCARIA EUROPEA.**

<b>CONCLUSIÓN .....</b>	<b>35</b>
-------------------------	-----------

<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>40</b>
---	-----------

## INTRODUCCIÓN

Durante el verano de 2008, la economía mundial entró en un periodo de recesión. El primer acontecimiento y quizá detonante fue la quiebra de *Lehman Brothers* en Estados Unidos, fruto de la concesión de créditos hipotecarios de baja calidad o *subprime* que se convirtieron en incobrables.

Tras ello, varios bancos y aseguradoras como *AIG*, *Goldman Sachs* o *Freddy Mac* sufrieron el mismo destino, con la diferencia que la Reserva Federal les rescató y evitó su quiebra, al contrario que con *Lehman Brothers*.

Mientras tanto, en Europa, se constató el mismo problema en su sistema financiero. Muchos bancos, afectados por la exposición al sector inmobiliario y por la desconfianza generalizada, necesitaron inyecciones de capital para su reestructuración o capitalización a través de sus gobiernos. Esta actuación provocó un aumento de la deuda pública nacional y el incumplimiento por parte de muchos estados del objetivo de déficit fijado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Aprobado en 1997).

Con el fin de mejorar la situación financiera, la Unión Europea ha tomado numerosas medidas: creación de nuevos organismos para suministrar ayuda económica a países en dificultades, recapitalización de instituciones financieras, bajadas de interés para aumentar la liquidez en el mercado o acuerdos para romper el círculo vicioso del endeudamiento. Sin embargo, por el momento, no están teniendo demasiado éxito.

Actualmente, las decisiones políticas impuestas a los países de la Unión Europea solicitantes de ayuda (Grecia, Irlanda, Portugal, España y Chipre) están marcadas sobre todo por medidas contractivas orientadas a la reducción y control del gasto público y a incrementar los ingresos vía impositiva como posible solución al aumento insostenible del déficit.

Ahora bien, seis años después del inicio de la crisis y tras la adopción de las medidas impuestas, los datos macroeconómicos de estos países continúan siendo demoledores: bajo o nulo crecimiento del PIB, aumento del desempleo y de la deuda pública...

Tras lo expuesto anteriormente, entre los objetivos a cumplir en el desarrollo de éste trabajo de fin de grado, cabe destacar:

- ❖ Mostrar las ayudas concedidas a los países solicitantes así como su cuantía, el mecanismo que dispuso el préstamo, la evolución del país (sobre todo en cuanto al déficit y la capacidad de financiación posterior al rescate) sobre la base de las políticas económicas exigidas.
- ❖ Explicar el funcionamiento de los mecanismos europeos para la financiación: su capacidad de préstamo y las operaciones llevadas a cabo.
- ❖ Valorar la adecuabilidad de las medidas realizadas y evaluar posibles alternativas no basadas en el control del déficit y de la austeridad.

Para ello, desarrollaremos competencias adquiridas durante el transcurso del grado de Administración y Dirección de Empresas, tales como:

- ❖ Uso y comprensión de determinadas bases de teoría económica relacionadas con la macroeconomía y el análisis económico. Para ello, se aplicarán los conocimientos adquiridos en asignaturas como Macroeconomía, Política Económica, Inversiones Financieras... etc.
- ❖ Uso de bases de datos oficiales Europeas y su análisis para su estudio y posterior argumentación.
- ❖ Desarrollo de la capacidad de comprensión en lengua inglesa originado por el análisis de informes realizados por la Unión Europea.





---

**Universidad de Valladolid**

**CAPITULO 1**  
**MECANISMOS DE LA UNIÓN EUROPEA PARA LA**  
**ESTABILIDAD Y ASISTENCIA FINANCIERAS**

## 1.1 MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD FINANCIERA

El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSM) fue creado el 10 de mayo de 2010 por el ECOFIN para mantener la estabilidad financiera en Europa. Solo estaba disponible para miembros de la Eurozona. Su objetivo era proveer asistencia financiera a los miembros de la Unión con dificultades de financiación.

Su capacidad máxima de préstamo eran 60.000 millones de euros. En 2013 dejó de prestar servicios de financiación, aunque continúa con los que están en activo. Ha sido sustituido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM).

Su método de funcionamiento era proporcionar una línea de crédito (capacidad de retirar fondos durante un tiempo hasta un máximo fijado) garantizado, o mediante un préstamo a un Estado Miembro.

Este tipo de préstamo implica que no hay coste de servicio para la Unión Europea, ya que el principal y los intereses serán devueltos por el estado beneficiario. No obstante, el presupuesto de la Unión Europea garantiza la devolución del préstamo en caso de incumplimiento del Estado.

Las condiciones para solicitar la activación de este mecanismo eran:

- Que esté experimentando o esté bajo amenaza de un gran problema financiero.
- El problema financiero se deba a situaciones ajenas al control del Estado.

Tras ello, debía presentar una evaluación de sus necesidades financieras y un programa de ajuste económico y financiero en el que especificase las medidas que iba a tomar para restaurar la estabilidad, acordado con la Comisión y el Banco Central Europeo.

Después, el Consejo mediante mayoría cualificada decidía su concesión. Una vez tomada su decisión, en caso positivo, especifica:

1. El procedimiento de ayuda financiera, su cantidad, el número de pagos en los que recibirá la ayuda y el tiempo que tendrá disponible la asistencia financiera.
2. Las condiciones políticas también serán fijadas por la Comisión y su objetivo será recuperar la estabilidad financiera y restaurar la capacidad de financiación en los mercados.
3. El programa de ajuste financiero-económico.

Por otra parte, después de fijar las condiciones políticas y económicas, la Comisión supervisa el cumplimiento de éstas para continuar con la financiación o bloquearla hasta que se vayan cumpliendo las medidas.

La recepción de financiación por parte del EFSM es compatible con el EFSF y con financiación proveniente de fuera de la Unión Europea (como el Fondo Monetario Internacional).

El EFSM ha financiado a Irlanda y Portugal, habiéndoles proporcionado 22.500 y 26.000 millones de euros respectivamente.

## 1.2 FONDO EUROPEO DE ESTABILIDAD FINANCIERA

El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) fue creado en 2010 y su sede se encuentra en Luxemburgo. Solo estaba disponible para miembros de la Eurozona. Su objetivo era salvaguardar la estabilidad financiera de la zona euro amenazada por la crisis. La capacidad máxima de préstamo de este mecanismo eran 440.000 millones de euros. Tuvo un carácter temporal, en 2012 se sustituyó por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM), del que hablaremos más adelante.

Este mecanismo solo se podía activar a través de una solicitud de asistencia financiera del Estado en cuestión, bajo un programa de ajuste macroeconómico acordado con la Comisión en coordinación con el Banco Central Europeo.

Para cumplir su misión, emitía bonos y otros instrumentos de deuda en los mercados de capitales. El dinero obtenido servía para financiar a los países solicitantes de ayuda financiera.

El objetivo de su funcionamiento era estabilizar un determinado Estado, y para ello sus principales acciones eran:

- Programas preventivos: puesta a disposición del país de una línea de crédito para prevenir una posible crisis. Su duración suele estar entre un año o dos y la cuantía suele variar entre el 2% y el 10% del PIB del país.
- Intervención en el mercado primario de deuda: su objetivo principal es restaurar la relación con los inversores y así evitar el riesgo de una subasta fallida. No puede adquirir más del 50% de la cantidad total subastada.
- Intervención en el mercado secundario de bonos: Tiene un doble objetivo. Servir de apoyo en la correcta formación de los precios de los bonos en momentos en los que hay limitada liquidez y el interés aumenta demasiado. Y en segundo lugar, asegurar liquidez en los mercados de deuda y dar motivación a los inversores de participar en la financiación de los países.
- Préstamos. De una duración entre 15 y 30 años.
- Financiación para la recapitalización de las entidades financieras de un Estado miembro a través de préstamos a los Gobiernos.

Para evitar la quiebra de este mecanismo, en caso de que un Estado o varios no pudiesen hacer frente a sus obligaciones tiene un sistema de garantías que, en caso de que no fueran suficientes, podrían aumentarse hasta un 165%.

Desde julio de 2013, con la entrada en vigor del ESM, este mecanismo no participa en más programas de financiación, aunque seguirá con los que están en curso:

**Tabla (1.1) Programas de financiación del EFSF**

	Desembolsado(*)	Pendiente de desembolsar(*)	Total(*)
<b>Irlanda</b>	17.700	0	17.700
<b>Portugal</b>	26.000	0	26.000
<b>Grecia</b>	140.900	2.800	144.600

(\*)Datos en millones de euros

**Fuente: Comisión Europea y elaboración propia**

### 1.3 MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD

El Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM) comenzó a funcionar en octubre de 2012, periodo en el que estuvo operativo simultáneamente con el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) hasta julio de 2013, cuando este último mecanismo dejó de ser operativo.

Su capacidad máxima de préstamo es de 500.000 millones.

El objetivo de este mecanismo es proporcionar ayuda financiera a los Estados Miembros que sufran dificultades de financiación.

Para ello recauda fondos mediante la emisión de instrumentos en el mercado monetario, así como deuda a medio y largo plazo con vencimientos de hasta 30 años. La emisión de estos instrumentos está respaldada por un capital de 80.000 millones, que se desembolsaron en su totalidad en abril de 2014 por los 17 países miembros.

Solo está disponible para miembros de la Eurozona y su sede se encuentra en Luxemburgo.

Si un Estado incumpliese su obligación de pago, primero se usaría el dinero disponible puesto por los estados anteriormente (garantías), y si no fuese suficiente se aumentarían dichas garantías hasta un 165%.

El funcionamiento del ESM se basa en proveer estabilidad, y ello lo realiza a través de:

- Préstamos a países en dificultades: ayuda a países que tienen necesidades financieras y han perdido el acceso a la financiación del mercado, ya sea porque no encuentran prestamistas o los que encuentran exigen un interés demasiado elevado.
- Comprando bonos de un Estado Miembro del ESM tanto en el mercado primario o secundario de deuda.
- Dando asistencia financiera en forma de línea de crédito con una duración entre uno y dos años. Hay dos tipos de líneas:
  - PCCL: Línea de Crédito de Precaución Condicionada. Se pone a disposición de un estado de la zona euro con una situación económica sólida, deuda pública sostenible, que respete los compromisos de déficit, con capacidad de acceso a los mercados en condiciones razonables y ausencia de problemas de solvencia bancaria.
  - ECCL: Condiciones Mejoradas de Línea de Crédito: lo pueden solicitar todos los miembros de la zona euro con una economía sólida que no cumplan las condiciones para acceder a un PCCL. Se concede a cambio de hacer frente a las debilidades económicas del país.
- Financiando recapitalizaciones de instituciones financieras a través de préstamos a gobiernos: Solo en casos especiales en los que la raíz de la crisis está en el sector financiero y no está tan relacionado con políticas fiscales y estructurales. Para recibir este tipo de ayuda, el Estado primero ha de demostrar su incapacidad para encontrar prestamistas privados o nuevos inversores. Otra condición necesaria es que el Estado receptor ha de demostrar su capacidad de devolver el préstamo, aunque la institución financiera ayudada no sea capaz de reintegrarlo.

Para su activación el Estado solicitante, debe acudir a la Comisión quienes en coordinación con el Banco Central Europeo decidirán si existe riesgo para la Eurozona.

También decidirán las condiciones y necesidades de financiación, que quedaran reflejadas en un memorándum de entendimiento.

Tiene tres formas de solicitar capital:

1. Solicitud general de capital: se refiere a los pagos iniciales realizados o, en caso de que fuera necesario, para aumentar la capacidad de préstamo.
2. Solicitud para reponer el capital pagado: puede ocurrir por dos motivos, para cubrir las pérdidas del capital desembolsado a un Estado que no puede hacer frente a los pagos o, para mantener el ratio mínimo del 15% entre capital desembolsado y capacidad de préstamo.
3. Solicitud de emergencia de capital: para evitar el incumplimiento de una obligación de pago del ESM a sus acreedores.

Desde su creación ha participado en dos operaciones de financiación, una a Chipre y otra a España.

La asistencia a España acabó en 2013 y el ESM desembolsó una cuantía total de 41.300 millones de euros, que fueron usados por el gobierno para la recapitalización de los bancos.

La ayuda financiera proporcionada a Chipre por el ESM fue de 9.968 millones de euros.

#### 1.4 TABLA COMPARATIVA ENTRE MECANISMOS

**Tabla (1.2) Tabla comparativa entre mecanismos**

	<b>ESFS</b>	<b>EFSM</b>	<b>ESM</b>
<b>Año de creación</b>	2010	2010	2012
<b>Año de cierre</b>	2013	2013	En activo
<b>Objetivo del mecanismo</b>	Salvaguardar la estabilidad financiera de la zona euro amenazada por la crisis.	Proveer asistencia financiera a los Miembros de la Unión con dificultades de financiación.	Proporcionar ayuda financiera a los Estados Miembros que sufran dificultades de financiación.
<b>Disponible para</b>	Miembros pertenecientes a la eurozona		
<b>Capacidad máxima de préstamo(*)</b>	440.000	60.000	500.000
<b>Maneras de proporcionar liquidez</b>	-Programas preventivos -Intervención en el mercado primario o secundario de deuda  -Prestamos  -Financiación para la recapitalización de las entidades financieras de un Estado a través de préstamos a gobiernos	-Líneas de crédito garantizado  -Préstamos	-Préstamos a países en dificultades  -Compra de bonos en mercado primario o secundario  -Líneas de crédito  -Financiando recapitalizaciones de instituciones financieras a través de préstamos a gobiernos
<b>Programas de financiación llevados a cabo(*)</b>	-Irlanda 17.700 -Portugal 26.000 -Grecia 144.600	-Irlanda 22.500 -Portugal 26.000	-Chipre 9.968 -España 41.300

(\*)Datos en millones de euros

Fuente: Comisión Europea y *elaboración propia*.



---

**Universidad de Valladolid**

**CAPITULO 2**  
**PROGRAMAS DE AYUDA FINANCIERA**

## 2.1 PROGRAMA EN GRECIA

El 2 de mayo de 2010 se acuerda el plan de rescate para Grecia por parte del FMI y la Eurozona. Consiste en un programa de financiación de 3 años de duración por un total de 110.000 millones de euros, 80.000 provenientes de Europa y 30.000 del FMI. La idea, una vez concedido el rescate, era que Grecia no tuviera que acudir a los mercados para financiarse en los siguientes 18 meses.

La crisis griega se originó por muchos factores, entre ellos, destaca un grave desequilibrio fiscal, un mercado de trabajo rígido, un sector bancario con baja confianza y el aumento de la deuda soberana (que se estimaba en un 3.7%, pero tras el cambio de gobierno se descubrió que era aproximadamente del 12.7%).

Como consecuencia del gran aumento del déficit heleno, las agencias de *rating* redujeron su calificación crediticia, lo que produjo que los inversores aumentaran sus exigencias en cuanto a rentabilidad. Los tipos de interés que pagaba Grecia por sus bonos a 10 años subieron hasta el 8,8%, pero no se detuvieron ahí, sino que continuaron hasta el 11.4%, donde se situaba el máximo alcanzado desde la creación del euro.

En vista de tales problemas, tanto estructurales como de financiación, la Unión Europea aceptó la petición de rescate, con distintas condiciones macroeconómicas para restaurar la confianza y mantener la estabilidad fiscal, siendo éstas:

- Ajustes en el sector público: rebaja de salarios y pensiones (aumento de la edad de jubilación hasta los 65 años y los años de cotización de 35 a 40).
- Aumento de impuestos: IVA, gasolinas, tabaco, alcohol...
- Reforma del mercado de trabajo: reducción salarios de los trabajadores privados (disminución de la remuneración del pago de horas extras, no recibirán pagas extraordinarias), reducción del número de funcionarios (el sistema estaba sobredimensionado).
- Reforma en el mercado de productos: liberalización del sector de la electricidad, del gas y del transporte.
- Cambios en el sector financiero: aumentar la liquidez de los bancos así como su supervisión.

En los meses posteriores al rescate, la Comisión Europea evaluó la marcha de los ajustes adoptados y los calificó como muy positivos, sin embargo, en el corto plazo provocaron una contracción del PIB del 1.5% y un aumento del desempleo hasta el 12%.

Durante los primeros meses de 2011, las emisiones de deuda griega, tanto a corto como a largo plazo, sufrieron un aumento del tipo de interés. Además, en las previsiones europeas se empezó a vislumbrar la posibilidad de que Grecia no cumpliera con los objetivos de déficit impuestos (no bajará del 9,5% del PIB en lugar del 7,6% previsto).

Tras estas perspectivas negativas de mejora económica (la continua contracción del PIB, el descenso de la bolsa y el aumento del déficit) en la Unión Europea se teme por una posible salida de Grecia de la Unión. Para calmar los ánimos, Ángela Merkel y Nicolas Sarkozy, en representación del Consejo Europeo reiteran que Grecia no abandonará el Euro.

Desde el punto de vista social, el descontento es generalizado, se producen sucesivas huelgas y disturbios. El gobierno griego ante tal situación decide llevar a cabo un referéndum sobre la aceptación de las nuevas exigencias y recortes, lo que provoca que la Unión Europea bloquee el siguiente tramo del rescate mientras no se resuelvan las dudas sobre el referéndum.

Debido a la presión internacional, el gobierno griego da marcha atrás; en lugar del referéndum convoca elecciones anticipadas y forma un gobierno de unidad nacional.

Tras ello, la unión europea desbloquea el tramo de ayuda.

En febrero de 2012 la troika continúa con sus exigencias de recortes para la concesión de los siguientes tramos de ayuda financiera. Entre ellos destaca la reducción del salario mínimo interprofesional, una reducción del 20% de las pensiones y el despido de 15.000 funcionarios.

El 12 de febrero, en vista de que la economía no mejora, sino lo contrario, se realiza el segundo rescate de 164.500 millones de euros a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (ESFM) (144.700 millones) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) (19.800 millones) cuyas condiciones fueron:

- Una mayor vigilancia por parte de la Comisión Europea.
- La creación de una cuenta de garantía bloqueada.
- La reestructuración de la deuda del sector privado, la cual supuso una quita del 53.3% a los acreedores privados.
- Una rebaja de los tipos de interés en los préstamos a Grecia.

De ese dinero, 50.000 millones se reservaron para posibles reestructuraciones y recapitalizaciones bancarias. En otoño de 2012 se utilizaron 18.000 y a comienzos de 2013 otros 27.500 para los 4 mayores bancos griegos: NBG, Piraeus, Alphabank y Eurobank. Los tres primeros recibieron ayuda estatal pero no fueron nacionalizados. El caso de Eurobank, fue ayudado y nacionalizado. Según el acuerdo con la Comisión Europea el banco debe ser vendido a acreedores privados en un plazo máximo de 5 años.

Las medidas tomadas por Grecia tras el segundo rescate fueron:

- Reducción del número de empleados públicos.
- Aumento de la edad de jubilación en dos años (hasta los 67).
- Reducción de las prestaciones recibidas por los desempleados.
- Liberalización de ciertos sectores como el transporte, banca, notaría...
- Subidas de impuestos (Aumento del impuesto sobre propiedades).

Por otra parte, se amplía el vencimiento de los préstamos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) durante 15 años más. Además, los gobiernos de los Estados miembros cuyos bancos centrales tienen actualmente bonos griegos en sus carteras, se comprometen a transferir a Grecia el importe equivalente a todo ingreso futuro que obtengan sus bancos centrales de esas carteras hasta 2020.

Con estas medidas se pretendía bajar del 160% al 120.5% el ratio deuda pública-PIB.

El abril de 2013, los precios comenzaron a caer, algo que no ocurría desde 1960. En junio se frena la deflación, pero la tasa de paro aumenta hasta el 27.4%.

A continuación, el Gobierno griego informa que en los ocho primeros meses del año, el país logró un superávit primario de 2.920 millones de euros; el superávit primario

## Capítulo 2

excluye el impacto del pago de intereses de la deuda; contando con ellos, Grecia registró un déficit de 1.400 millones de euros. Aun así, el déficit del Estado y de las administraciones públicas alcanzó en 2012 un 9% y la deuda acumulada sumó un 156,9% del PIB.

En febrero de 2014 se da un hecho insólito, se registra el primer superávit por cuenta corriente desde que se comenzaron a recoger estos cálculos en 1948, según el Banco de Grecia. El excedente alcanzó los 1.240 millones de euros, lo que constituye el 0,7% del producto interior bruto. Por otro lado, Grecia entra en deflación, tras sumar dos trimestres con inflación negativa.

Durante los meses siguientes el FMI aprobó un desembolso de 3.400 millones de euros, ascendiendo el total desembolsado a 11.580 millones. El ESFM, tras aprobar un nuevo paquete de financiación de 6.300 millones, ha desembolsado al país heleno un monto total de 139.900 millones.

Este mismo año, en abril se realizó la última revisión, donde las principales conclusiones sobre la economía griega fueron:

- Aunque retrasados, ha hecho progresos sustanciales, sobretodo en el aspecto fiscal, aunque continúan necesitándose reformas en los impuestos, la financiación pública, el sistema de salud, las pensiones y la lucha contra la corrupción.
- Las previsiones han sido mejor de lo esperado, la variación del PIB ha sido de un -3.9% en lugar de -4.2% y se espera que para el 2014 Grecia vuelva a la senda del crecimiento.
- Las condiciones de financiación están mejorando como se puede ver en la bolsa ateniense (ASE 20) que comienza a estabilizarse y en la reducción del tipo de interés de los bonos del estado.
- Los procesos de privatización que se están llevando a cabo están siendo efectivos para la reducción del gasto.
- Las reformas laborales han permitido eliminar gran parte de las rigideces salariales que desvinculaban la productividad del salario.
- La liberalización del sector energético está permitiendo una rápida modernización del sector.
- Las reformas de educación y pensiones han servido para racionalizar sus gastos y ayudar a reducir el gasto del estado.

En lo referente a las previsiones efectuadas sobre la variación del PIB por el Eurogrupo, vamos a analizarlas tras la tabla:

Tabla (2.1) Previsiones estimadas sobre la variación del PIB

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Primer rescate</b>	-4%	-2.6%	1.1%	2.1%			
<b>1ª Revisión 08/2010</b>	-4%	-2.6%	1.1%	2.1%			
<b>2ª Revisión 12/2010</b>	-4.2%	-3%	1.1%	2.1%	2.1%		
<b>3ª Revisión 02/2011</b>	-4.9	-3%	1.1%	2.1%	2.1%		
<b>4ª Revisión 7/2011</b>		-3.8%	0.6%	2.1%	2.3%	2.7%	
<b>5ª Revisión 10/2011</b>		-5.5%	-2.8%	0.7%	2.4%	2.9%	
<b>Segundo rescate</b>		-7.1%	-4.7%	0.0%	2.5%		
<b>1ª Revisión 12/2012</b>			-6%	-4.2%	0.6%	2.9%	3.7%
<b>2ª Revisión 5/ 2013</b>			-7%	-4.2%	0.6%	2.9%	3.7%
<b>3ª Revisión 7/2013</b>				-4.2%	0.6%	2.9%	3.7%
<b>4ª Revisión 4/2014</b>				-3.9%	0.6%	2.9%	3.7%
<b>Datos reales</b>	-4.9%	-7.1%	-7%	-3.9%			

**Fuente:** Comisión Europea y *elaboración propia*

En el primer trimestre de 2014 El PIB heleno se contrajo un 0,9%, lo que suma 23 trimestres en recesión, aunque se espera que rompa esa tendencia este año con un crecimiento del 0,6%.

Como se puede apreciar en la tabla, la evolución del país respecto de las previsiones efectuadas no ha sido demasiado acertada. En el primer rescate, para el 2011 se esperaba una variación del -2,6% y al final fue de -7,1% y en 2012 se esperaba un cambio del 1,1% y finalmente fue del -7%.

## Capítulo 2

Estas primeras estimaciones tan erróneas favorecieron a los acreedores privados (bancos franceses y alemanes entre otros), que pudieron deshacerse de parte de su deuda y traspasarla a manos gubernamentales.

El primer error, reconocido en 2013 por el FMI, fue no llevar a cabo en primer lugar una quita importante de la deuda, como se realizó, quizá demasiado tarde, en el segundo rescate. El problema de una quita inicial, según el FMI mismo, es que no habría sido aceptable para los miembros de la eurozona.

Otro posible error, fue que el método de ajuste de gasto inicial se realizó mediante subidas de impuestos en vez de llevar a cabo una reducción más amplia del gasto público (causante del déficit tan elevado), lo que incremento las dificultades para el crecimiento del sector privado.

La siguiente cuestión a analizar será la variación de la prima de riesgo helena:

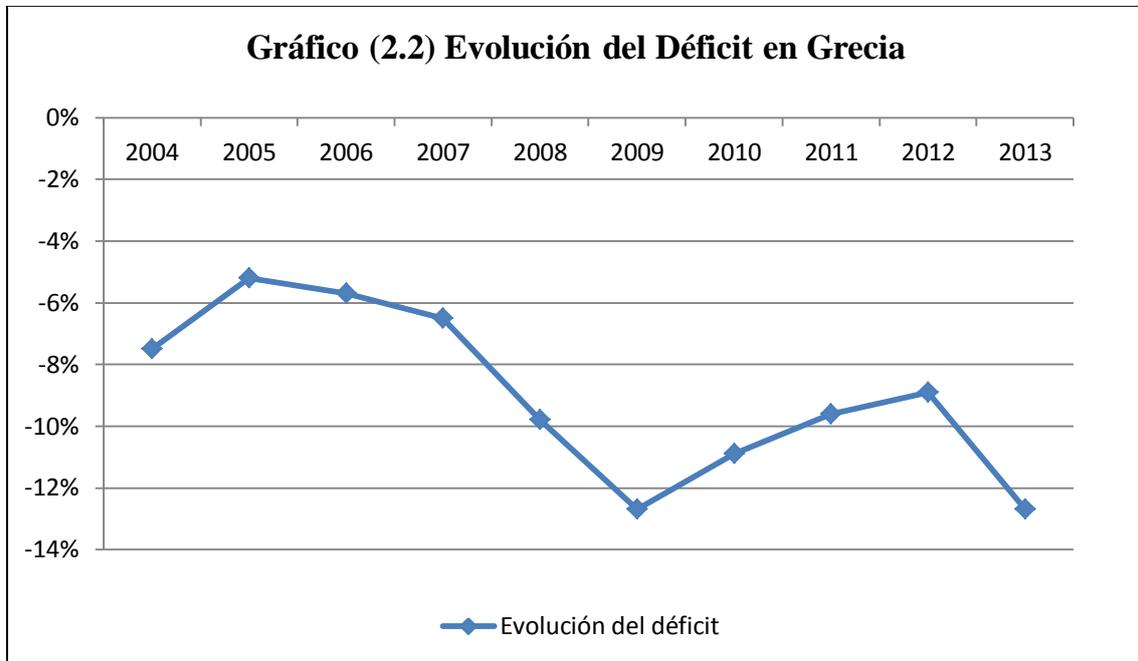
**Grafico (2.1) Evolución de la prima de riesgo de Grecia frente a Alemania**



**Fuente: DATOSMACRO**

El primer aumento significativo de la prima de riesgo se da en 2009 tras el cambio en el poder, cuando el déficit aumenta considerablemente al descubrir que se estaban falseando datos. En 2010, después de la primera inyección de dinero recibida, la prima de riesgo continuó aumentado hasta el máximo alcanzado en 2012, 4000 puntos. En ese momento se realizó el segundo rescate (inyección de dinero y quita, como hemos explicado anteriormente), lo que facilitó el acceso a financiación y provocó un descenso de la prima. Sin embargo, tras ese descenso, a lo largo de 2012 siguió aumentando hasta mediados de año, donde comenzó a bajar hasta la cifra en la que se encuentra actualmente: 523 puntos.

Sobre la evolución del déficit, como podemos ver en la gráfica siguiente, tras un ligero descenso durante 2010, 2011 y 2012, el año anterior volvió a crecer hasta el 12,7% más del doble de lo pactado con la troika (5,2%). La mayor parte de este aumento se debe al rescate bancario realizado, sin tenerlo en cuenta el déficit habría sido del 2,1%.



**Fuente:** EUROSTAT y *elaboración propia*

## 2.2 PROGRAMA EN IRLANDA

El rescate financiero se solicitó el 21 de noviembre de 2010. El gobierno irlandés, la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional llegaron a un acuerdo por el cual se les prestó 85.000 millones de euros. La ayuda por parte de la Unión Europea era de 22.500 millones de euros a través del Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (EFSM).

El Fondo Monetario Internacional concedió un préstamo por valor de 22.500 millones. La contribución irlandesa fue de 17.500 millones de euros y provino de la utilización de la reserva de efectivo del Tesoro existente y de las contribuciones del Fondo de Reserva de Pensiones Nacional. La otra parte del montante global, 17.700 millones de euros, fue financiada por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF), y por préstamos bilaterales del Reino Unido, Suecia y Dinamarca (4.800 millones de euros en total).

De esos 85.000 millones, 50.000 eran para hacer frente a posibles necesidades fiscales y 35.00 millones para la recapitalización bancaria.

Esta ayuda tuvo una duración de diciembre de 2010 hasta finales de 2013.

## Capítulo 2

En el caso de Irlanda, una de las principales causas de la crisis financiera fue el estallido de la burbuja inmobiliaria en 2007, que provocó un aumento del paro y una caída del PIB. Con la disminución de la demanda del sector inmobiliario, que sufrió una pérdida aproximada del 38%, los bancos, propietarios de muchos de esos activos, se vieron muy perjudicados, sobre todo por préstamos incobrables y por el stock inmobiliario al cual no conseguirían dar salida sin una importante disminución de valor. Por otra parte, el sector público aumentó demasiado su gasto, que se hizo insostenible.

La función del rescate era retornar al crecimiento de la economía, para ello el programa tenía tres objetivos principales:

- Reestructurar el sistema financiero, reorganizándolo y disminuyendo su apalancamiento y capitalizándolo.
- Realizar una reforma fiscal que permita reducir el déficit público (las autoridades se comprometieron a reducir el déficit por debajo del 3% del PIB en 2015).
- Efectuar reformas estructurales, sobretodo del mercado de trabajo que facilite la contratación.

A pesar de que la ayuda estaba estimada en principio en 35.000 millones para la banca, en vista de su gran exposición a los activos hipotecarios, el rescate financiero acabó siendo de 46.000 millones (suponía un 29% del PIB del país), repartidos de la siguiente manera:

1. Anglo Irish Bank: 29.300 millones de euros.
2. Allied Irish Bank: 7.200 millones de euros.
3. Bank of Ireland: 3.500 millones de euros.
4. Irish Nationwide Building Society: 5.400 millones de euros.
5. EBS Building Society: 900 millones de euros.

Para realizar la gestión de los activos tóxicos las autoridades irlandesas crearon la NAMA (Nacional Asset Management Agency), y para la compra de los activos con problemas el SPV (Special Purpose Vehicle) que es responsable de la compra, manejo y disposición de activos y préstamos de las instituciones participantes (los bancos anteriormente rescatados) y de la financiación de sus compras mediante la emisión de títulos de deuda.

Las condiciones impuestas para la aceptación del rescate fueron:

- Recapitalizar los bancos.
- Poner a la venta las participaciones en bancos adquiridos durante la crisis.
- Poner en práctica un plan específico para minimizar las pérdidas patrimoniales de los bancos Anglo Irish Bank e Irish Nationwide Building Society.
- Presentar un proyecto de reestructuración de las entidades de crédito.
- Respecto al déficit, éste no puede superar el 10,6% del PIB en 2011, el 8,6% del PIB en 2012 y el 7,5% del PIB en 2013, con el fin de reducirlo por debajo del 3% del PIB en 2015.

Para cumplir las condiciones de déficit, se llevaron a cabo una serie de medidas tales como: reducción del número de tramos en el impuesto sobre la renta, reducciones de gastos fiscales, aumento de impuestos, reducciones de gastos corrientes (gastos de protección social).

Además, el gobierno está obligado a reducir un 10% el salario de los nuevos empleados públicos, aumentar la edad de jubilación hasta los 68 años en 2028 y realizar una

reforma laboral que reduzca el salario mínimo, facilite la creación de trabajo y minimice el tiempo de desempleo.

También se modificó la ley de competencia empresarial para favorecerla y hacerla más consistente mediante la imposición de multas o sanciones.

En el caso de que haya algún ingreso adicional no previsto deberá estar destinado a la reducción de deuda.

Mientras tanto el país celebra un referéndum para decidir si se aprueba el pacto de estabilidad presupuestaria. Gana el sí con el 60% de los votos, y Europa sigue desembolsando la ayuda.

En Diciembre de 2013 finalizó el programa de ayuda financiera a Irlanda. Seis meses después, en el primer informe de supervisión, la Unión Europea afirmó que las reformas van por buen camino y que el país ha realizado grandes avances tales como:

- Crecimiento positivo del PIB el último trimestre de 2013 y en el primero de 2014 (0,2% y 0,1% respectivamente).
- Mejoras en el mercado de trabajo: La tasa de desempleo ha disminuido hasta el 11,8% (aproximadamente un 2,4% desde el año pasado).
- El precio de las viviendas se ha estabilizado.
- Cumplimiento los objetivos de déficit impuestos, de los que hablaremos a continuación.
- Los ingresos fiscales han aumentado por la subida impositiva (Impuesto de sociedades, IVA, impuesto sobre la mano de obra...).
- La morosidad está descendiendo.
- Los bancos se están reestructurando adecuadamente.
- La demanda de deuda ha aumentado y la clausura de la NAMA, prevista para 2020, se está acelerando gracias a la rápida venta de los activos tóxicos.

Por otra parte, respecto a las previsiones macroeconómicas, la Comisión se muestra esperanzada y ve posible su cumplimiento.

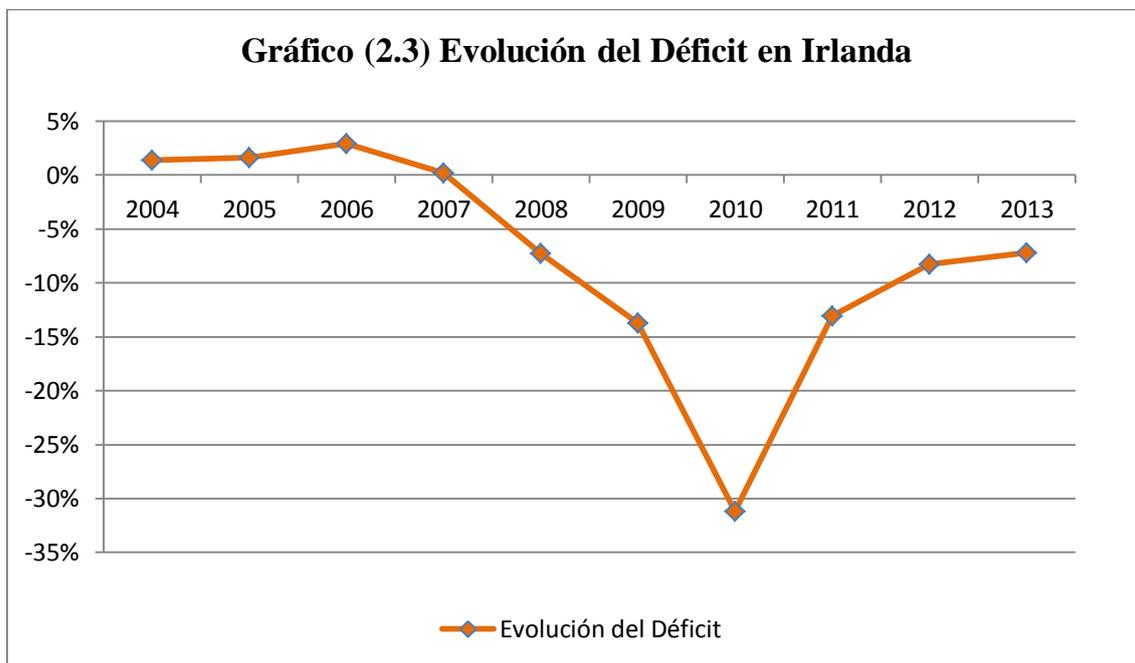
**Tabla (2.2) Variación y estimaciones del PIB y desempleo en Irlanda**

	2010	2011	2012	2013	2014 (estimado)	2015 (estimado)
<b>Variación PIB</b>	-1.1%	2.2%	0.2%	-0.3%	1.7%	3%
<b>Tasa de desempleo</b>	13.9%	14.7%	14.7%	13.1%	11.4%	10,2%

**Fuente:** Comisión Europea y *elaboración propia*

Respecto a la evolución del déficit, el punto de inflexión tuvo lugar el año 2010, donde alcanza el valor del 31,2% del PIB debido a la bancarrota de sector financiero y al estallido de la burbuja inmobiliaria. Al año siguiente, con una gran reducción del gasto

y aumento de los ingresos vía impositiva, logró reducirlo hasta el 13,1%, un descenso significativo pero insuficiente para el Eurogrupo que había fijado el objetivo de déficit en el 10,6%.



**Fuente:** EUROSTAT y *elaboración propia*

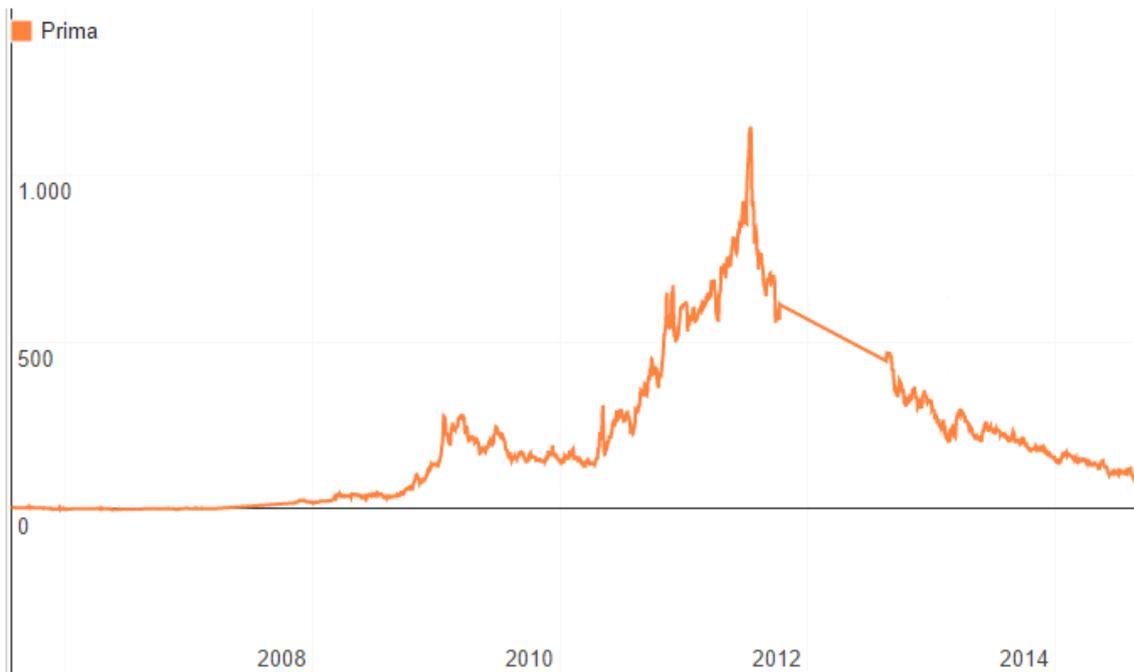
En 2012 el déficit disminuyó hasta el 8,3%, 3 décimas por debajo del objetivo.

En 2013, Irlanda continuó cumpliendo y superando sus objetivos con un déficit del 7,2% cuando se esperaba un 7,5% y una deuda del 123,7% del PIB. A finales de ese mismo año, acabó el programa de ayuda financiera.

En cuanto a la capacidad de financiación del país, actualmente ha vuelto a niveles de 2010. A principios de agosto la prima de riesgo se movía en torno a los 120 puntos.

Como podemos ver en la gráfica, los problemas de financiación más graves surgieron a finales de 2010, momento en el que solicitó el rescate financiero. A pesar de la inyección de dinero, los inversores no confiaban en la recuperación económica del país, de ahí que su prima de riesgo alcanzase los 1.143 puntos a principios de Julio de 2013. A finales de agosto descendió hasta los 575.

Del periodo comprendido entre 13/10/2011 y 21/08/2012 ha resultado imposible encontrar los datos correspondientes.

**Gráfico (2.4) Evolución de la prima de riesgo de Irlanda frente a Alemania**

**Fuente: DATOSMACRO**

## 2.3 PROGRAMA EN PORTUGAL

El 6 de Abril de 2011 Portugal solicita la activación del mecanismo de ayuda para salvaguardar la estabilidad de su sistema financiero. El programa de ayuda, aprobado en mayo, consiste en un acuerdo de financiación de 78.000 millones de euros y tuvo una duración desde 2011 al 2014. La Unión Europea concedió préstamos por valor de 52.000 millones, 26.000 a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSM) y otros 26.000 mediante Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF). Los otros 26.000 millones restantes los aportará el Fondo Monetario Internacional.

Los motivos principales del rescate son:

- Bajo crecimiento del PIB y baja productividad durante más de una década.
- Alto nivel de endeudamiento del sector privado, sobre todo a través de créditos.
- Necesidad de llevar a cabo reformas estructurales.
- Deterioro en la confianza y en la calificación crediticia.
- El sector bancario pierde la capacidad de financiación y depende de la Unión Europea.

En el caso portugués, sus bancos aguantaron relativamente bien la primera fase de la crisis ya que no estaban tan expuestos a las hipotecas basura y al boom inmobiliario.

El gran problema era el gran tamaño del sector público (sobredimensionado), el incremento del déficit año tras año y el alto riesgo de las empresas propiedad del gobierno debido a la gran deuda acumulada.

## Capítulo 2

Los objetivos del programa de ajuste económico fueron:

- Realizar una profunda reforma fiscal que mejore su sostenibilidad. Con ello se entiende que debe reducir del déficit del sector público así como mejorar la eficiencia administrativa.
- Estabilizar el sector financiero. Con ello se pretende restablecer la confianza del mercado. También se han de tomar medidas que mejoren el control bancario (solventía, transparencia...).
- Reformas estructurales: del mercado de trabajo, judicial, del mercado inmobiliario, liberalización de servicios...

En junio de 2012, tres bancos portugueses son ayudados financieramente por el Estado con una inyección de 6.650 millones. El Banco Comercial Portugués (BCP) fue el que más apoyo recibió (3.500 millones de euros), seguido por la estatal Caixa Geral de Depósitos (1.650 millones), el Banco Portugués de Inversiones (BPI), con 1.500 millones más y el Banco Internacional de Funchal (Banif), con 1.100 millones.

Desde entonces, los bancos han sido capaces de financiarse por sí mismos. Los préstamos privados siguen disminuyendo (aunque se siguen concediendo) ya que muchos de ellos continúan con su proceso de desapalancamiento y el tipo de interés al que se conceden es superior al de la media europea.

Las condiciones impuestas por la Comisión para la concesión del rescate fueron:

- Flexibilización del mercado de trabajo.
- Reformar la estructura del sistema bancario.
- Mejorar la eficiencia impositiva.
- Reducción del gasto público.
- Liberalizar el mercado energético para evitar el déficit tarifario.

En los posteriores informes realizados por la Comisión, en vista de la gran diferencia entre las estimaciones previstas y la situación real, modificaron en repetidas ocasiones las estimaciones como podemos ver en la siguiente tabla. En el año 2013, en un informe del FMI, su presidenta Christine Lagarde, afirmó que hubo serios errores en las previsiones.

Tabla (2.3) Estimaciones macroeconómicas en Portugal

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Variación del PIB esperada</b>	1.3%	-2.2%	-1.8%	1.2%	2.5%	2.2%
<b>Variación PIB esperada 11/2012</b>			-3%	-1%	0.8%	
<b>Variación PIB esperada 3/2013</b>				-2.3%	0.6%	1.5%
<b>Variación real PIB</b>	1.9%	-1.3%	-3.2%	-1.4%		
<b>Tasa desempleo</b>	10.8%	12.7%	15.6%	15.3%		

Fuente: Comisión Europea y *elaboración propia*

El programa de rescate finalizó el 17 de mayo de 2014. Tras estos tres años, a nivel macroeconómico hay diversas variables que indican una ligera mejoría:

- Se espera un crecimiento positivo del PIB para 2014 en parte gracias al aumento de las exportaciones y al aumento del consumo privado.
- La inflación se encuentra en márgenes normales, aunque sigue siendo inferior a la media europea.
- El desempleo este último año se ha reducido en 0.3 puntos y en junio de 2014 descendió hasta el 14,1%. Además, se está trabajando en mejorar la búsqueda de empleo y en reducir el desempleo juvenil.
- La dependencia de los bancos de Europa ha disminuido. Su solvencia ha mejorado pero siguen con problemas en la captación de capital.

Además, su capacidad de financiación ha mejorado notoriamente. Aún con los problemas financieros sufridos actualmente por uno de sus bancos más importantes, Banco Espírito Santo, el interés exigido ha disminuido hasta niveles de 2010.

Este verano en Junio de 2014, el Banco Espírito Santo, tras caídas acumuladas en bolsa de 66% desde mayo, fue suspendido de su cotización en la bolsa de Lisboa. El primer ministro y el Banco de Portugal aseguraron que el sistema financiero era estable y que no había riesgo para los clientes y accionistas.

Aproximadamente un mes más tarde de esa afirmación, el Banco Espírito Santo ha tenido que ser rescatado con 4.900 millones que todavía estaban disponibles de la ayuda europea para el sistema financiero. Los accionistas y tenedores de deuda subordinada han perdido su inversión.

## Capítulo 2

El Banco Espírito Santo se escindirá en dos: Novobanco, al que se trasladarán los clientes y activos de calidad y lo dirigirá el fondo de resolución bancaria. Mientras que los activos tóxicos serán destinados al banco malo.

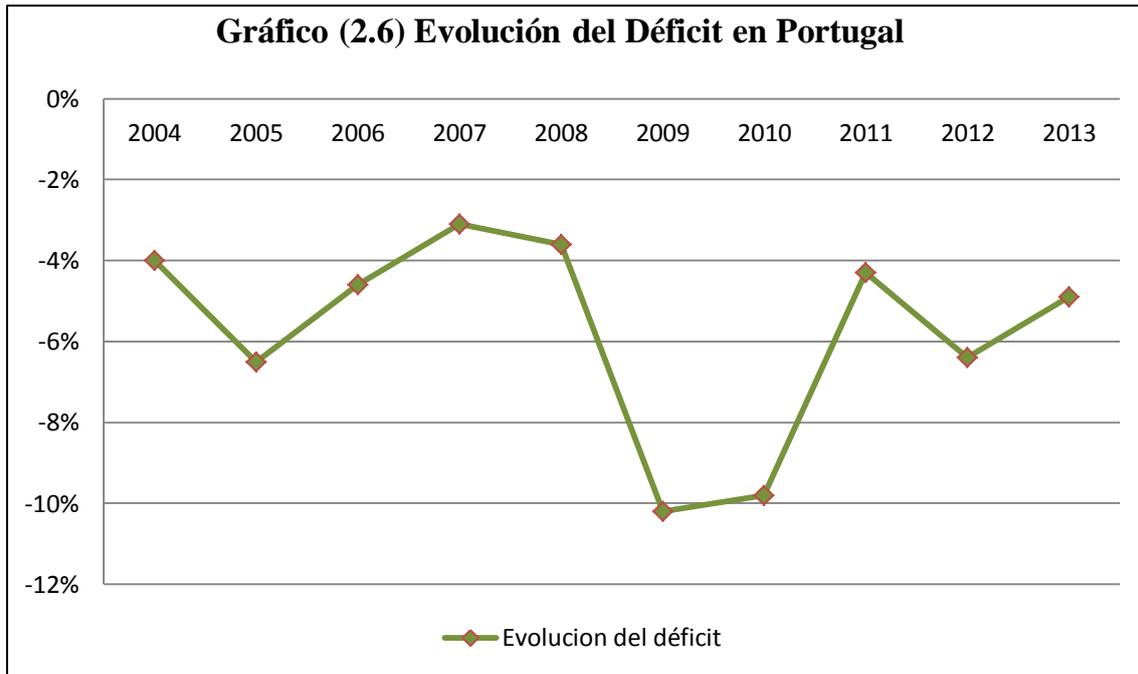
En 2011, a pesar de la concesión del rescate y de los recortes realizados por el gobierno luso, su prima de riesgo aumentó por la desconfianza de los inversores tanto en el país como en su sistema financiero. En cuanto a la bolsa de Lisboa, el PSI 20, paso de los 7800 puntos en 2011 al mínimo alcanzado a mediados de 2012 de 4550.

**Gráfico (2.5) Evolución de la prima de riesgo de Portugal frente a Alemania**



**Fuente: DATOSMACRO**

Otro aspecto que está en proceso de mejora es el déficit; en 2013, después las reducciones de gasto realizadas, logró cumplir con el objetivo impuesto por el Eurogrupo del 5,5%. Para 2014 el objetivo es reducirlo hasta el 4% y en 2015 al 2,5%.



**Fuente:** EUROSTAT y *elaboración propia*

## 2.4 PROGRAMA EN CHIPRE

El 27 de junio de 2012 el gobierno de Chipre, tras la quita a la deuda helena y la petición de ayuda de sus bancos, solicita ayuda financiera. El programa tuvo una duración de tres años, desde 2013, cuando fue concedido, hasta 2016. El gobierno recibió ayuda por 10.000 millones de euros, de los cuales el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM) proveyó 9.000 y el Fondo Monetario Internacional (FMI) 1.000.

Chipre es un país con aproximadamente un millón de habitantes, su producto interior bruto era, con anterioridad al rescate, de 18.000 millones de euros (el 0,2 del PIB europeo), y su PIB per cápita de 19.000€. Eran unos datos macroeconómicos bastante pequeños en relación con otras economías de la eurozona, aun así, hizo temer por la seguridad del euro.

Financieramente el caso de Chipre era bastante peculiar al tener un nivel impositivo muy bajo en comparación con otros países y mantener el secreto bancario; la inversión extranjera era muy elevada en relación con su PIB, aproximadamente unos 150.000 millones de euros (8 veces el PIB del país).

El comienzo de esta crisis tuvo lugar con la quita efectuada a la deuda griega, ya que Chipre poseía gran cantidad de deuda helena y esto supuso una gran pérdida para los bancos. Otro factor que favoreció el declive de su economía fue el excesivo apalancamiento del sector privado, un 290% del PIB.

Por otra parte, el endeudamiento del sector público aumentó del 2008 al 2010 un 25% (del 60% al 85%). Además, desde el 2011 Chipre venía siendo incapaz de financiarse a largo plazo debido a los niveles prohibitivos de interés exigidos. En vista de la situación, el gobierno acudió a Rusia para financiarse, proporcionándoles 2,5 millones de euros. Su devolución estaba fijada en 2016 con un tipo de interés de 4,5%, pero ante la imposibilidad de devolverlo se ha renegociado al 2,5%.

## Capítulo 2

Los objetivos del programa de ayuda son:

- Restaurar la solidez del sistema bancario chipriota y la confianza de los depositantes.
- El fortalecimiento de la supervisión financiera.
- Reducir el déficit de capital excesivo. Para ello, se ha de reducir el déficit primario corriente, realizar una reforma fiscal y mejorar la eficiencia del gasto público.
- Llevar a cabo reformas estructurales para apoyar la competitividad y el crecimiento sostenible y equilibrado (mediante la indexación de salarios y reforma del mercado de trabajo).

Para el cumplimiento de los objetivos previamente fijados se llevaron a cabo medidas tales como:

- Reformas en el gasto público: cambios en las pensiones, en el sistema sanitario, en el seguro de desempleo.
- Cambios en el sistema de impositivo, haciéndolo más progresivo y aumentando el gravamen de distintos productos (se aumentó el IVA).
- Cambios en el sistema de regulación bancario para mejorar su supervisión y regulación: el ratio de eficiencia, la relación préstamo-depósito, la integración del sector de las cooperativas...
- Mejorar la solvencia de los bancos chipriotas.
- Reformas para combatir el lavado de dinero. Entre ellas, desapareció el secreto bancario.
- Reforma del sector energético: se privatizó la distribución de gas y electricidad.

Uno de los aspectos más controvertidos del rescate fue que, para reducir la cuantía del rescate y evitar el crecimiento desmedido de la deuda, se exigió que Chipre obtuviera 7.000 millones mediante recortes en el gasto, subidas de impuestos y la reestructuración bancaria. Para ello, en el Eurogrupo se planteó la posibilidad de exigir a Chipre realizar una quita sobre los depósitos bancarios. La primera idea fue un 6,75% sobre los inferiores a 100.000 euros y el 9,9% para los superiores a esa cantidad, pero pocos días después, y tras la negación del parlamento chipriota, se desestimó la idea respecto a los depósitos inferiores de 100.000. Al final, el gobierno decidió realizar una quita a los superiores a ese valor por un importe del 47,5%.

Otra condición del rescate fue la reestructuración de los bancos más grandes del país. Laiki Bank, uno de los bancos con mayor capitalización, se dividió en dos: un banco malo y un banco bueno. Este último se integrará en el banco de Chipre. Los depósitos superiores a 100.000 euros, los paquetes accionariales y los préstamos morosos irán al banco malo. Mientras se organizaba esta reestructuración, el gobierno chipriota, para frenar la retirada masiva de dinero, limitó la cantidad máxima retirable de los cajeros a 100 euros diarios.

Una vez se cesó la limitación a la retirada de ahorros, el país sufrió una fuga de capitales de alrededor del 65% del PIB.

En cuanto al avance del programa, la Comisión Europea visitó Nicosia y tras observar la situación económica del país, llegó a la conclusión de que, aunque va por buen camino, han de seguir realizándose cambios ya que todavía existen problemas como:

- La reforma en el sector financiero ha progresado, pero sigue habiendo un índice muy alto de morosidad.

- Para cumplir los objetivos de déficit deberán realizarse más reformas, aunque el resultado fiscal del primer trimestre de 2014 muestra una continuación del buen desempeño fiscal realizado en 2013.
- La inflación cada vez es más baja (0,4%) y corre el riesgo de entrar en deflación.
- El sector financiero se está estabilizando, aunque sus activos continúan siendo de mala calidad.

**Tabla (2.4) Estimaciones macroeconómicas realizadas por el eurogrupo para Chipre**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Variación estimada PIB</b>	-2.4%	-8.7%	-3.9%	1.1%	1.9%
<b>Variación PIB real</b>	-2.4%	-5.4%			
<b>Tasa de desempleo esperada</b>	7.8%	12.2%	15.5%	16.9%	13.5%
<b>Tasa desempleo</b>	13%	16%			

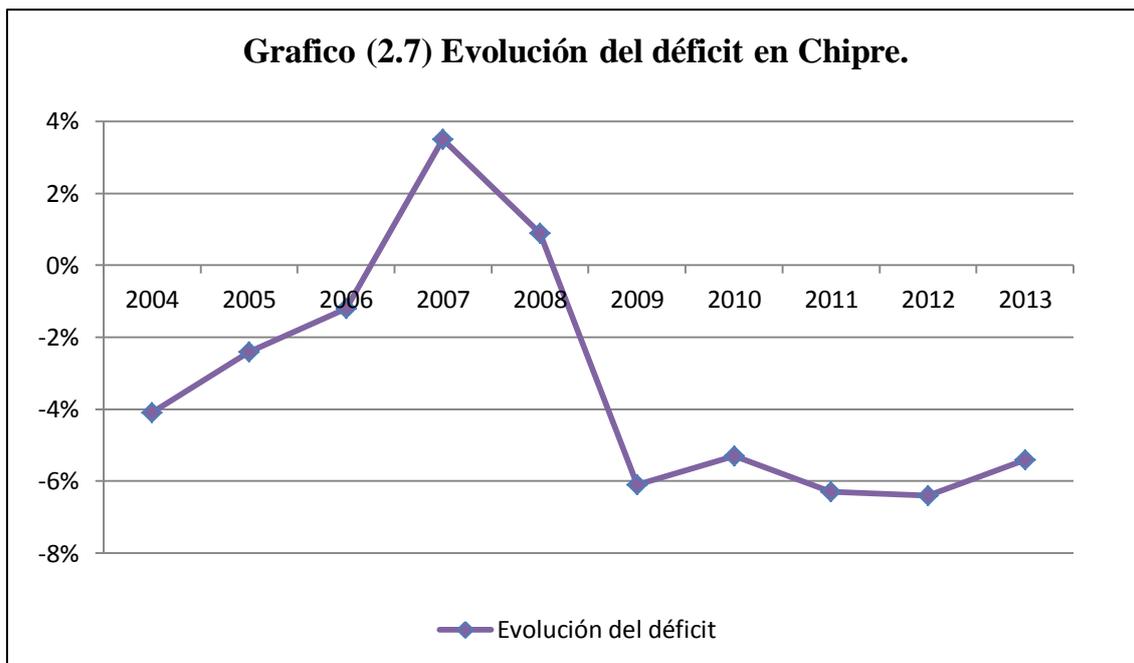
**Fuente: Comisión Europea y elaboración propia**

En el primer trimestre de 2014, la variación del PIB ha sido de -0,7% y la tasa de desempleo se sitúa en el 15,2% con lo que todavía entran en las previsiones realizadas.

En 2008 Chipre, tras superar las exigencias puestas por la Unión Europea (Criterios de Maastricht), entró en la zona euro. Logró cumplir el criterio de inflación y el déficit. En el 2005 el déficit fue del 2,4% y en 2006 del 1,2%. Tras esos buenos datos las previsiones eran alentadoras: ese año la deuda era del 65,3% del PIB y se esperaba que continuara bajando (en 2007 estaba previsto que disminuyese hasta el 61,5%). De hecho, los años siguientes Chipre tuvo un superávit del 3,5% en 2007 y del 0,9% en 2008.

En 2009, con el estallido de la crisis, el gobierno como respuesta para mantener los niveles de crecimiento y de desempleo estables recurrió al gasto público con el consiguiente aumento de la deuda.

Actualmente, las estimaciones del déficit realizadas por la comisión no son demasiado halagüeñas. En 2014 prevé un aumento hasta el 8,4%, en 2015 el 6,3% y en 2016 2,9%. En 2013 la deuda alcanzó el 109,5% del PIB, superándolo por primera vez en su historia.



**Fuente:** EUROSTAT, y *elaboración propia*

## 2.5 PROGRAMA EN ESPAÑA

El 27 de junio de 2012 España solicitó asistencia financiera para la reestructuración y recapitalización del sistema bancario. El programa tuvo una duración de 18 meses y puso a su disposición hasta un máximo de 100.000 millones de euros. Ese dinero provendría del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (ESFM) hasta que el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM) estuviese operativo.

De los 100.000 millones puestos a disposición fueron necesarios 41.300 millones: 37.000 millones para la recapitalización de los bancos del grupo uno (explicado más adelante), 2.500 millones para la capitalización de la Sareb (sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria) y 1.900 millones para los bancos del grupo 2.

La solicitud de ayuda financiera estuvo motivada por distintas causas:

- La economía española estaba basada en el crédito obtenido por el consumo privado a un bajo interés.
- Una mala distribución de los impuestos y el aumento del déficit público.
- Los bancos españoles dejaron de conceder crédito y se volvieron muy dependientes de la financiación europea.
- El estallido de la burbuja inmobiliaria, que provocó que los bancos se encontrasen con muchos activos hipotecarios incobrables y gran cantidad de stock inmobiliario al que era muy difícil dar salida sin aceptar una importante rebaja en su valor.

El objetivo del rescate financiero era limpiar el balance de los bancos de esos activos tóxicos, reestructurar sus inversiones (sobre todo las inmobiliarias), mejorar su solvencia y provisiones y aumentar su transparencia.

Para determinar la situación económica de los bancos se efectuaron unas pruebas de resistencia bancaria, donde en función de los resultados se los clasificó en un grupo u otro:

- Grupo 0: constituido por los bancos sin déficit de capital.
- Grupo 1: son los bancos que ya posee el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) (BFA / Bankia, Caixa Catalunya, Banco NCG y Banco de Valencia).
- Grupo 2: constituido por bancos con déficit de capital identificados en la prueba de resistencia bancaria y que son incapaces de satisfacer esas carencias de capital privado sin necesidad de recurrir a las ayudas estatales.
- Grupo 3: está constituido por los bancos con déficit de capital identificado en las pruebas de resistencia bancaria con planes de recapitalización creíbles y capaces de satisfacer las carencias de capital privado, sin necesidad de recurrir a las ayudas estatales.

Tras esta prueba, para garantizar un marco sólido en el sector bancario se impuso la condicionalidad horizontal; consiste en una reforma del sector financiero: supervisión financiera, gobernanza corporativa y leyes relativas a la reestructuración/resolución bancaria. Sus principales requisitos fueron:

- Se requirió a las entidades de crédito cumplir hasta finales de 2014 con un capital de mayor calidad tier 1 (es la medida central de la fortaleza financiera de un banco desde el punto de vista del regulador. Se compone de un capital básico, que consiste principalmente en las acciones ordinarias y de las reservas declaradas, pero también puede incluir las acciones preferenciales no acumulativas.).
- Las autoridades españolas modificaron el marco para la provisión de préstamos incobrables.
- Se vigila más estrechamente la situación de liquidez de la banca española.
- La estructura de las cajas de ahorro y de los bancos comerciales controlados por el gobierno se verá reforzada con nueva legislación.
- Aumentará la calidad y cantidad de información proporcionada por las entidades de crédito al público en general, sobretodo en relación con el sector de la construcción y sector inmobiliario.
- El marco de supervisión se verá reforzado garantizando una mayor independencia del Banco de España. Además sus procedimientos de supervisión y de toma de decisiones se mejorarán para eliminar las deficiencias.
- La protección al consumidor y la legislación sobre sus valores debe ser fortalecida, con el fin de limitar la venta por los bancos de instrumentos de deuda subordinada a los clientes minoristas no cualificados.

Aparte de las condiciones anteriormente citadas, se impusieron otros respectivos a las finanzas públicas y desequilibrios macroeconómicos:

- Reducir la situación actual de déficit. Al principio se fijó en un 5,3% pero en vista de la recesión económica se recalculo, fijando un 6,3% en 2012, un 4,5% en 2013, y un 2,8% en 2014.
- Introducir una reforma fiscal y laboral.
- Aumentar las políticas activas en el mercado de trabajo.
- Tomar medidas adicionales para liberalizar servicios profesionales, reducir los retrasos en la obtención de licencias comerciales.

- Abordar el problema del déficit tarifario en el sector energético.

A nivel social, los funcionarios han sufrido congelación de salarios, una quita de su paga extra, la edad de jubilación ha aumentado de los 65 a los 67 años, el IVA ha aumentado hasta el 21%, se han incrementado las retenciones a profesionales y se han reducido las deducciones a las grandes empresas.

**Tabla (2.5) Estimaciones macroeconómicas realizadas por el eurogrupo para España**

		2012	2013	2014	2015
<b>1º Revisión 11/2012</b>	Variación PIB	-1.4%	-1.4%	0.8%	
	Tasa desempleo esperada	25.1%	26.6%	26.1%	
<b>2º Revisión 1/2013</b>	Variación PIB	-1.4%	-1.4%		
	Tasa desempleo esperada	25.1%	26.6%		
<b>4º Revisión 11/2013</b>	Variación PIB		-1.3%	0.5%	
	Tasa desempleo esperada		26.6%	26.4%	
<b>5º Revisión 1/2014</b>	Variación PIB		-1.3%	0.5%	
	Tasa desempleo esperada		26.6%	26.4%	
<b>Supervisión 5/2014</b>	Variación PIB			1%	1.7%
	Tasa desempleo esperada			25.7%	24.6%
<b>Datos reales</b>	Variación PIB	-1.6%	-1.3%		
	Tasa de desempleo	25%	26.6%		

**Fuente: Comisión Europea y elaboración propia**

Otro de los principales problemas de España es la alta tasa de desempleo. Actualmente, prácticamente uno de cada cuatro españoles se encuentra en situación de desempleo, algo muy negativo para el país ya que indica que no es capaz de aprovechar todos sus recursos. Comparándolo con el resto de países europeos España es uno de los países con mayor tasa de paro, solo por detrás de Grecia con un 27.4%.

Con el fin de reducir esta tasa, se han realizado dos reformas en el mercado de trabajo liberalizándolo. Aunque por el momento no se han visto mejoras significativas, más allá

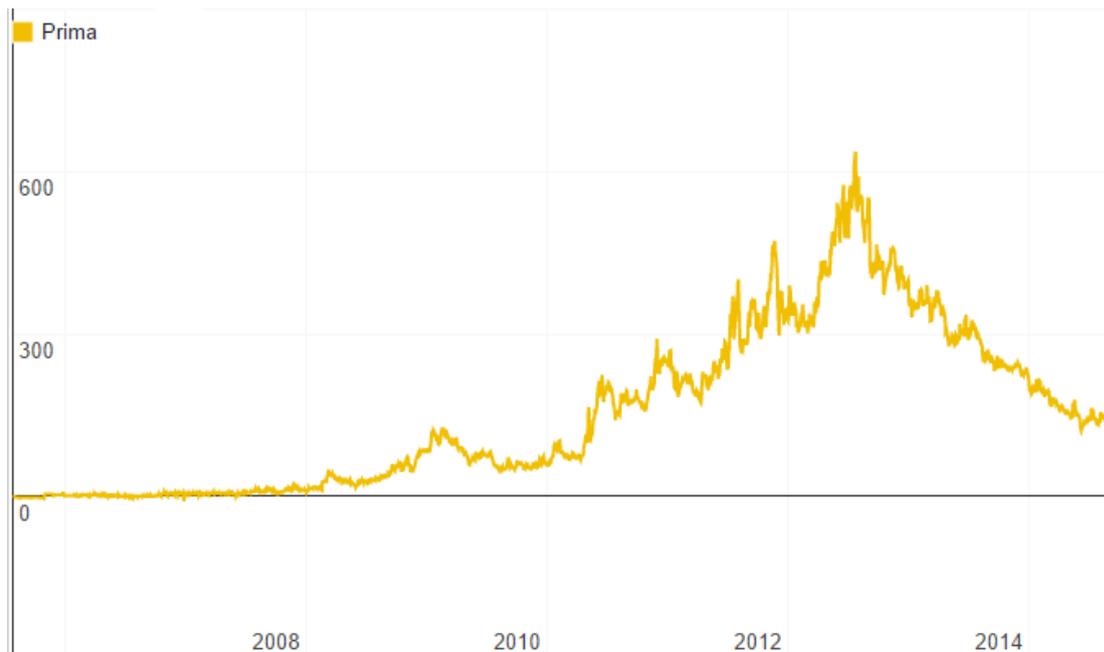
de las reducciones estacionales producidas anualmente por el turismo en la época veraniega. En lo que llevamos de 2014 ha descendido del 26,6% con el que acabo 2013, al 24,5%(Junio de 2014). La relevancia de esta bajada se verá en los siguientes meses, donde se mostrará si ha sido un dato puntual o el comienzo de una tendencia.

En enero de 2014 España salió del programa de asistencia, aunque durante los siguientes años estará obligada a cumplir con un programa de supervisión financiera. Las conclusiones más destacadas a las que llegó la Unión Europea respecto a la utilidad de la ayuda fueron:

- La situación del mercado de deuda ha mejorado: el interés del bono a 10 años ha disminuido del 6,4% al 4%.
- La capacidad de financiación de los bancos ha mejorado.
- Se aprecia una desaceleración de la contracción del crédito privado.
- Los niveles de capital de los bancos van aumentando progresivamente.
- Durante los dos últimos trimestres de 2013 y el 2014 ha habido una variación positiva del PIB (0,2% y 0,4% respectivamente).
- La SAREB continúa con su proceso de venta de activos y aumenta día tras día.
- Se ha cumplido la condicionalidad horizontal.
- Se ha reducido el déficit tarifario.
- Las reformas estructurales realizadas van por buen camino, pero no son suficientes, debiendo centrarse en la reforma de la administración pública, la profundización de la reforma del mercado laboral, la eliminación del déficit de tarifa eléctrica y la reforma fiscal.

Además, la capacidad de financiación del país ha mejorado considerablemente:

**Gráfico (2.8) Evolución de la prima de riesgo en España frente a Alemania**

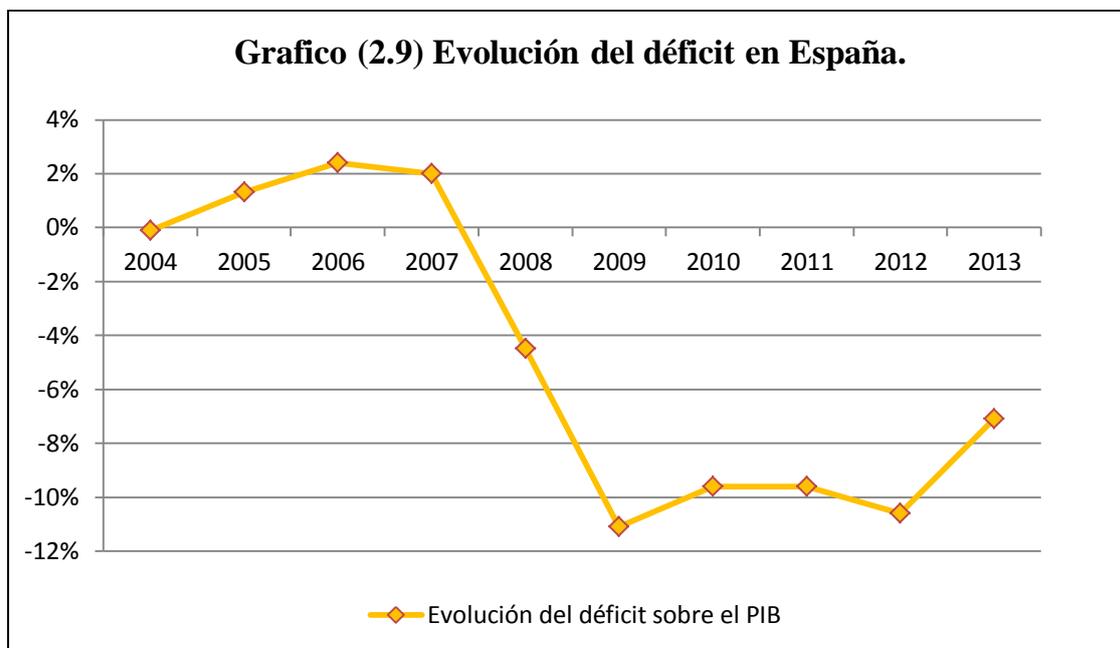


**Fuente: DATOSMACRO**

## Capítulo 2

La prima de riesgo (el exceso de rentabilidad que pide un inversor por comprar un bono con riesgo en lugar de uno sin riesgo) actualmente se encuentra en los 149 puntos, nivel que desde finales de 2010 no se alcanzaba. Esto es debido a que las reformas llevadas a cabo han mejorado la solvencia del país y, por tanto, la confianza de los inversores.

Otro aspecto que va mejorando, por los recortes efectuados en el gasto y el aumento de los ingresos, es el déficit público.



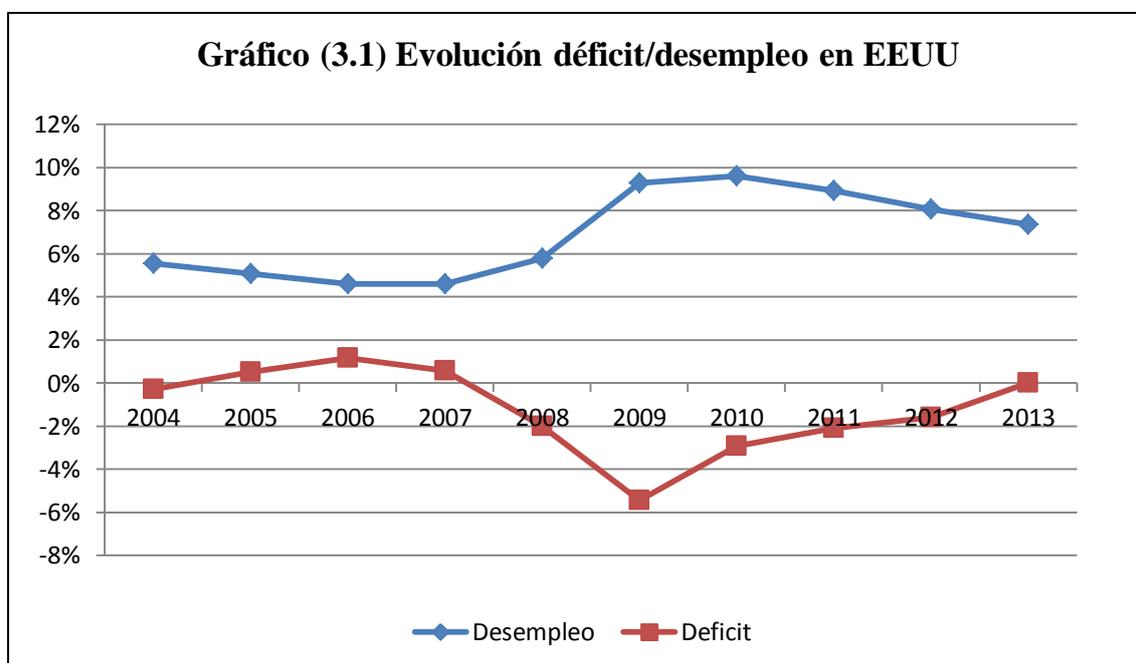
**Fuente:** EUROSTAT y *elaboración propia*

Tras un aumento desmedido en los inicios de la crisis, en 2013 se ha reducido del 10,6% del 2012 al 7,10%. Durante el primer trimestre de 2014 se ha situado en el 1,97%. La Comisión Europea estableció que el objetivo a cumplir respecto al déficit en 2014 fuera del 5,8% y tanto el gobierno como agencias de calificación (Moody's) afirman que se cumplirá, aunque no se muestran tan optimistas con el 4,2% fijado para 2015.

## ANÁLISIS DE LOS RESCATES Y UNIÓN BANCARIA EUROPEA. CONCLUSIÓN.

Para empezar, tras lo expuesto en este trabajo acerca de los rescates y las condiciones impuestas, vamos a intentar analizar la adecuabilidad de dichas condiciones. En el año 2008, tras el estallido de la crisis, surgieron dos vertientes para salir de esa situación económica. Los EEUU optaron por una vía Keynesiana, priorizaron la lucha contra el desempleo frente a los problemas de déficit y deuda pública. Esta elección les llevo a aumentar su déficit del 4 % en 2007 al 14,7% en 2009. Sin embargo, actualmente lo han disminuido hasta un 7,04%.

Por otra parte, su objetivo principal, mantener una tasa baja de desempleo, se ha cumplido. Su máximo, aproximadamente un 10%, se situó a mediados de 2010 y, desde ese momento está descendiendo hasta el 6,1% en el que nos encontramos ahora.



**Fuente: DATOSMACRO y elaboración propia**

Como podemos ver en el gráfico, en EEUU esta política Keynesiana ha tenido sus frutos; a pesar del aumento puntual del déficit, lograron controlar el desempleo en los años de más recesión, para, posteriormente, comenzar a reducir el déficit.

Otro ejemplo de esta política es Alemania, país que logró financiarse gratis durante la crisis, invirtió 50.000 millones destinados a rebajas fiscales, aumento de inversión pública y reducción de las cotizaciones a la seguridad social. Todas medidas pertenecientes a una política expansiva orientada a aumentar la demanda, al igual que hizo más tarde Francia.

Algo totalmente opuesto es lo aplicado en el resto de países solicitantes de ayuda financiera. En lugar de llevar a cabo una política expansiva y así intentar reducir el desempleo, ya sea tratando de aumentar la demanda, bajando los impuestos para

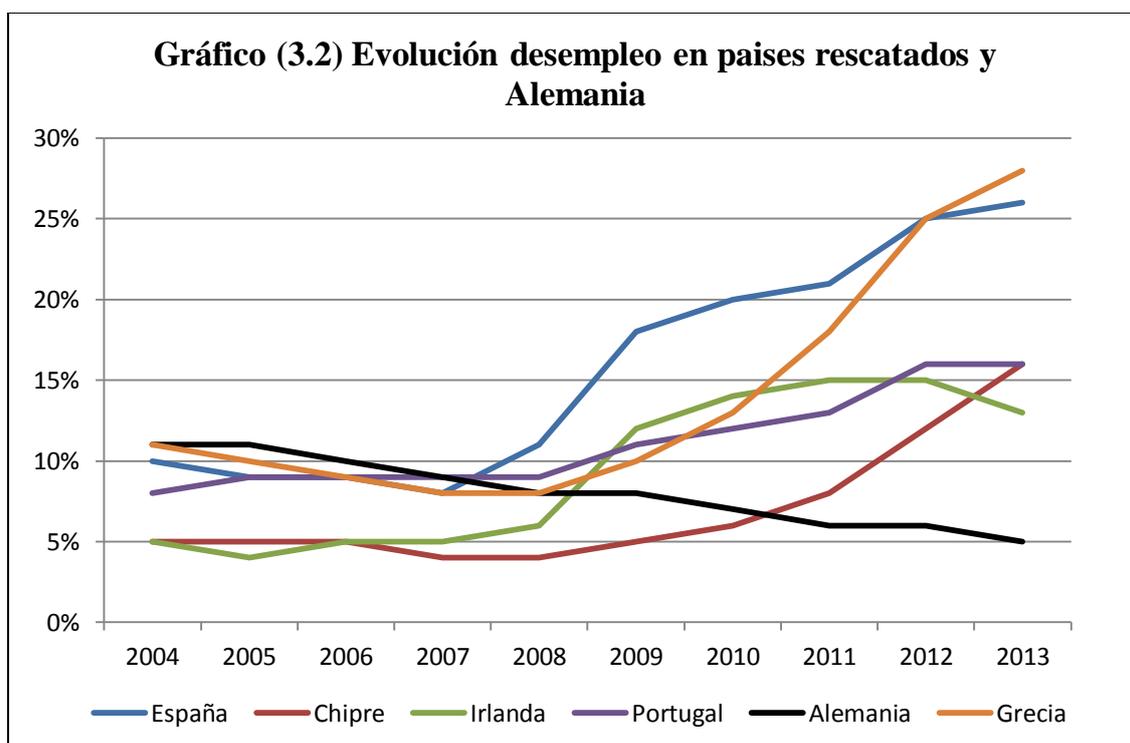
estimular el consumo o aumentando el gasto público, se optó por reducir el déficit mediante subidas de impuestos y disminución del gasto público (Política contractiva).

A la vista de que déficit y desempleo se resuelven con acciones antagónicas (la mejora de una supone un empeoramiento de la otra), el desempleo de los países rescatados se ha visto incrementado considerablemente.

Lo que está sucediendo, es que en situaciones tan asimétricas como la Alemana, país con más poder de la Unión Europea y principal tomador de decisiones y la de los países rescatados, es que ésta impuso medidas favorables para su recuperación económica, pero contraproducentes para países solicitantes de financiación. Un ejemplo claro es el control de la inflación llevado a cabo, algo que favorece las exportaciones alemanas, pero que puede llegar a perjudicar el crecimiento de los países periféricos así como a incrementar el peso de su deuda.

Aun así, no se puede culpar exclusivamente a las condiciones impuestas por el exterior de los problemas actuales de estos países, ya que la mayoría de ellos tenían un gasto público muy elevado y no distribuido de manera eficiente.

El efecto de estas medidas sobre el desempleo lo podemos ver en el siguiente gráfico.



**Fuente:** EUROSTAT y *elaboración propia*

A partir del 2008, a medida que se van concediendo los rescates y aprobando las medidas contractivas, la tasa de desempleo aumenta notablemente, en algunos casos llegando a máximos históricos. En Alemania ocurre justo lo contrario, llegando a la tasa mínima de este siglo.

Respecto al déficit, como hemos visto en los gráficos respectivos al déficit (gráficos 2.9, 2.7, 2.6, 2.3, 2.2) en la mayoría de casos se está logrando reducir, aunque no cumpla los objetivos impuestos.

De esta manera, tras la adopción de las medidas impuestas, el estado del bienestar en los países rescatados se ha visto seriamente perjudicado. Esto se aprecia en el índice de Gini, un indicador para medir la desigualdad de ingresos. Es un número entre 0 y 1, donde cero se corresponde con la perfecta igualdad y uno con la perfecta desigualdad. Según los datos más recientes del EUROSTAT, la media de los 27 países europeos es 0,306, pues bien, de los países ayudados económicamente, el único inferior a ese dato es Irlanda con un 0,299. En Chipre el dato es de 0,31, en Grecia 0,343, en España 0,337 y en Portugal 0,345. Estos tres últimos están situados en cabeza de la lista de países con más desigualdad junto con Rumania, Bulgaria y Lituania.

Por último, señalar que el sector financiero rescatado tenía una gran deuda con los bancos alemanes, por lo que quizá haya habido un conflicto de intereses en la toma de decisiones en las que se han visto damnificadas las economías periféricas a favor de las centroeuropeas.

Otro problema derivado de la crisis es el aumento de la deuda pública; en todos los países rescatados ha superado más del 100% del PIB. Este nivel se considera un punto de no retorno, es decir la deuda se vuelve prácticamente impagable por la amortización de los intereses, que no se llegan a absorber por el crecimiento económico. Los intereses se van acumulando y obligan a endeudarse cada vez en mayores cantidades, por lo que podemos decir que es uno de los principales escollos para salir de la crisis.

Una posible solución al aumento de la deuda quizá pueda ser una modificación de los estatutos del Banco Central Europeo donde se permita financiar directamente a un país miembro y que ejecute un programa de recompra de deuda pública europea a un tipo de interés bajo, similares a las QE (Quantitative Easing) llevadas a cabo por la Reserva Federal (FED) en Estados Unidos. Una QE es una herramienta llevada a cabo por bancos centrales para aumentar la oferta de dinero, mediante compras de bonos de un gobierno para estabilizar o aumentar sus precios y así reducir las tasas de interés a largo plazo.

Con esta medida la deuda periférica se beneficiaría, ya que sería la más demandada por su alta rentabilidad, depreciaría el Euro frente al dólar, lo que favorecería el crecimiento a través del aumento de las exportaciones. Otra ventaja de llevar a cabo este programa de compra de bonos, sería el incremento moderado de la inflación, actualmente muy baja y en riesgo de convertirse en deflación.

Otra posible medida para aumentar la liquidez del mercado sería bajar el tipo de interés, actualmente en el 0,15%, que, por otra parte, con unos tipos de interés tan bajos cada vez tendría menos efecto sobre la producción o los precios. En este momento cabe mencionar la trampa de la liquidez, enunciada por Keynes en su obra “Teoría general del empleo, el interés y el dinero”. Es el nombre dado a aquella situación de una economía en la que la curva de demanda de dinero se vuelve completamente elástica. Una vez alcanzada esta situación, aunque se incremente la oferta monetaria, la política monetaria se vuelve inoperante. En estas circunstancias, los actores económicos optan por no invertir o comprar productos o servicios, ya que estiman que es más importante mantener la liquidez, aun a costa de perder rentabilidad.

Antes de la adopción del euro como moneda común, una posible solución ante la crisis podría haber sido una devaluación de la moneda nacional para aumentar la competitividad y favorecer las exportaciones. Como eso ya no es posible, se está realizando una devaluación interna en la mayoría de países consistente en una bajada de salarios con el objetivo de ganar competitividad, una reducción del gasto público y profundas reformas estructurales.

Con esta medida se pretende aumentar el crecimiento del PIB a la vez que se reduce el desempleo, aunque se corre el riesgo de entrar en deflación, algo que como hemos mencionado anteriormente está ocurriendo en los países rescatados y que actualmente está afectando a la Unión Europea en su conjunto. Otro aspecto negativo de realizar una devaluación interna, es la pérdida de poder adquisitivo de los ciudadanos del estado que lo realiza y el aumento de la desigualdad (Medido por el índice de Gini citado anteriormente). Por otro lado, la demanda externa aumentará aunque la interna se reducirá como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo.

Por otra parte, otro aspecto adverso de la crisis ha sido el retroceso en cuanto a materia de integración financiera; el mercado único se ha fragmentado aumentando la preferencia por lo nacional y la diferencia de tipos de interés entre países se ha incrementado. Sin embargo es necesario avanzar en la integración ya que favorece el crecimiento económico y desarrollo financiero, puesto que un mercado integrado conlleva varias ventajas como acceso a mayor cantidad de fuentes de financiación, fomento de la competencia en un mercado mayor, mayor liquidez y profundidad de los mercados, mejor diversificación del riesgo...

Una unión bancaria eficiente lograría desligar el riesgo soberano del bancario y para ello es preciso un cortafuegos financiero europeo que asuma el coste de la restructuración o liquidación de los bancos. Por otra parte, si todos los países miembros aportan recursos se debe crear un organismo europeo de supervisión.

Con tal fin, la Unión Europea ha aprobado la creación de los tres pilares básicos de la unión bancaria europea, necesaria para garantizar que sus ciudadanos no tengan que volver a pagar la factura de los bancos cuando estos tengan problemas. Esta nueva normativa sobre unión bancaria entrará en vigor en noviembre de 2014, cuando el Banco Central Europeo supervise los 6000 bancos de la zona euro.

Los tres pilares de la unión bancaria son:

- Mecanismo Único de Resolución:

Su objetivo es evitar que los contribuyentes carguen con el rescate bancario. Dispondrá de 55.000 millones de euros. Además, se implanta un modo de actuación uniforme en el cual se establece:

- Los primeros en soportar las pérdidas serán los accionistas y otros tenedores de instrumentos como los bonos convertibles y bonos junior.
- Los depósitos de menos de 100.000 euros estarán totalmente protegidos y garantizados en todo momento.
- Las pérdidas de un banco las cubrirán los inversores privados y el sector bancario en su conjunto; nunca los contribuyentes.
- Los depositantes podrán recuperar su dinero dentro de los siguientes 7 días hábiles.
- Habrá un mecanismo voluntario de préstamo mutuo entre los sistemas de garantía de depósitos de diferentes países de la UE.

- Directiva de Resolución y Recuperación Bancaria.

Establece unas directrices para que un banco quiebre de manera ordenada, ayudándolo en la preparación y prevención o cooperando y coordinando su liquidación.

- Directiva sobre Sistemas de Depósitos:

Consiste en una modificación de la normativa para mejorar la protección de los depósitos y fortalecer su seguridad.

En particular, esta unión bancaria permitirá:

- Desligar el riesgo soberano del bancario: Se desviará la responsabilidad de rescatar los bancos en dificultades hacia un mecanismo europeo y así no agudizará la vulnerabilidad de las finanzas públicas. Además, esta ruptura ayudará al país a acudir al mercado financiero en momentos de crisis con mejor coste.
- Acabar con el riesgo de ruptura del euro y de reestructuración de la deuda.
- Mejorar el rating y acceso a financiación de las economías periféricas: Los bancos tendrán respaldo europeo en lugar de nacional.
- Al haber un único supervisor se verá menos influido por el poder político y evitará medidas con sesgo nacionalista.
- Ahorra recursos al contribuyente: los mecanismos de resolución de crisis evitaran que se haga uso de dinero público. Esta financiación directa a los bancos, se dotará a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM) de manera que no afecte el déficit público.

Por lo que se refiere al Banco Central como supervisor, puede tener ciertas ventajas e inconvenientes. Entre los primeros destaca: una gran acumulación de poder en el BCE, existencia de conflictos de objetivos... Entre las razones a favor: La supervisión prudencial y la ejecución de la política monetaria le permitirán realizar de manera más eficaz su labor de préstamo, el BCE es una institución con prestigio reconocido, la supervisión anteriormente se realizaba por los bancos centrales nacionales (que están integrados en el BCE) así que será una transferencia sencilla.

Con esta nueva normativa se instaura por primera vez el concepto de “Bail in”, esto es, que sean los accionistas, bonistas sénior, preferentistas y poseedores de depósitos de más de 100.000 euros quienes tengan que cubrir los problemas financieros en sus respectivas entidades. Esta medida no excluye la ayuda pública pero si la condiciona: si no se asumen pérdidas por parte de los acreedores privados, no se respaldará con dinero público.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Comisión Europea. Programme for Portugal.  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/portugal/index_en.htm) (Fecha última publicación: 19/05/2014)
- Comisión Europea. Economic Adjustment Programme for Cyprus.  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/cyprus/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/cyprus/index_en.htm) (Fecha última publicación: 10/07/2014)
- Comisión Europea. Financial Assistance to Greece.  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/greek\\_loan\\_facility/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/index_en.htm) (Fecha última publicación: 19/08/2014)
- Comisión Europea. Post-programme Surveillance for Ireland.  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/ireland/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/ireland/index_en.htm) (Fecha última publicación: 24/06/2014)
- Comisión Europea. Programme for Portugal  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/portugal/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/portugal/index_en.htm) (Fecha última publicación: 19/05/2014)
- Comisión Europea. Post-programme surveillance for Spain.  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/spain/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/spain/index_en.htm) (Fecha última publicación: 18/08/2014)
- Krugman, Paul. "Sufrimiento y no solo en España". Diario *El País*.  
<http://blogs.elpais.com/paul-krugman/2012/10/sufrimiento-y-no-solo-en-espa%C3%B1a.html> (Publicado: 10/10/2012)
- Comisión Europea. Communication from the comisión to the council and the economic and financial committee.  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0713:FIN:EN:PDF> (Publicado: 30/11/2013)

- Europea Trade Union Confederation. Hacia una unión bancaria europea - retos y oportunidades de un mercado financiero único.  
  
[http://www.ccoo.es/comunes/recursos/1/doc139919\\_Hacia\\_una\\_Union\\_bancaria\\_europea\\_-\\_retos\\_y\\_oportunidades\\_de\\_un\\_mercado\\_financiero\\_europeo\\_unico.pdf](http://www.ccoo.es/comunes/recursos/1/doc139919_Hacia_una_Union_bancaria_europea_-_retos_y_oportunidades_de_un_mercado_financiero_europeo_unico.pdf)  
(Publicado: 18/10/2012)
  
- Iturricastillo Plazaola, Iván y Tejedor Núñez, Jorge. Reflexiones sobre la crisis actual en España.  
  
[http://www.ehu.es/ikastorratza/9\\_alea/crisis2.pdf](http://www.ehu.es/ikastorratza/9_alea/crisis2.pdf)
  
- De la torre, Ignacio. La crisis bancaria irlandesa.  
  
[http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/download/181\\_f5e035594607c464ce167c9d286cab8e.html](http://www.fef.es/new/publicaciones/papeles-de-la-fundacion/item/download/181_f5e035594607c464ce167c9d286cab8e.html)
  
- Segura, Jorge. La trampa de la liquidez.  
  
<http://lacondicionmecanica.com/la-trampa-de-la-liquidez-y-por-que-no-debemos-fiarnos-de-alemania/> (Publicado: 9/02/2014)
  
- Gobierno de España. Conclusiones preliminares de la quinta y última misión de la troika.  
  
<http://www.exteriores.gob.es/Embajadas/MEXICO/es/Noticias/Documents/Conclusiones%20preliminares%20de%20la%20quinta%20y%20C3%BA%20ultima%20misi%C3%B3n%20de%20la%20Troika.pdf>
  
- Evans-Pritchard, Ambrose. Nobel economist say policy blunders pushing Europe into depression. Diario *The Telegraph*.  
  
<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11047107/Nobel-economists-say-policy-blunders-pushing-Europe-into-depression.html> (Publicado: 20/08/2014)
  
- Blanchard, Olivier, Amighini, Alessia y Giavazzi, Francesco (2013). *Macroeconomía*, 5ª ed. Pearson education S.A.
  
- Krugman, Paul (2012), *¡Acabad ya con esta crisis!* Barcelona, Crítica
  
- EUROSTAT: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>