



UNIVERSIDAD DE CANTABRIA
FACULTAD DE FILOSOFÍA Y LETRAS

GRADO EN HISTORIA



TRABAJO FIN DE GRADO

Director/a: M^a Ángeles Barrio Alonso

Curso 2020/2021

La era del capital financiero:

La crisis financiera internacional de 2008 y su impacto en la economía española

The age of financial capital:

The 2008 international financial crisis and its impact on the Spanish economy

Álex Saiz Bustamante

Enero de 2021

RESUMEN

El presente trabajo pretende realizar un análisis de la crisis económica de 2008 atendiendo a sus causas y su desarrollo. Por una parte, se pretende dar una explicación de como los cambios que sufrieron las economías occidentales en los últimos años del siglo XX sentaron las bases para el surgimiento de una gran burbuja inmobiliaria a principios del XXI la cual terminó estallando 2008 generando una crisis financiera a nivel global. Y por otra parte, se pretende exponer cómo esta crisis afectó a la economía española generando su propio periodo de recesión económica.

PALABRAS CLAVE: Crisis financiera, burbuja inmobiliaria, Lehman Brothers, neoliberalismo.

ABSTRACT

The present project seek to carry out an analysis of the 2008 economic crisis attending at the causes and it s development. On the one hand, it's intended to give an explanation of how the changes that Western economies suffered in the last years of the 20th century laid the foundations for the emergence of a large real housing bubble at the beginning of the 21st which ended up exploding in 2008 generating a financial crisis in global level. And on the other hand, it is intended to expose how this crisis affected the Spanish economy, generating its own period of economic recession.

KEYWORDS: Financial crisis, housing bubble, Lehman Brothers, neoliberalism.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	4
2.	DINÁMICA Y LÓGICA INTERNA DE UNA CRISIS FINANCIERA	5
3.	ELEMENTOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL DEL 2008.....	7
3.1.	EL FINAL DEL MODELO ECONÓMICO MUNDIAL KEYNESIANO Y EL NUEVO CICLO ECONÓMICO.....	7
3.2.	LA GLOBALIZACIÓN Y DESREGULARIZACIÓN FINANCIERA.....	10
3.3.	LA TEORÍA DETRÁS DEL NUEVO CICLO ECONÓMICO.....	12
3.4.	LA POLÍTICA MONETARIA.....	15
3.5.	UNA NUEVA MONEDA DE CAMBIO	18
3.6.	EL COLAPSO DE LEHMAN BROTHERS.....	20
4.	LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA	21
4.1.	LAS CONDICIONES ECONÓMICAS ESPAÑOLAS PARA LA CRISIS	21
4.1.1.	La importancia del euro	22
4.1.2.	Expansión de la demanda interna y crecimiento económico	23
4.1.3.	Las burbujas	24
4.1.4.	La deuda.....	25
4.1.5.	La situación de la banca española.....	27
4.2.	LA RESPUESTA ESPAÑOLA AL COLAPSO DE LEHMAN BROTHERS. PRIMERA FASE DE LA CRISIS	28
4.3.	EL RETORNO DE LA INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS. LA SEGUNDA FASE DE LA CRISIS	33
4.4.	EL IMPACTO SOCIAL DE LA CRISIS	41
4.4.1.	La respuesta colectiva a la crisis, el 15M.....	43
5.	CONCLUSIONES.....	46
6.	REFERENCIAS	48

1. INTRODUCCIÓN

Se entiende por capitalismo financiero un modelo de economía el cual presenta la predominancia de las entidades financieras como eje vertebrador de esta. La economía queda dependiente de la liquidez que estas entidades ofrecen al sistema. En las últimas décadas tras el cambio de paradigma económico la economía mundial ha entrado en una nueva era dominada por este capitalismo financiero. Mientras que el capitalismo del siglo XX focalizaba sus inversiones en la producción industrial, el capitalismo financiero prefiere centrarse en las operaciones con productos financieros. Estos productos pasaron a convertirse en la opción preferida de los inversores debido a su mayor rentabilidad en el corto plazo. La desregularización y globalización financiera permitió un enorme desarrollo económico mientras que a su vez se creaban los elementos necesarios para su colapso. La conversión de hipotecas en productos financieros vendibles fue el elemento principal. La economía mundial fue generando una serie de riesgos y desequilibrios globales que sin conocerlo estaban poniendo en peligro la estabilidad de los mercados. España no se encontraba ajena a estos riesgos financieros mundiales. Había adoptado el mismo modelo de crecimiento económico que la abocaba a el mismo destino. Finalmente, en 2008 los desequilibrios globales ya no podían mantenerse y la crisis financiera terminó estallando. Es por muchos aceptado que la crisis financiera surgida de la burbuja inmobiliaria ha generado la mayor recesión económica global desde la Gran Depresión de 1929.

El objetivo de este trabajo es explicar cómo fue posible que se gestaran dichos desequilibrios y como esto terminó arrastrando a la economía española a su más larga recesión económica. Para ello tomaré una aproximación variada teniendo en cuenta tanto elementos ideológicos como sociales, pero en especial económicos ya que estos últimos son fundamentales y representarán la base del trabajo. Por otra parte, dotaré a la explicación de una perspectiva histórica buscando en los años de la crisis del petróleo de 1973 las causas profundas de esta crisis.

En cuanto a su estructura el presente trabajo se encontrará dividido en varios bloques. El primero pretenderá dar una explicación general de las mecánicas de una crisis financiera. El siguiente buscará explicar los elementos que permitieron el surgimiento de la crisis y su detonante con el colapso del banco de inversión Lehman Brothers. Y último bloque mostrará cómo dicho acontecimiento pudo generar una crisis económica en España y el desarrollo de esta misma hasta el comienzo de la recuperación económica a partir de 2013.

2. DINÁMICA Y LÓGICA INTERNA DE UNA CRISIS FINANCIERA

Una crisis financiera es un desorden agudo del funcionamiento normal del mercado financiero. Esta afecta de manera violenta a las valoraciones de los activos poniendo en riesgo a las instituciones financieras y al conjunto del sistema económico. Los detonantes suelen ser muy variados y las causas acumulativas. Dado que las crisis se producen por desajustes que no están previstos, no existen fórmulas teóricas para resolverlas, los estados se ven en situaciones de improvisar en el corto plazo y en la mayoría de las veces sin la información suficiente.¹

Las instituciones financieras se ocupan de intermediar. Recogen los recursos de familias, empresas o países con excedentes para prestarlos a familias, empresas o países deficitarios, reciclan los excedentes. Los problemas en este tipo de crisis proceden fundamentalmente de la salud económica de los prestatarios.² Si existen dudas sobre dicha salud económica la confianza se erosiona. Los depositantes reniegan de inyectar liquidez a las instituciones bancarias y estas pierden su papel intermediario. Los excedentes ya no se reciclan porque el flujo se corta al no poder contar con liquidez. Las zonas deficitarias al no contar con las entradas de capital en forma de deuda se ven forzadas a aplicar ajustes económicos generando una recesión. Pero las zonas deficitarias no son las únicas que se ven dañadas ya que los ajustes que se ven forzados a aplicar retraen el consumo. Al retraer su consumo los beneficios de las zonas excedentarias se contraen a su vez al no tener dónde colocar sus excedentes. Se entra en este punto en un periodo de recesión económica generalizada.³ Esto forma un bucle del que es muy difícil salir. La pérdida de confianza lleva a una disminución del valor de la moneda, elevación de tipos de interés y en general depresión (una ausencia generalizada de demanda). Esto a su vez lleva a problemas financieros en el estado, bancos y familias lo cual a su vez lleva a que crezca la pérdida de confianza... y el bucle está formado.⁴

Estos desajustes de los mercados financieros vienen dados fundamentalmente por las variaciones artificiales del valor de los activos económicos. Entiéndase artificial como

¹ TORRERO MAÑAS, Antonio. *La crisis financiera internacional y económica española*. Madrid: Ediciones Encuentro, 2008, pp: 9-12.

² Hace referencia a la persona, sociedad o institución que pide un préstamo.

³ TORRERO MAÑAS, Antonio. "La crisis financiera internacional". *Documentos de Trabajo (IAES, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social)*, num 8, (2008) pp: 6-8

⁴ KRUGMAN, Paul. *El retorno de la economía de la depresión y la crisis actual*. 6º ed. Madrid: Crítica, 2009, p: 96.

aquellas valoraciones que no se producen por la propia dinámica de la oferta y la demanda y se encuentran afectadas por elementos como la especulación.⁵ La especulación consiste en la compraventa de activos o bienes con el fin de alterar los precios de estos buscando el beneficio económico. Se puede resumir con la frase: comprar barato para vender caro. La especulación no siempre es mala de por sí. Puede ayudar a equilibrar los precios de un mercado con los de otros mercados sin embargo se vuelve una actividad siniestra cuando se relaciona con fraudes contables, uso de información privilegiada o prácticas de alza deliberada de los precios de un mercado.⁶ En el caso de la crisis económica del 2008 la especulación estuvo muy ligada al alza de los precios de las viviendas y de actividades ilícitas con el falseo de cuentas como se explicará más adelante.

Estas variaciones de los valores terminan generando burbujas de diferentes tipos. Una burbuja es cualquier aumento significativo en el precio de un activo o de una garantía que no puede ser explicada por los valores fundamentales.⁷ La gestación de las burbujas requiere de un entorno previo de buena salud económica: opulencia, rápido crecimiento, fácil acceso al empleo, beneficios empresariales generalizados...⁸ Por norma general los consumidores eligen su nivel de gasto teniendo en cuenta su ingreso corriente actual y las perspectivas de ingreso en el largo plazo. Un período prolongado de buena salud económica fomenta que los consumidores vayan reduciendo sus tasas de ahorro aumentando el consumo y sirviendo de combustible para el crecimiento de las burbujas.⁹ El segundo elemento fundamental para la formación de burbujas es la política monetaria expansiva, es decir, permitir un fácil acceso a el dinero a través de crédito. Esto genera que aumente la cantidad de moneda en circulación. El crecimiento del consumo y el aumento de moneda, generan inflación lo cual alza los precios. Esta situación genera los incentivos adecuados para la especulación y con ella el surgimiento de burbujas.¹⁰

Las crisis financieras requieren de intervención estatal para su solución y esta viene dada por los bancos centrales a través de medidas que faciliten la liquidez, reduzcan los riesgos y rescaten a las instituciones en peligro para evitar el pánico de ahorradores e

⁵ KINDLEBERGER, Charles P. y ALIBER, Robert Z. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Barcelona: Ariel, 2012, pp: 43-44.

⁶ SAMUELSON, Paul A. y NORDHAUS, William D. *Economía*. 18º ed. Madrid: McGraw-Hill, 2006, pp: 201-202.

⁷ KINDLEBERGER, Charles P. y ALIBER, Robert Z. *Op Cit*, pp: 45-46.

⁸ TRIAS DE BES, Fernando. *El hombre que cambió su casa por un tulipán*. 5 ed. Barcelona: Planeta, 2018, pp: 113-114.

⁹ SAMUELSON, Paul A. y NORDHAUS, William D. *Op Cit*, pp: 439-440.

¹⁰ TRIAS DE BES, Fernando. *El hombre que cambió su casa por un tulipán. Op Cit*, pp: 115-116.

inversores y recuperar el normal funcionamiento.¹¹ Para algunos las crisis financieras son consecuencia de los errores vinculados con la intervención estatal, sea a nivel microeconómico o macroeconómico, para otros son el resultado del natural funcionamiento del sistema financiero. Los primeros consideran que el mercado debería tener un rol protagónico en la gestión de la economía mientras que los segundos defienden la necesidad de las regulaciones en los mercados.¹²

3. ELEMENTOS DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL DEL 2008

3.1.EL FINAL DEL MODELO ECONÓMICO MUNDIAL KEYNESIANO Y EL NUEVO CICLO ECONÓMICO

La economía, como el resto de las ciencias, está en constante desarrollo. Este desarrollo es fruto del continuo debate acerca de las disparidades entre la teoría y la práctica. Esto se traduce en errores en las teorías económicas que, mientras tanto, con el paso del tiempo provocan diversas calamidades. Un claro ejemplo de esto se encuentra en la crisis financiera de 2008. Tras el abandono de los postulados de la teoría económica keynesiana a finales de los 70, los postulados neoliberales pasan a copar el protagonismo. Aparece una nueva teoría económica, que ya existía durante los años del keynesianismo pero en un segundo plano, que trae consigo una serie de cambios hacia una mayor liberalización de los mercados. A continuación, trataré de esbozar las causas por las cuales se produce este cambio en el pensamiento económica mundial.¹³

La principal razón por la cual el modelo económico keynesiano de planificación global acabó fue que los Estados Unidos perdieron su posición excedentaria en el mundo. A causa del surgimiento de sus déficits gemelos ya no se encontraban en posición de poder expulsar más dinero hacia el exterior.¹⁴ Los déficits gemelos ocurren cuando un país suma un déficit comercial, también llamado déficit por cuenta corriente, con un déficit presupuestario. El déficit presupuestario estadounidense vino dado por un aumento del gasto militar junto a una reducción impositiva. Esto llevó a un crecimiento de la deuda pública. El déficit comercial

¹¹ TORRERO MAÑAS, Antonio. *La crisis financiera internacional y económica española. Op Cit*, pp: 12-13

¹² MACHINEA, José Luis. “La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica”. *CEPAL*, num 97, (2009) p: 37.

¹³ ARIAS MOREIRA, José Carlos. *La nueva piel del capitalismo*. Barcelona: Galaxia Gutenberg, 2016, pp: 189-190.

¹⁴ VARUFAKIS, Yanis. *El minotauro global: EE.UU., Europa y el futuro de la economía mundial*. 5º ed. Madrid: Capitan Swing Libros, 2013, p: 151

venía dado por la mayor eficiencia productiva de Japón y Europa que resultaban más competitivos en el mercado que Estados Unidos.¹⁵

La administración del presidente Richard Nixon inició entonces el camino hacia un nuevo modelo económico. Un nuevo modelo que permitiera financiar los déficits gemelos del país sin tener que subir los impuestos o reducir sus gastos militares. Para esto, la idea era reconfigurar los flujos monetarios mundiales hacia los Estados Unidos. Hasta ese momento los flujos monetarios internacionales salían de Estados Unidos al exterior, principalmente Japón y Alemania. Para que este nuevo modelo tuviera éxito eran necesarios dos factores fundamentales: una mayor competitividad de las empresas estadounidenses frente a las japonesas y europeas y unos tipos de interés atractivos para los acreedores mundiales.

Una mayor competitividad empresarial, bien se puede lograr mediante un desarrollo tecnológico en los procesos de producción que aumente su eficiencia productiva, o bien aumentando los costes unitarios relativos¹⁶ de la competencia. Se decidió por ambas. Se cambió el modelo de economía por el lado de la demanda a economía por el lado de la oferta^{17,18}. Durante los gobiernos de Ronald Reagan en Estados Unidos y Margaret Thatcher en Reino Unido se desarrolló una nueva dinámica empresarial distinta que tras su éxito se convirtió en el modelo a seguir de este nuevo capitalismo. Para explicar su funcionamiento pondremos de ejemplo la dinámica empresarial de Walmart. Los conglomerados empresariales del siglo XX se habían forjado apoyándose en nuevos inventos o desarrollos tecnológicos. Por el contrario, Walmart no trae consigo ninguna innovación. Su éxito se basa en lograr vender más barato que nadie. Para lograr esto desarrollaron toda una serie de ingenios para reducir sus costes variables¹⁹ al mínimo posible. Uso de materia primas lo más baratas posibles, salarios al borde del salario mínimo, jornadas laborales superiores a las ocho horas y deslocalizaciones de la producción. Tras el éxito de Walmart otras empresas, como Starbucks o Amazon por ejemplo, copiaron su modelo.²⁰ Aquellas empresas que

¹⁵ HERNÁNDEZ CARMEN, Guadalupe y PADILLA AGUILAR, Felipe de Jesús. “El déficit gemelo de los Estados Unidos, una comparación de dos periodos (1981-1988, 2001-2008)”. *ECORFAN*, vol 3, num 6, (2012) pp. 89-91.

¹⁶ Hace referencia a los costes totales divididos entre el número de unidades producidas en relación con otros países.

¹⁷ Las economías por el lado de la demanda tienen un enfoque macroeconómico buscando el crecimiento a través la expansión de la demanda agregada. Las economías de oferta fijan un enfoque microeconómico buscando el aumento de la competitividad y productividad de las empresas para estimular el crecimiento.

¹⁸ VARUFAKIS, Yanis. *Op Cit*, pp: 138-139.

¹⁹ Los costes variables son aquellos que se modifican cuando la producción sufre cambios. Los más comunes son la contratación o el salario de los empleados. Por contraposición los costes fijos son los que no varían, aunque se modifique la producción. Por ejemplo, tasas e impuestos.

²⁰ *Ibidem*, pp: 168-172.

voluntariamente no adoptaron sus técnicas empresariales se vieron forzadas si pretendían seguir siendo competitivas en el mercado. El crecimiento de estas empresas estaba copando sus respectivos sectores forjando monopolios y oligopolios. La nueva dinámica que estaba tomando el capitalismo obligaba a las empresas a adaptarse o perecer. El resultado de esto fue un estancamiento en el aumento de los salarios reales al mismo tiempo que la productividad laboral se aceleró. Desde 1990 los costes laborales de Estados Unidos han mantenido siempre en posición de ventaja frente a sus competidores europeos y japoneses. Los gastos reducidos y el aumento de la productividad provocaron que las ganancias de las corporaciones estadounidenses se dispararan. Toda esta nueva cantidad de capital fue rápidamente redirigida a las actividades especulativas de Wall Street haciendo crecer las burbujas.²¹

En cuanto a los costes unitarios relativos²², se centraron en lograr un aumento de los precios del petróleo. Esta medida suponía un daño para todas las economías, pero en especial a las economías competidoras de Estados Unidos: la japonesa y la alemana. El comercio internacional se realizaba en dólares estadounidenses que tenían un valor fijo e invariable de 35 dólares la onza de oro por los acuerdos de Breton Woods. La aparición del déficit comercial en las cuentas de Estados Unidos forzó la situación de que ya no interesara más mantener dichos acuerdos. Romper el acuerdo suponía que el dólar ya podía devaluarse. Esto hacía que las ventas de productos americanos al extranjero resultaran más fáciles. Para contrarrestar esto los europeos y japoneses se encontraron en la situación de tener que devaluar sus monedas más por debajo. Esto a su vez implicaba un aumento de los costes energéticos ya que el barril de petróleo se califica en dólares. Por otra parte, durante el periodo en el que el acuerdo de Breton Woods estuvo vigente los países se dedicaron a comprar y almacenar dólares. Al romperse el acuerdo y devaluarse la moneda sus reservas de activos perdieron valor.

El segundo factor para el nuevo modelo económico estadounidense se dio mediante la atracción de flujos monetarios internacionales. La reserva federal estadounidense fue elevando gradualmente los tipos de interés del 6,44% que tenían en 1971 hasta su pico más alto del 20% en 1981.²³ Los tipos de interés no pararon de subir porque la reserva federal tenía que emitir letras del tesoro lo suficiente mente atractivas como para convencer a los

²¹ *Ibidem*, pp: 146-147.

²² El coste unitario relativo hace referencia a los costes totales de la producción dividido entre la producción en comparación con los costes unitarios de otras empresas. Es una comparación de lo que cuesta producir cada unidad.

²³ *Ibidem*, pp: 136-139.

compradores de estas. Lo paradójico de la situación era que para sostener los déficits gemelos había que ahondar cada vez más en ellos. Cuanto más crecían los déficits gemelos, más crecía la deuda y más crédito demandaban.

Este sistema funciona como un mecanismo de reciclaje de excedentes.²⁴ Un mecanismo que funcionaba a la inversa del mecanismo del periodo anterior. Hasta ese momento los Estados Unidos acumulaba excedentes con la idea de reciclarlos en Europa y Japón. De esta forma generaba demanda para su propia industria. Con el nuevo modelo los flujos monetarios se invirtieron. Los Estados Unidos se convirtieron en un imán que atraía los flujos monetarios mundiales hacia él. Estos flujos de dinero se utilizaban en comprar producto de importación generando así una balanza comercial negativa.²⁵

En el terreno de las ideas se observa como durante la década de los 70 los creadores de opinión de la corriente más conservadora empezaron a ganar presencia en los medios de comunicación estadounidenses. Comenzaron un proceso de lucha contra las ideas liberales dominantes en ese momento que brindó a los republicanos un valioso recurso para ganar las elecciones. Prestó la argumentación ideológica para justificar el abandono del keynesianismo y dar un cambio de rumbo más favorable a los grandes intereses financieros y bancarios de Estados Unidos.²⁶

3.2. LA GLOBALIZACIÓN Y DESREGULARIZACIÓN FINANCIERA

En 1999 el gobierno de Clinton aprobó la Financial Service Modernización Act derogando la ley Glass-Steagal²⁷. Esta ley desregularizaba parcialmente el sector financiero. La ley permitía a las empresas que trabajaban en el sector financiero integrar sus operaciones, invertir en los negocios de las demás y consolidarse. Esto incluye negocios como compañías de seguros, casas de bolsa, agentes de inversión y bancos comerciales y de inversión.

El modelo Keynesiano negaba la expansión incontrolada de las instituciones financieras privadas en el marco de regulación legal de los Estados Unidos. La propia expansión del comercio internacional aumento las necesidades de servicios en las empresas

²⁴ Cualquier sistema económico tienen unidades de producción propensas a generar excedentes y otras a generar déficits. Los mecanismos de reciclaje de excedentes mantienen el equilibrio del sistema dirigiendo el flujo de las zonas excedentarias a las deficitarias.

²⁵ *Ibidem*, p: 152.

²⁶ MORENO FERNÁNDEZ, Luis. *La Europa asocial: crisis y estado del bienestar*. Barcelona: Península, 2012, pp: 194-195.

²⁷ Se trata de una ley de 1933 con motivo de la Gran Depresión por la cual se buscaba romper los vínculos entre las entidades bancarias y las actividades de inversión que se creía los principales causantes de la crisis.

multinacionales. Aprovechando esto la banca privada estadounidense había estado creciendo de forma continuada a nivel internacional.²⁸ La revolución de las nuevas tecnologías de información y telecomunicaciones dio un enorme impulso a la globalización financiera. Anteriormente el crédito se negociaba en espacios físicos. Estos avances permitieron una mayor agilización y facilidades para poner en contacto a agentes del mercado de diferentes puntos del globo. Para 2005 las finanzas eran ya una enorme red virtual.²⁹

En las décadas anteriores al 2008 los mercados financieros fueron aumentando su importancia cada vez más y las fronteras de los ámbitos de actuación de las diferentes instituciones financieras se han ido difuminando.³⁰ Cuanto mayor es el peso que tienen los mercados, menor es la capacidad de control por parte del estado. Los mercados de por sí son más volátiles y susceptibles a los cambios, tanto para lo bueno como para lo malo, que las instituciones financieras. A su vez a medida que aumentaba la presencia de los mercados los bancos se han ido interrelacionando cada vez más estrechamente con ellos. Estos han ido contagiándolos los riesgos.³¹

Los Hedge Funds³² desempeñaron un papel crucial en la gestación de la crisis. Lo que hacen estos fondos es tratar de que el mercado fluctúe lo máximo posible. Esto genera un aumento de riesgos y por tanto de los beneficios, pero a la contra también de las pérdidas. Para ello tomaban una estrategia peculiar. Invertir en larga significa que adquieres un activo, este sube de valor con el tiempo y lo vendes obteniendo la diferencia como beneficio. Invertir en corta funciona al revés. Tu beneficio viene de la devaluación del activo. Para ello tomas prestado un activo. A cambio le otorgas el valor del activo a su dueño con la promesa de devolverlo en una fecha fijada. Pongamos 1.000€ en un año. Vendes este activo por los 1.000€ que vale y recuperas el dinero. Con el tiempo se devalúa y lo recompras a un precio inferior, pongamos 800€. Al llegar el plazo de devolución a su anterior dueño este te devuelve el valor que tenía en su momento 1.000 tal y como se acordó. Ahora tienes 1.200€. Se ha logrado un beneficio líquido de 200€. Cuanta más liquidez más se puede especular. Los Hedge Funds apenas eran controlados por los reguladores esto se debió a que los participantes eran normalmente individuos adinerados y los gobiernos entendían que estos

²⁸ PINEDA SALIDO, Luis. “La crisis financiera de los estados unidos y la respuesta regulatoria internacional”. *Aequitas*, vol 1, (2011) pp. 136-137.

²⁹ ARIAS MOREIRA, José Carlos. *La nueva piel del capitalismo*. *Op Cit*, p: 194.

³⁰ TORRERO MAÑAS, Antonio. *La crisis financiera internacional y económica española*. *Op Cit*, p: 17.

³¹ *Ibidem*, pp: 20-21.

³² Los Hedge Funds son fondos de cobertura o fondos de inversión libre. Se dedican a gestionar inversiones colectivas principalmente de brokers y entidades financieras.

podían cuidarse solos. La otra razón es que en aquel momento se consideraba que no eran eslabones clave en el funcionamiento del sistema financiero.³³ Más tarde se vio que no. Los Hedge Funds están ligados a los bancos comerciales y en especial a los bancos de inversión. Estos a su vez están bastante ligados a los mercados ya que dependen de su estabilidad y liquidez. Esto lleva a que una posible inestabilidad o desorden en los Hedge-Funds afectaría a los mercados y por ende a los bancos.³⁴

Los procesos de desregularización de la economía y el aumento del peso del sector financiero han llevado al incremento de la integración financiera³⁵ y con ello el aumento del intercambio de productos financieros. Un ejemplo es Estados Unidos que aumentó la cantidad de activos financieros en existencia del 53% al 132% del 1995 al 2008. El aumento de los créditos junto a las caídas del salario medio permitió que pudiera crecer el endeudamiento privado.³⁶

La falta de una supervisión adecuada como contrapeso de la desregularización financiera fue un elemento clave de la crisis. Los bancos centrales concentraron su atención en un único objetivo, controlar la inflación y abandonaron su función de vigilantes del sistema. Esto se debió al convencimiento en la eficiencia de la autorregulación de los mercados la cual expondré en el siguiente punto.³⁷

3.3. LA TEORÍA DETRÁS DEL NUEVO CICLO ECONÓMICO

Es muy interesante la declaración que Robert Lucas, premio nobel de economía en 1995, hizo en 2003 en la Asociación Americana de Economía. Afirmó que la macroeconomía keynesiana había servido bien para poner solución a la Gran Depresión pero que ya era hora de seguir avanzando. El porqué de este avance venía dado por los cambios económicos que el capitalismo estaba teniendo desde los años 70 habían llevado a resolver prácticamente el ciclo económico.³⁸ Defendía que el ciclo económico se encontraba bajo control. Los beneficios económicos de mantener a raya las fluctuaciones del mercado en la

³³ KRUGMAN, Paul. *Op Cit*, pp: 126-127.

³⁴ TORRERO MAÑAS, Antonio. *La crisis financiera internacional y económica española. Op Cit*, p: 23

³⁵ La integración financiera se produce cuando todos los participantes en un mercado tienen las mismas características. Mismo conjunto de reglas al operar con esos instrumentos y servicios financieros y mismo acceso al conjunto de estos.

³⁶ OLIVER ALONSO, Josep. *La crisis económica en España*. Barcelona: RBA, 2017, p: 27.

³⁷ MARTÍN ACEÑA, Pablo, MARTÍNEZ RUIZ, Elena y PONS BRÍAS, María Ángeles (eds.) *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Barcelona: Crítica, 2013, p: 246.

³⁸ El ciclo económico es el conjunto de fases que sucede en un periodo económico: crisis ⇒ depresión ⇒ recuperación ⇒ auge. Son periodos de contracción y expansión que se repiten constantemente.

propuesta keynesiana estaban siendo triviales. La opinión de Lucas no era única, muchos economistas la defendían.³⁹

El pensamiento económico neoliberal recuperó la hipótesis del Mercado Eficiente. Esta hipótesis es la base de la propuesta liberalizadora de este nuevo pensamiento económico. Se basa en la defensa de que la competencia entre agentes del mercado plenamente informados lleva a una asignación de recursos que genera posiciones de equilibrio eficiente. Este equilibrio eficiente se observa en que los precios son marcados por unos agentes racionales conocedores de la información tanto pasada como de las predicciones futuras. La aparición de una burbuja en cualquier tipo de activo llevaría a una venta inmediata por parte del propietario racional buscando una posterior compra en el tiempo más barata. Si tomara la decisión de comprarla más cara perdería dinero ya que el resto de los agentes racionales no la compraría. Esto lleva a una tendencia bajista en los precios. En un modelo así las burbujas económicas no pueden existir porque el mercado las autodepura. Originariamente esta teoría de 1965 de Eugene Fama estaba pensada en el terreno de la microeconomía. Los neoliberales trasladaron estos mismos postulados al terreno de la macroeconomía en el *Nuevo Consenso Macroeconómico*.⁴⁰ Esto generó un modelo macroeconómico que eliminaba el factor desestabilizador humano de la ecuación. Se considera el comportamiento humano desestabilizador porque no se puede predecir matemáticamente. El consenso entre los intelectuales fue de no considerar peligrosa la situación ante los riesgos que se estaban acumulando ya que matemáticamente su modelo no presentaba fisuras.⁴¹ Esta confianza académica alentó a su vez la confianza de los políticos.

*[...] las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando son correctas como cuando están equivocadas, son más poderosas de lo que comúnmente se cree. En realidad el mundo está gobernado por poco más que esto. Los hombres prácticos, que se creen exentos por completo de cualquier influencia intelectual, son generalmente esclavos de algún economista difunto.*⁴²

En la realidad, la existencia de asimetrías de información⁴³ con las que se trabaja en los mercados dificultan una toma de decisiones optima. Se produjo una disonancia entre la teoría y la realidad. Los mercados son y han sido siempre entidades irracionales y por tanto

³⁹ KRUGMAN, Paul. *Op Cit*, pp: 13-14.

⁴⁰ ARIAS MOREIRA, José Carlos. *La nueva piel del capitalismo*. *Op Cit*, pp: 191-193.

⁴¹ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, p: 25.

⁴² KEYNES, John Maynard. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. 4º ed. México: Fondo de Cultura Económica, 2003, p: 358.

⁴³ La asimetría de información se produce cuando los integrantes de una negociación cuentan con distintos niveles de conocimiento sobre el elemento sobre el que se negocia dando ventaja a los más informados.

la economía está sujeta a cierto grado de irracionalidad lo cual en ocasiones puede ser difícil de medir para una disciplina científica como es la economía. Durante el periodo de historia de la economía desde Adam Smith hasta Keynes, Este periodo es denominado el periodo “clásico”, aunque también se puede hacer una subdivisión de “neoclásico” con la Escuela Marginalista. Durante este periodo la economía trataba de explicarse a través de las matemáticas emulando a las otras ciencias. Se definió lo que se conoce como *Homo Economicus* para referirse a un ser racional guiado por la lógica y centrado en la búsqueda de la eficiencia. Este fue el modelo para diseñar las teorías. Posteriormente Keynes sustituyó el modelo del *Homo Economicus* por lo que él definió “El espíritu animal”. Este espíritu es movido por impulsos irracionales.⁴⁴ El neoliberalismo recuperó los modelos de racionalidad y matematización de la economía clásica.

La cuestión es que los postulados de la hipótesis del Mercado Eficiente fueron construyendo un nuevo sistema de “creencias” basadas en la ultrarracionalidad y equilibrio automático de los mercados. Esto permitió el desarrollo sin cuestionamientos de la innovación financiera basada en la desregularización de los mercados que llevo a la crisis de 2008.⁴⁵

Este nuevo pensamiento económico se reflejaba ya muy bien en el discurso político de Ronald Reagan “Eliminar las interferencias del Estado en la economía y que los americanos se queden con su dinero y desarrollen su vida con él”. Es un total abandono del planteamiento internacionalista tras la crisis del 1929 de que los mercados debían estar controlados y disciplinados por el estado para evitar otra crisis. En la práctica esto se materializó en la ampliación del gasto militar que hizo crecer la industria armamentística a base de contratos públicos de defensa, la eliminación de muchas de las restricciones de Wall Street que permitió que pudieran operar libremente sin control o vigilancia de nadie, recortes tributarios a todas las clases sociales por igual y recortes en programas de gasto social.

La justificación teórica de la bajada de tipos tributarios a los ricos se encontraba en el Efecto Goteo y en la Curva de Laffer. El Efecto Goteo se explica básicamente por la siguiente formula. Los beneficios extra de las clases pudientes terminarían llegando a las clases menos pudientes poco a poco cayendo de estrato social a estrato social. Así, estos beneficios que las clases pudientes obtienen por las reformas económicas neoliberales no ahondarían en una mayor desigualdad social porque terminarían por repartirse. La realidad

⁴⁴ TRIAS DE BES, Fernando. *El libro prohibido de la economía*. 2 ed. Barcelona: Espasa Libros, 2017, pp: 226-227.

⁴⁵ ARIAS MOREIRA, José Carlos. *La nueva piel del capitalismo*. Op Cit, p: 198.

de la situación es que se produjo lo contrario. El goteo fue inverso. A través de las subprime y de los nuevos modelos de gestión empresarial las diferencias económicas entre ricos y pobres no dejaron de crecer.⁴⁶ La Curva de Laffer es una teoría económica sin verificación empírica hoy en día. Esta teoriza que el aumento impositivo de la renta aumenta la recaudación hasta llegado cierto punto donde si se continúa aumentando los impuestos la recaudación disminuirá por diferentes factores. Un tipo impositivo alto daña la renta real de las familias y disminuye su consumo. Esto puede llevar a el aumento de la economía sumergida a su vez. Por tanto, los impuestos a la renta deben mantenerse bajos para garantizar una máxima recaudación. La realidad es que un recorte impositivo de un 10% sobre la renta difícilmente va a aumentar en la misma cantidad la oferta laboral para compensar la pérdida.⁴⁷

3.4. LA POLÍTICA MONETARIA

Innegablemente el mundo occidental previo a 2008 estaba en una etapa de un impresionante crecimiento económico. Sin embargo, paralelamente a este crecimiento económico se estaban gestando una serie de burbujas especulativas. Las burbujas son un fenómeno que consiste en el incremento desproporcionado corriente de los activos en un valor muy por encima de su valor útil o real.⁴⁸

El combustible de las burbujas fue una política monetaria que incentivaba el crédito barato con unos tipos de interés bajos. Sin embargo, habíamos mencionado anteriormente que la política de los Estados Unidos fue de alzar los tipos de interés. Su punto álgido fue en 1981 pero desde ese momento los tipos comenzaron a descender constantemente. Esto se produjo por la combinación de un amplio crecimiento de los beneficios empresariales en occidente y una gran cantidad de ahorro en los países no occidentales que excedía sus necesidades de inversión interiores. Las causas de lo primero ya han sido explicadas en los capítulos anteriores. Respecto a los segundos, estos tienen su origen en china y otros países productores de petróleo. Esto comenzó a gestarse a finales de 1990 y aumentó su volumen en la década de los 2000. China estaba viviendo su despertar económico comercial y los países productores de petróleo tras el alza de los precios del crudo en 2002 estaban generando

⁴⁶ VARUFAKIS, Yanis. *Op Cit*, pp: 180-181.

⁴⁷ WHITE, Lawrence Henry. *El choque de ideas económicas: los grandes debates de política económica de los últimos cien años*. Barcelona: Antoni Bosch D.L. 2015, pp: 480-481.

⁴⁸ TRIAS DE BES, Fernando. *El libro prohibido de la economía*. *Op Cit*, p: 230.

unos ingresos excepcionales. Estos países dirigieron sus superávits a los mercados de capitales occidentales.

Otro acontecimiento que ayudó más aun a que bajaran los tipos de interés ocurrió en el 2002. En ese año surgió una burbuja ligada al crecimiento de las de algunas empresas tecnológicas. Estas habían alcanzado valores estratosféricos muy lejanos de la realidad económica que provocaron caídas bursátiles muy severas anteriores al 2008. Las enormes pérdidas llevaron a tensiones deflacionarias que obligaron al BCE y a la Reserva Federal a reducir drásticamente los tipos de interés.⁴⁹ Del 2000 al 2003 la Reserva Federal bajó los tipos de interés del 6,5% al 1% para así amortiguar el impacto del pinchazo de la burbuja tecnológica. El resultado de esto fue el inicio de una fortísima expansión monetaria que es eso en especial en el mercado inmobiliario. Cuando los tipos de interés estaban al 4%, los bancos no precisaban de vender tantas hipotecas. Sin embargo, con los tipos al 1%, estos necesitaban generar cuatro veces más hipotecas que antes para mantener el mismo margen de beneficio.⁵⁰

El dinero mundial llegaba a Wall Street y de esta a las empresas y familias estadounidenses en forma de crédito barato. La afluencia de capital más los beneficios que las nuevas corporaciones del estilo de Walmart estaban generando llevó a una fiebre de fusiones y adquisiciones de empresas. En 1998 la automovilística Daimler-Benz compró Chrysler, la tercera productora de coches en Estados Unidos por 36.000 millones. La suma de ambas empresas ascendía a 130.000 millones según la valoración de Wall Street. Otro ejemplo es AOL, una empresa de servicios de internet estadounidense la cual mediante su capitalización inflada por Wall Street pudo adquirir Time Warner. Ambas sumaban una capitalización de 350.000 millones de los cuales AOL solo aportaba el 30% de los beneficios. Estas eran burbujas especulativas que terminaron por explotar en 2007. Daimler-Benz se vio forzada a vender Chrysler por 500 millones y AOL-Time Warner pasó de valer 350.000 millones a 29.000 millones.⁵¹ Muchas de estas operaciones empresariales para aumentar sus capitalizaciones tenían detrás todo un proceso de fraudes y corruptelas. Entre los años 1995 y 2000 los fraudes contables de empresas estadounidenses empezaron a surgir. Los libros de cuantas amañados daban una apariencia de ingresos en continuo aumento sobrevalorando la capitalización las empresas. Esto permitía a las empresas aumentar su inversión muy por encima de sus beneficios reales. Los escándalos financieros en las

⁴⁹ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 28-29.

⁵⁰ TRIAS DE BES, Fernando. *El hombre que cambió su casa por un tulipán*. *Op Cit*, pp: 93-94.

⁵¹ VARUFAKIS, Yanis. *Op Cit*, pp: 160-162.

empresas han estado históricamente ligados siempre al crecimiento y desarrollo de las burbujas. Las malas prácticas contables de los conglomerados empresariales estadounidense no se limitan a unas pocas. Tras el pinchazo de la burbuja se destaparon todos estos casos y se pudieron listar a 63 de las más grandes corporaciones con cuentas infladas. Aunque en una escala mucho menor en Europa también se produjeron escándalos de este tipo como el caso de Parmalat en 2003.⁵²

La mayor de las burbujas fue la inmobiliaria. La combinación de la afluencia de capital extranjero, beneficios nacionales y la creciente disponibilidad de crédito bancario hicieron subir los precios de los inmuebles a una velocidad vertiginosa. Entre 2002 y 2007 el precio inmobiliario medio subió alrededor de un 65% en Gran Bretaña, un 44% en Irlanda y un 30% en Estados Unidos, Canadá y Australia.⁵³ La situación económica permitió que los precios de las viviendas subieran de manera constante. Comprarse una casa era considerado una inversión bastante segura. El problema residía en que los compradores carecían de liquidez para lo cual acudieron a las entidades de crédito y se financiaron a través de hipotecas. Posteriormente, teniendo en cuenta que el mercado estaba al alza, cuando el precio de la vivienda subiera podían vender el inmueble y sacar un beneficio extra considerable. La adquisición de vivienda se convirtió en un negocio especulativo muy rentable.

Estas hipotecas inyectaron una falsa liquidez al mercado monetario. Falsa liquidez porque, al fin y al cabo, la hipoteca es un crédito. Es un dinero que en realidad no tienes, debes, pero que por sus expectativas alcistas podían especular con una venta posterior a un mayor precio y sacar beneficio. Esto provocaba una falsa bonanza económica e inflación que ayudaba a la subida de los precios que a su vez estimula la especulación. Pero al producirse el crash, esa falsa liquidez pasó a una situación de liquidez nula, puesto que ahora, al no poder especular, tenían que enfrentarse de manera directa al pago de la hipoteca.⁵⁴

El auge de los precios de la vivienda permitió también que los prestatarios pudieran asumir más riesgos. Podían intentar una hipoteca cuyas cuotas posiblemente no pudieran pagar ya que tenía el seguro de poder venderla poco después cuando el precio subiera para liquidar la deuda. Por el lado de los prestamistas estos no se preocupaban porque en vez de conservarlas para obtener el beneficio de las cuotas de la hipoteca, las vendían rápidamente

⁵² VELASCO BARROETABEÑA, Roberto. *Las cloacas de la economía*. Madrid: Los Libros de la Catarata, 2013, pp: 290-291.

⁵³ VARUFAKIS, Yanis. *Op Cit*, p: 174.

⁵⁴ GARCIA MONTALVO, José. "Financiación inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera. Lecciones a partir de la recesión de 2008-2009". *Papeles de economía española*, num 122, (2009) pp. 70-71.

a inversores que desconocían los riesgos de estas. De esta forma empezaron a surgir hipotecas en el mercado con un mayor grado de riesgo de impagos.⁵⁵

Las hipotecas de mayor riesgo se concedían a familias que no cumplían los requisitos económicos para sostener el crédito o tenían un historial de morosidad. Estas se hacían posibles porque no realizaban un pago a cuenta de la vivienda, es decir, se financiaban íntegramente con el crédito de la hipoteca. El crédito financiaba el 100% del coste de la vivienda por lo que no era necesario que las familias compradoras tuvieran ahorro o liquidez para el pago. Al igual que en España los plazos de las hipotecas se alargaron a periodos largos para hacer más asequible la cuota mensual. Una hipoteca a 40 años en lugar de 20 reduce el dinero que se debe pagar por mes. De esta forma estas familias con bajos ingresos podían asumir el pago de la hipoteca. Esto es lo que se conoce como hipotecas subprime.⁵⁶

3.5. UNA NUEVA MONEDA DE CAMBIO

En un principio las entidades financieras solo concedían hipotecas a las personas más solventes, pero a medida que avanzaba el tiempo la capacidad de tomar dinero prestado de los bancos centrales iba aumentando. Esto generó la necesidad de buscar prestatarios allá donde fuese posible para que el dinero, y con ello los beneficios, no dejaran de fluir.⁵⁷ Como los beneficios fueron extraordinarios continuaron con la formación de más hipotecas. Sin embargo, el número era tan elevado que el balance de los bancos no lo soportaban. Por tanto necesitaban deshacerse de algunas hipotecas para seguir concediendo más. Dado que las hipotecas estaban generando a plazos muy alargados en el tiempo para hacer viables las subprime,⁵⁸ la solución se encontró en la titularización, es decir, vender las hipotecas a inversores interesados en los mercados financieros. De esta manera vendían las hipotecas a otras entidades financieras fuera de Estados Unidos.⁵⁹

Para eliminar los riesgos comenzó la titularización de la deuda con las Collateralized debt obligations (CDO). La credibilidad de estas deudas titularizadas se asentaba en el prestigio del banco que las emitía, bancos de inversión principalmente, y la calificación que las sociedades de rating las otorgaban. El mecanismo era mezclar en el mismo paquete hipotecas de diferentes niveles de riesgo. Se combinaban créditos seguros, es decir, concedidos a miembros de las clases sociales altas, créditos con algo de riesgo, es decir,

⁵⁵ KRUGMAN, Paul. *Op Cit*, pp: 157-158.

⁵⁶ TRIAS DE BES, Fernando. *El hombre que cambió su casa por un tulipán. Op Cit*, pp: 96-97.

⁵⁷ *Ibidem*, p: 94.

⁵⁸ *Ibidem*, pp: 98-99.

⁵⁹ TORRERO MAÑAS, Antonio. *La crisis financiera internacional y económica española. Op Cit*, pp: 26-27.

créditos concedidos a clases sociales solventes y créditos de baja calidad, es decir, hipotecas subprime. Los riesgos se enmascaraban en unos complejos cálculos matemáticos que los compradores de las mismas no eran capaces de comprender.⁶⁰ La falta de ética no solo se dio en la concesión de hipotecas subprime sino también en las agencias calificadoras de crédito como Moody's, Standard & Poor's y Fitch. Concedieron calificaciones "AAA" a los bancos estadounidenses cargados de hipotecas subprime que estaban exportando al mundo en forma de CDO. Por ejemplo, el banco de inversión Lehman Brothers contaba con la calificación "AAA" hasta su bancarrota. Otro banco de inversión global que quebró, Bearn Sterns, contaba con calificación "BBB". La aseguradora AIG contaba con la calificación "A". Estas altas calificaciones permitieron la venta de activos tóxicos bajo la absoluta apariencia de solidez fiscal.⁶¹

Respecto a la explicación de cómo pudieron las agencias de rating cometer estos enormes errores de calificación, podría ponerse de excusa la enorme complejidad matemática detrás de las CDO. Sin embargo, en diferentes demandas de inversores contra las agencias de calificación se presentaron como pruebas correos electrónicos enviados entre empleados de las agencias, en los cuales se podía observar con claridad que eran conscientes de que sus productos eran tóxicos. También se observaron evidencias de complicidad entre estas agencias y los bancos originadores de los activos tóxicos. Esta complicidad se hace viable teniendo en cuenta que los bancos solo pagan por la calificación a las agencias si están de acuerdo con el rating. En caso de no estar de acuerdo ocurre lo que se conoce como "rating shopping". Es decir, buscar otras agencias de calificación que ofrezcan la calificación deseada.⁶²

Los bancos estadounidenses entre 2005 y 2007 se emitieron 1,1 millones de CDO. En muy poco tiempo la economía global se hizo con estos instrumentos financieros. Se generó una oferta casi infinita de dinero privado que mantenía los tipos de interés a la baja en todo el mundo alimentando las burbujas de activos.⁶³ De esta forma se disparaba la demanda de crédito al mismo tiempo que se concedían hipotecas a familias en el paro que presentaban un alto riesgo. El problema residía en qué si las familias caían en el impago, el valor de esa deuda titulizada se perdería.⁶⁴

⁶⁰ VARUFAKIS, Yanis. *Op Cit*, p: 176.

⁶¹ VELASCO BARROETABEÑA, Roberto. *Op Cit*, p: 300.

⁶² GARCIA MONTALVO, José. *Op Cit*, p: 70.

⁶³ VARUFAKIS, Yanis. *Op Cit*, pp: 177-178.

⁶⁴ TORRERO MAÑAS, Antonio. *La crisis financiera internacional y económica española*. *Op Cit*, pp: 28-29.

Para cubrirse del problema de los impagos se diseñaron los Credit Default Swaps (CDS). Estos son básicamente pólizas de seguros frente a las CDO. Lo curioso de estos CDS es que te permitían asegurar las CDO de otro inversor. Si esa CDO cae en impago el propietario del CDS sale ganando. Se trata de una apuesta a que esa deuda no va a poder pagarse. La combinación de la compra de CDO y CDS garantizaba una apuesta segura. De esta forma se crearon auténticas fortunas. Mientras los impagos de las CDO no se produjeran los emisores de CDS mantenían los beneficios, pero al estallar la burbuja se vieron en la situación de tener que pagar los seguros emitidos. AIG estuvo emitiendo CDS contra las CDO de Lehman Brothers. Cuando este banco quebró AIG se encontró con que no podía asumir el pago de las CDS que había emitido.⁶⁵

3.6. EL COLAPSO DE LEHMAN BROTHERS

A mediados de 2007 comenzaron a correr rumores sobre posibles pérdidas de los fondos de riesgo del Bear Stearns. Las agencias de calificación respondieron reduciendo la clasificación de las CDO. La reclasificación llevó a que ciertos bancos cortaran la liquidez a los fondos de inversión. Frente a las expectativas de elevadas pérdidas, los bancos centrales de Estados Unidos, Reino Unido, Europa, Suiza, Canadá, Japón y Suecia se vieron forzados a coordinar una intervención conjunta. En enero de 2008 se logró evitar la quiebra del Bear Stearns con una intervención de la Reserva Federal de 29.000 millones y la compra del banco por el J.P. Morgan al bajísimo precio de 10 \$ la acción. En Julio de 2008 cayeron las agencias de Fannie Mae y Freddie Mac las cuales aportaban el 38% del crédito hipotecario estadounidense con un valor conjunto de 4,6 billones de dólares. El gobierno de Bush aprobó en el senado el rescate de ambas mediante la concesión de préstamos y compra de sus acciones. El 15 de septiembre de 2008 se produjo el acontecimiento que terminó por sentenciar la crisis financiera a nivel global. La quiebra del banco de inversión Lehman Brothers condujo a la paralización de las operaciones interbancarias y a la propagación de la desconfianza entre los inversores de los sistemas financieros, lo que generó un pánico global en los mercados.⁶⁶

El gobierno de Bush ante el miedo de un posible hundimiento del sistema financiero tomó la decisión de acudir al rescate de bancos y otras instituciones financieras.⁶⁷ Se generó

⁶⁵ VARUFAKIS, Yanis. *Op Cit*, pp: 199-200.

⁶⁶ FARHI, Maryse y MACEDO CINTRA, Marcos Antonio. "Crisis financiera internacional: contagio y respuestas regulatorias". *Nueva Sociedad*, num 224, (2009) pp: 105-109.

⁶⁷ VELASCO BARROETABEÑA, Roberto. *Op Cit*, p: 300.

un debate sobre la legitimidad respecto de rescatar con el dinero del contribuyente a aquellos sectores de la economía que habían quebrado por sus propios errores. Esto explica por qué una semana más tarde, cuando colapsó el banco Lehman Brothers, no se acudiera en su rescate y se le dejara quebrar. La decisión generó un pánico en la economía. Sin la cobertura del estado muchos se enfrentaban a enormes cantidades de pérdidas. El pánico provocó el colapso financiero que a su vez se extendió a los intercambios globales hundiendo el comercio mundial y con él la producción industrial.

Para evitar la depresión se preparó una intervención económica compuesta de: hundimiento de las tasas de interés para frenar la congelación del crédito, inyección masiva de fondos y salvamento de instituciones financieras. Todo esto sostenido a base de elevados déficits públicos. La banca central procedió a comprar masivamente títulos de deuda y a conceder préstamos ilimitados al sector financiero. En la zona del euro los recursos públicos orientados a intentar restaurar la confianza del sistema financiero sumaron los 2 billones de euros. El plan estadounidense para recuperar la confianza de su sistema financiero alcanzó los 13,7 billones de dólares.⁶⁸ A partir de la primavera de 2009 los mercados de acciones comenzaron a recuperarse. La intervención fiscal y monetaria comenzaba a estabilizar la situación. El BCE anunciaba ya el final de las medidas extraordinarias de crédito a la banca.⁶⁹

La crisis que detonaron los bancos de inversión como Lehman Brothers provocaron problemas de liquidez, desaceleraron la economía estadounidense y contagiaron a la economía europea. En especial países como España y Reino Unido que estaban creciendo a base de crédito notaron con fuerza la falta de liquidez en el mercado financiero internacional. De esta forma los mercados financieros perdieron la principal función que el modelo keynesiano les había otorgado. Ofrecer una fuente de liquidez al sistema.⁷⁰

4. LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA

4.1. LAS CONDICIONES ECONÓMICAS ESPAÑOLAS PARA LA CRISIS

Los elementos que provocaron la crisis en España tienen características compartidas con la crisis internacional pero también elementos propios que ayudaron a crear nuestra propia crisis separada. La dinámica de las burbujas españolas fue, en suma, la misma: crecimiento económico a base de especulación y liquidez de los mercados a base de deuda

⁶⁸ FARHI, Maryse y MACEDO CINTRA, Marcos Antonio. *Op Cit*, pp: 110-111.

⁶⁹ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 66-69.

⁷⁰ VELASCO BARROETABEÑA, Roberto. *Op Cit*, p: 299.

exterior. Los postulados económicos detrás de la crisis en España son, en base, los mismo que en la crisis internacional.

Para que el colapso de la economía española en el 2008 se produjera se dieron un conjunto de circunstancias. La asimilación del euro, la pasividad y permisividad con la que los responsables políticos actuaron ante los indicios de irregularidades en la economía y la profundización de España en la globalización financiera. Sin embargo, España se encontraba ya en camino hacia su propio desastre económico. Se estaban generando ya una serie de burbujas crediticias, inmobiliarias y de ingresos públicos que ya daban señales de agotamiento antes incluso del colapso de Leheman Brothers. Las primeras quiebras de bancos norteamericanos y el miedo de que estas se extendieran también a nivel global por todos aquellos bancos que participaron de las CDO y CDS, precipitó el fin de la burbuja inmobiliaria en España. Al explotar la burbuja inmobiliaria explotó la burbuja crediticia que sostenía el crecimiento económico del país.⁷¹

4.1.1. La importancia del euro

La dinámica de la economía española desde 1959 había sido de constante freno a la demanda interior. El crecimiento económico generaba una subida de los precios por encima de los competidores lo que producía déficits de exportación. La solución para recuperar la competitividad estaba en los tipos de cambio. La devaluación de la peseta fue el mecanismo habitual de las crisis españolas: 1967, 1975, 1981-1983 y 1992-1993. A partir de 1995 se logró acercar la paridad de la peseta con el euro y más tarde incorporar el euro. El euro pareció ser la solución del freno al crecimiento económico, pero sin embargo no fue así. Modificó la renta y el reparto de la riqueza haciendo crecer aún más la deuda privada.⁷² Para equilibrar el valor de la peseta con el euro y así poder introducirla dentro del Sistema Monetario Europeo (SME), se ancló la moneda a un tipo de cambio fijo sobrevalorado. Mientras la peseta se mantuvo fuera del SME los precios de los bienes y servicios no sometidos a competencia exterior habían evolucionado de forma paralela a aquellos bienes y servicios si sometidos a la competencia exterior. Con la peseta dentro del SME los precios de los bienes y servicios no sometidos a competencia exterior continuaron creciendo, dando lugar a un proceso de inflación dual⁷³. La pérdida de competitividad que generó la inflación

⁷¹ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 21-24.

⁷² *Ibidem*, pp: 36-37.

⁷³ La inflación dual se produce cuando el crecimiento del precio de los bienes no comerciables (productos utilizados para los procesos de producción) es mayor que el de los comerciables (productos destinados para el consumo)

dual se estima entorno al 20%.⁷⁴ Para lograr los objetivos requeridos para entrar en el euro España recurrió a la emisión de deuda pública aprovechando la corriente internacional de tipos de interés bajos que se estaba dando. Los bonos españoles a 10 años se situaron en su punto más bajo en la historia a un 5,1%. La deuda española desde 1980 (172%) hasta 2010 se triplicó alcanzando el 335% del PIB. La parte más importante de este endeudamiento exterior se dirigía a la vivienda haciendo crecer la burbuja inmobiliaria.⁷⁵ La fuerte entrada de capitales que generó el endeudamiento del país escondida este desequilibrio en un aparente estado de buena salud económica.⁷⁶

Por otro lado, la integración en el euro facilitó y fomentó la integración financiera internacional española. España a finales de los 80 era uno de los países con mayor aislacionismo económico. Su adaptación a la integración europea revirtió rápidamente esta situación.⁷⁷

4.1.2. Expansión de la demanda interna y crecimiento económico

Mientras entre el 2001 y el 2004 la eurozona crecía a un ritmo de media del 1% España lo hacía al 3,8% de media. Lo que se conoció como “el milagro económico español” en el fondo tenía un crecimiento muy desequilibrado. El sector primario había registrado una caída del -1,9% del PIB, la industria había crecido tan solo un 5% del PIB. La gran protagonista e impulsora del Milagro español fue el sector de la construcción con el 27,4% del PIB. El 47% de los puestos de trabajo que se crearon fueron de este sector.⁷⁸ Se pasó de la construcción de 200.000 viviendas al año en 1975 a 590.000 entre 1998 y 2007.⁷⁹

El motivo por el cual el modelo económico español se inclinó hacia el sector de la construcción fue variado. Por una parte, existía ya una elevada experiencia empresarial previa en este sector. Por otra parte, la mano de obra disponible era barata en un mercado de trabajo con un gran grado de flexibilidad y precariedad.⁸⁰ La causa fundamental se encontraba en la discrepancia entre los precios y costes relativos entre la economía española y la europea. Esta discrepancia empeoró la competitividad española provocando un desplazamiento de la demanda interior hacia las importaciones. El déficit de la balanza de

⁷⁴ VELASCO BARROETABEÑA, Roberto. *Op Cit*, pp: 300-301.

⁷⁵ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 37-40.

⁷⁶ VINCENZINI, Andrea. *El Guadiana neoliberal: del New Deal a la Gran Recesión*. Santander: Editorial de la Universidad de Cantabria, 2019, p: 213.

⁷⁷ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, p: 210.

⁷⁸ BELLOD REDONDO, José Francisco. “Crecimiento y especulación inmobiliaria en la economía española”. *Principios estudios de economía política*, num 8, (2007) pp. 71-72.

⁷⁹ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, p: 51.

⁸⁰ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, pp: 213-214.

pagos llegó a alcanzar el 10% del PIB. Al no poder desarrollar una industria competitiva la inversión del país se volcó principalmente en el sector inmobiliario.⁸¹ Por otra parte el gasto español en investigación y desarrollo siempre estuvo muy por debajo de la media europea y no se intensificó en estos años de crecimiento económico. Las burbujas tapaban los problemas de fondo de la competitividad española frente a la europea que posteriormente se darían a relucir durante la crisis.⁸²

La expansión de la demanda interna, a parte del empuje que tuvo la entrada en el euro, se debió principalmente a la caída del ahorro por parte del sector privado, hogares y empresas no financieras, mientras que el sector público lo aumentaba. Sin embargo, el crecimiento del gasto privado no cumplía por sí solo los objetivos que España estaba buscando y optó por aumentar el endeudamiento.⁸³

El consumo medio de las familias avanzaba a tasas cercanas al 4% anual. España presentaba un consumo muy por encima de la media europea. En Italia crecía a un 1,6%, en Francia a un 2,5% y Alemania a un 0,9%. Todo parecía apuntar a que las diferencias tradicionales de renta y riqueza de los españoles frente a el resto de Europa se iban a corregir. Todos los factores alimentaban la propensión al consumo de las familias: aumento de la renta, mejores expectativas de ingreso, aumento de la demanda, caída de los tipos de interés y facilidades de crédito...⁸⁴

4.1.3. Las burbujas

El enorme crecimiento de la demanda, los ingresos y el empleo se sostenía en las burbujas. Burbujas que tarde o temprano acabarían estallando. Burbujas que se dejaron inflar de forma descontrolada ante la falsa expectativa de que el aumento de la renta permitiera financiar el aumento de la deuda. Se produjeron varias burbujas a la vez. Una burbuja crediticia, de deuda, demográfica, inmobiliaria y de ingresos públicos.

La burbuja crediticia se produjo mediante un proceso de expedición de créditos al sector privado no financiero de hogares y empresas. Este crédito tuvo un incremento anual insostenible del 17,4% entre 1997 y 2003 y del 20,1% del 2003 al 2007. De todos los créditos concedidos la mayoría iban destinados a la construcción y compra de vivienda. El

⁸¹ MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, p: 251.

⁸² VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, p: 211.

⁸³ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 41-42.

⁸⁴ *Ibidem*, pp: 52-53.

hundimiento del precio del dinero y los bajísimos tipos de interés del 5,9% favorecieron enormemente el endeudamiento de las familias y empresas, en especial las inmobiliarias.⁸⁵

La explosión de empleo de los años anteriores a la crisis generó la necesidad de mano de obra. La caída de las tasas de natalidad a partir de los años 70 redujo considerablemente el número de jóvenes disponibles para trabajar en los años del boom económico. La oferta de empleos superaba su demanda. Este desequilibrio se corrigió con una enorme llegada de mano de obra extranjera joven. De los 7 millones de puestos de trabajo nuevos 2,6 fueron ocupados por inmigrantes principalmente de países de Latinoamérica y el Magreb. La población española crecía a un 1,2 anual frente a la tasa de sus vecinos europeos como Italia con un 0,3%, Francia 0,6% o Alemania con un estancamiento del 0,0%.⁸⁶

El cambio a un saldo migratorio positivo, que históricamente había sido negativo, estuvo acompañado de la generación del “Baby Boom”. Esta generación se compuso de los nacimientos durante los años 60 y 70. En estos años España mostró un enorme aumento de la tasa de natalidad que se frenó en 1976. La población paso de los 30.583.466 habitantes a los 37.742.561 habitantes.⁸⁷

Durante los años de la burbuja inmobiliaria las generaciones del Baby Boom ya se encontraban en una etapa de la vida en la que se forman los hogares y familias. Esto junto al incremento de la renta por la situación de expansión económica creó una demanda de vivienda que impulsó la burbuja inmobiliaria.⁸⁸

La burbuja inmobiliaria española tuvo otra fuente adicional de alimentación. La política monetaria expansiva del BCE para estimular la inversión y la demanda interior en Alemania provocó la reducción de los tipos de interés de los bancos europeos. Sin embargo, el impacto de los tipos de interés bajo para alimentar las burbujas fue sustancialmente mayor en los países del boom inmobiliario con una demanda interior en galopante crecimiento como fue el caso español.⁸⁹

4.1.4. La deuda

El avance sobre la demanda interna tuvo los tradicionales efectos que España sufría en el pasado. Los precios y los salarios subieron reduciendo la competitividad frente al

⁸⁵ *Ibidem*, pp: 40-44.

⁸⁶ BELLOD REDONDO, José Francisco. “Crecimiento y especulación inmobiliaria en la economía española”. *Op Cit*, pp: 48-49.

⁸⁷ CABRÉ PLA, Anna María, DOMINGO I VALLS, Andreu y MENACHO MONTES, Teresa. “Demografía y crecimiento de la población española durante el siglo XX”. *Papers de demografia*, num 205 (2002).

⁸⁸ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, p: 49.

⁸⁹ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, p: 213. BELLOD REDONDO, José Francisco. “Crecimiento y especulación inmobiliaria en la economía española”. *Op Cit*, pp: 64-65.

extranjero y generando el déficit exterior. La diferencia con las situaciones de déficit exterior anteriores fue que dentro del euro España perdió el control sobre el tipo monetario. Es decir, la solución de devaluar la peseta para frenar el crecimiento interno, recuperar la competitividad y así terminar con el déficit exterior, ya no era posible. Este déficit exterior se fue acumulando en forma de deuda. Esta pérdida de competitividad se reflejó en un aumento de los costes laborales unitarios⁹⁰ de España muy por encima de sus competidores europeos. En España avanzaron un 36% frente al 21% de Francia o el 7% de Alemania.

El proceso de endeudamiento no fue único de España. Todos los países de la eurozona se endeudaron a excepción de Alemania que mantuvo una posición acreedora. El boom de los precios de la vivienda se dio principalmente en los países anglo-celtas mientras que países como Alemania y Japón principalmente, los precios inmobiliarios no aumentaron, sino que cayeron. Estos países estaban financiando los déficits anglo-celtas a través de su producción industrial que exportaba a estos mismos países.⁹¹

El papel determinante en la financiación interna lo ejerció el sistema financiero español. El grueso del crédito que necesitaba el país se canalizaba a través de los bancos españoles. Estos obtenían la liquidez necesaria para cubrir la creciente demanda de crédito mediante su endeudamiento con las entidades financieras extranjeras.⁹² Mientras la sociedad española aumentaba su deuda, el sistema financiero español hacía lo mismo paralelamente. El endeudamiento español había sido posible por una prima de riesgo irreal que se situaba a la par de la alemana.⁹³

Entre los activos extranjeros con mayor presencia destacaba sobremanera, el J. P. Morgan Chase que en España tomó el nombre de Chasee Nominees. En 2007 el J. P. Morgan poseía participaciones en siete de las empresas del IBEX 35 y era el máximo accionista del BBV y del Santander, las dos mayores entidades financieras del país. Prácticamente controlaban la mayor parte del mercado financiero y podían condicionarlo a su gusto. Chasee Nominees custodiaba los activos del J. P. Morgan y como subcustodio⁹⁴ se encontraba el banco Santander. La inversión extranjera del banco estadounidense suponía el 17% del total. Estos fondos se veían atraídos por el buen clima económico. Además, como instituciones de

⁹⁰ Hace referencia a la relación entre el coste por trabajador y la productividad total de la empresa.

⁹¹ VARUFAKIS, Yanis. *Op Cit*, p: 175.

⁹² OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 54-55.

⁹³ *Ibidem*, p: 58.

⁹⁴ Los bancos custodios y subcustodios se encargan de operativizar las órdenes que lanzan los inversores a través de su entidad. Estos custodian los activos de sus clientes. Son bancos que en vez de guardar dinero guardan valores.

inversión colectiva de procedencia extranjera tenían el aliciente de un beneficioso marco fiscal en el que estaban exentos de tributación por sus beneficios.⁹⁵

4.1.5. La situación de la banca española

A nivel internacional la titularización y venta de la deuda se realizaba fuera del balance de cuentas de los bancos⁹⁶. En España las operaciones fuera de balance no están permitidas.⁹⁷ La buena regulación que puso en marcha el Banco de España mantuvo a las entidades bancarias nacionales fuera de la influencia de los activos tóxicos que estaban infectando a la mayoría de la banca internacional occidental. Sin embargo, que lograran esquivar esta bala no fue suficiente para evitar la explosión de los problemas de emisión de deuda que arrastraba la banca. El crédito se había extendido a cantidades tan grandes que daban indicios de riesgo de insolvencia.⁹⁸ Los bancos españoles no necesitaron de intervenir en la burbuja inmobiliaria estadounidense porque la propia burbuja española les generaba mayores beneficios. La banca española y en especial las cajas de ahorros generaron sus propias hipotecas subprime.⁹⁹

En 1998 como resultado de las fusiones de bancos el sector de la gran banca quedó dominado por el BSCH (fusión entre el Santander y el Central Hispano) y el BBVA (fusión de Argentina con BBV). En el sector de las cajas de ahorros las principales fueron la Caixa y Caja Madrid. Bancos y cajas entraron en una pugna por la captación de la concesión de créditos. Las cajas lograron una mayor entidad en el mercado de depósitos e hipotecas y los bancos sobresalían en la captación de fondos de inversión. Los bancos se encontraban muy expuestos a las constructoras. Estos poseían partes importantes de las acciones de las constructoras. Ejemplos de ello son el BBV con Metrovacesa y el Santander con Vallehermoso y Dragados.¹⁰⁰

Las cajas de ahorro tuvieron un enorme crecimiento de sus actividades financieras con el crédito al sector privado. Al mismo tiempo llevaron una expansión territorial con la apertura de oficinas en todos los lugares del país. La liquidez necesaria para prestar a sus clientes la encontraron en los mercados de capitales en vez de aumentar sus recursos propios. Esto permitió que tuvieran la capacidad de crecer tan rápidamente a coste de generar una

⁹⁵ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, pp: 226-227.

⁹⁶ La hoja de balance de cuentas es una descripción financiera de la situación económica de una persona, empresa, institución o país en un momento fijo. Contiene los activos, los pasivos y el valor neto patrimonial (activos menos pasivos).

⁹⁷ TRIAS DE BES, Fernando. *El hombre que cambió su casa por un tulipán*. *Op Cit*, p: 105.

⁹⁸ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, p: 214.

⁹⁹ TRIAS DE BES, Fernando. *El hombre que cambió su casa por un tulipán*. *Op Cit*, p: 105.

¹⁰⁰ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, pp: 219-221.

dependencia de estos mercados de capitales. Si estos mercados sufrían problemas, como sufrieron tras el colapso de Lehman Brothers, los problemas se contagiarían a las cajas españolas.¹⁰¹

4.2. LA RESPUESTA ESPAÑOLA AL COLAPSO DE LEHMAN BROTHERS. PRIMERA FASE DE LA CRISIS

Los bancos de las economías occidentalizadas como Europa, Japón y Australia se fueron haciendo con estos activos que los americanos vendían. Al comenzar los primeros impagos se instaló la inseguridad en los mercados financieros. Se produjeron pérdidas cuantiosísimas en los bancos de inversión que llevaron a la desconfianza generalizada en el mercado interbancario. Ya no se les concedía crédito por lo que su única solución era la intervención estatal.¹⁰² Las ayudas públicas salvaron a la banca europea de la bancarrota, pero no lograron el saneamiento de sus balances de cuenta lo que los llevó a una drástica reducción del crédito. El colapso de Lehman Brothers provocó la desaparición de la liquidez interbancaria y con ello frenó de golpe el desarrollo económico de España.¹⁰³

El mercado de la vivienda y las hipotecas mostraron una severa caída de entorno al 50%. El colapso de la construcción inmobiliaria afectó a todo el tejido económico. La ocupación cayó hasta los 4,3 millones de desempleados en 2009. La caída de los empleos tuvo como resultados la contracción del consumo familiar que a su vez contrajo los beneficios de las empresas. Familias y empresas dejaron de gastar entorno al 17% del PIB entre 2007 y 2010.¹⁰⁴ Las duras condiciones de financiación por las dificultades de la banca española a la hora de obtener liquidez del exterior y la disminución de la renta provocó que las familias dejaran de demandar vivienda. La desaceleración de la demanda de vivienda llevó a la caída de los precios y con ello del sector de la construcción.¹⁰⁵

Inicialmente se intentó posponer el ajuste financiero esperando que las políticas de gasto público con un enfoque económico expansivo y una posible recuperación de la economía global y europea aplacaran el choque. Esto se tradujo en un mayor endeudamiento que continuó aumentando en 2009 donde alcanzó un 201% del PIB.

Los imprescindibles ajustes al sector privado y público generaban caídas de su actividad y por tanto de los precios, lo cual, reducía los ingresos y aumentaba la deuda con

¹⁰¹ MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, p: 257.

¹⁰² TORRERO MAÑAS, Antonio. *La crisis financiera internacional y económica española*. *Op Cit*, pp: 35-36.

¹⁰³ MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, p: 248.

¹⁰⁴ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 72-73.

¹⁰⁵ MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, p: 250.

relación al PIB. Esta deuda debido a su volumen y al déficit exterior requería de refinanciación, algo difícil de obtener ya que el país había entrado en una espiral recesiva y deflacionaria lo cual reducía su credibilidad ante los acreedores.¹⁰⁶

Las primeras medidas que tomó el gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero tuvieron un enfoque expansivo. Trataron de aumentar la renta disponible de las familias y empresas y de reimpulsar la actividad de la construcción con la rehabilitación de viviendas. El llamado “Plan E” contó con 8.000 millones de presupuesto en 2009 y en 2010 se sumaron otros 4.250 millones. Sin embargo, el tamaño del plan fue bastante limitado. El importe de las iniciativas expansivas no superó el 3,1% del PIB. Dada su escasa entidad y duración, el “Plan E” no logró tener la incidencia esperada por el gobierno en términos de empleo y renta. Como contrapartida esta escasa entidad llevó a un impacto muy limitado en del crecimiento del déficit y de la deuda pública.¹⁰⁷

La quiebra de las constructoras provocó sustanciales pérdidas en los bancos y las cajas que habían emitido créditos a dichas empresas. Un ejemplo es la quiebra de la constructora Martín Fadesa que había provocado pérdidas a Caja Madrid de 1.000 millones por el impago del crédito concedido.¹⁰⁸ Para dotar a los bancos españoles de liquidez se llevaron a cabo dos medidas. La creación en octubre de 2008 del Fondo de Adquisición de Activos Financieros. Este fondo otorgaba crédito a las entidades financieras con el fin de que la financiación continuara llegando a empresas y ciudadanos. Para ello se lo dotó con una financiación de 30.000 millones ampliables a 50.000 millones del tesoro público.¹⁰⁹ La otra medida fue la concesión de avales públicos para la emisión de deuda bancaria con un presupuesto de 100.000 millones en 2008 y 64.000 millones en 2009. El estado se convirtió de repente en avalista de una enorme cantidad de dinero de las entidades de crédito. De estos avales las cajas se llevaron la mayor parte del total de los avales con el 77,8% en 2008 y el 87,7% en 2009. De hecho, solo participaron siete bancos: el Banco Popular Español, Bankinter, el Banco Cooperativo Español, el Banco Pastor, el Banco de Sabadell, el Banco Guipuzcoano, y la Banca March.¹¹⁰

¹⁰⁶ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 77-78.

¹⁰⁷ BELLOD REDONDO, José Francisco. “Plan E: la estrategia keynesiana frente a la crisis en España.” *Revista de economía crítica*, num 20, (2015) pp. 4-22.

¹⁰⁸ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, pp: 228-229.

¹⁰⁹ Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros. (Boletín Oficial del Estado, número 248, de 14 de octubre de 2008).

¹¹⁰ CAAMAÑO ALEGRE, José y KOMILOVA, Mukhbira. “El otorgamiento de avales del estado a las emisiones de deuda de las entidades financieras: una aproximación al caso español.” *Dereito: Revista xuridica da Universidade de Santiago de Compostela*, vol.22, num extra 1 (Noviembre, 2013) pp. 91-113

El Banco de España comenzó a presionar a los directivos de las cajas de ahorros para que enfrentaran sus dificultades y se sugirió la idea de la fusión de las cajas de ahorros. El sector de las cajas de ahorros estaba sobredimensionado, 10.000 sucursales y casi 35.000 empleos. Las cajas que presentaban mayores problemas eran las que más habían crecido durante los años anteriores al estallido de las burbujas: Bancaja, Caixa Catalunya, la Caja de Ahorros del Mediterráneo y Caixa Galicia.¹¹¹

Para este cometido en junio de 2009 el gobierno diseñó el Fondo de Restauración Ordenada Bancaria, FROB. El gobierno de este fondo se constituía de 8 miembros nombrados por la ministra de Economía y Hacienda con un mandato de 4 años renovables. Para crear un control parlamentario del fondo este debía de entregar un informe cuatrimestral sobre la gestión de este al gobierno de tal forma que el secretario de Estado de Economía pueda comparecer ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados.¹¹²

El FROB pretendía sustituir a las viejas y atomizadas cajas de ahorros por una única entidad de mayor tamaño que se pensaba más óptima y capaz de adoptar métodos de trabajo propios de las modernas instituciones bancarias aumentando su eficiencia.¹¹³ A su vez, las cajas de ahorros se habían ido ligando a empresas inmobiliarias y partidos políticos autonómicos en tramas de corrupción durante los años del boom económico. La parte política garantizaba el marco legal mediante la recalificación de terrenos, las empresas constructoras engrosaban los presupuestos para generar suculentas plusvalías a repartir y las cajas de ahorros aportaban el capital con el que financiar las construcciones mediante el crédito. La desaparición de las cajas de ahorros permitía el desmantelamiento progresivo de este problema. Esto generó conflictos con las fuerzas políticas autonómicas que vieron la estrategia del gobierno como un intento de sacar al poder político del control de las cajas mediante su desaparición.¹¹⁴

Para favorecer la capitalización del sistema bancario se dotó al FROB una dotación inicial de 9.000 millones y una capacidad de endeudamiento con otras entidades financieras exteriores que no supere los 18.000 millones en 2009 y 90.000 millones en 2010.¹¹⁵ La recapitalización de las cajas siguió este método: dadas las limitaciones estatutarias que tenían

¹¹¹ MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, pp: 260-261.

¹¹² Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. (Boletín Oficial del Estado, número 155, de 27 de junio de 2009).

¹¹³ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, p: 230.

¹¹⁴ *Ibidem*, pp: 221-223

¹¹⁵ Real Decreto-ley 9/2009, *Op cit*.

las cajas de ahorros para aumentar sus recursos propios de capital, la reforma permitió que estas pudieran transferir su actividad financiera a otro banco. De esta forma la caja conservaba su actividad de institución de ahorro y la actividad crediticia sería desarrollada por el nuevo banco creado a tal efecto. Los beneficios de la actividad del banco por la delegación de las funciones financieras, en la proporción que les corresponde, son enviados a la caja. Su recapitalización bien podría provenir de inversores extranjeros o de los fondos del FROB. En caso de que la caja elija los fondos del FROB, este se reserva el derecho a vender su participación de la recapitalización a inversores extranjeros. En el caso de que los inversores extranjeros obtuvieran la mayoría esta perdería su condición de caja de ahorros.¹¹⁶

Cuadro de la restructuración del sistema financiero español

2009	2010	2011	2012	2013
La Caixa	Caixabank		Caixabank	
Caixa Girona				
Cajasol	Cajasol	Banca Cívica		
Caja de Guadalajara				
Caja Navarra	Banca Cívica			
Caja Burgos				
Caja Canarias				
Caja Madrid	Bankia			
Bancaja				
La Caja de Canarias				
Caixa Laietana				
Caja de Ávila				
Caja Segovia				
Caja Rioja				
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Caja de Ahorros del Mediterráneo	Banco Sabadell		
Cajasur	BBK Bank Cajasur	Kutxabank		
BBK				
Kutxa				
Vital Kutxa				
Caja Murcia	Banco Mare Nostrum			
Caixa Penedés				
Caja Granada				
Sa Nostra				
Caixa Sabadell	Unnim	Unnim Banc	BBVA	
Caixa Terrassa				
Caixa Manlleu				
Unicaja	Unicaja	Unicaja Banco		Unicaja Banco
Caja Jaén				
Caja España	Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria (CEISS)		Banco de CEISS	
Caja Duero				
Caixa Catalunya	Catalunya Caixa	Catalunya Banc		
Caixa Tarragona				
Caixa Manresa				
Caixa Galicia	Novacaixagalicia	Novagalicia Banco		
Caixanova				
Caja Castilla la Mancha	Banco Castilla-La Mancha	Liberbank		

¹¹⁶ ARIAS MOREIRA, José Carlos y COSTAS, Antón. *La torre de la arrogancia: políticas y mercados después de la crisis*. Barcelona: Ariel, 2011, pp: 329-330.

Cajastur		
Caja de Extremadura		
Caja Cantabria		
Caja Inmaculada de Aragón		
Caja Círculo de Burgos	Banco Caja3	Ibercaja Banco
Caja de Badajoz		
Ibercaja	Ibercaja Banco	

Fuente: MARTÍN ACEÑA, Pablo, MARTÍNEZ RUIZ, Elena y PONS BRÍAS, María Ángeles (eds.) *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Barcelona: Crítica, 2013.

A finales de 2009 los brotes verdes se empezaron a mostrar. La caída del empleo se suavizó y la recuperación de la liquidez bancaria permitió que la bolsa española recuperara un 39% de su valor. El miedo al hundimiento de la economía global se había frenado, sin embargo, los problemas estructurales de fondo seguían ahí. España se encontraba aún entre los países con mayor nivel de endeudamiento junto a Estados Unidos, Reino Unido, Portugal, Italia y Grecia.¹¹⁷

Los Presupuestos Generales del Estado para 2010 tenían como objetivo acercarse lo máximo posible al Pacto de Estabilidad y Crecimiento de no superar el límite del 3% de déficit público. Esta cifra era prácticamente imposible de alcanzar no solo para España sino para todos los países del sur. Los mayores recortes se efectuaron en la inversión pública, en especial en I+D+I. Por otra parte, se aumentó el gasto social un 3,9% en lo relativo a pensiones y prestaciones por desempleo como vía para paliar los efectos negativos en la sociedad que la recesión económica estaba teniendo. En conjunto el gasto se incrementó un 0,1% respecto al 2009.¹¹⁸

En la reunión de ministros de economía de la Unión Europea del domingo 9 de mayo de 2010, tras incumplir los acuerdos de déficit establecidos con Europa, la ministra de economía Elena Salgado tuvo que aceptar las exigencias de un drástico programa de ajustes. Esto generó una modificación sustancial de la política económica. Se pasó a un ajuste presupuestario más intenso afectando a partidas sensibles. Se redujeron los salarios y empleos públicos, se revalorizaron las pensiones, se revisó el precio de los medicamentos y el número de unidades a dispensar y se redujo la inversión pública en 6.000 millones. Un recorte total de 15.000 millones.¹¹⁹ El cambio más significativo hasta el momento fue la reforma laboral aplicada por el gobierno del PSOE. Esta reforma del 17 de septiembre de 2010 se centraba en reducir la tasa de desempleo flexibilizando el mercado laboral. El

¹¹⁷ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 82-83.

¹¹⁸ SECRETARÍA GENERAL DE PRESUPUESTOS Y GASTOS. "Los Presupuestos Generales del Estado para 2010" *Boletín ICE económico*, num 2984 (2010) pp. 3-16

¹¹⁹ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 84-87.

contrato por obra pasaba de no tener fecha límite a un máximo de tres años, se facilitaron las causas de rescisión de contrato cuando si empresa incurría en pérdidas, el contrato a personas en prácticas pasaba a poder realizarse 5 años después de la obtención del título cuando anteriormente era de 4 y se permitió que las ETTs con ánimo de lucro entrar al mercado. Anteriormente estas solo podían ser sin ánimo de lucro. Esta reforma suponía el abandono de las políticas económicas por el lado de la demanda por las políticas económicas por el lado de la oferta. El gobierno renunció a las políticas económicas expansivas para encarar la crisis.¹²⁰

Las medidas adoptadas calmaron la situación. La prima de riesgo se mantuvo estable en torno a los 180 puntos. La recuperación de la economía global empezó a trasladarse a la economía española. El PIB comenzó a aumentar tímidamente y el empleo a crecer primordialmente con contrataciones temporales.¹²¹

4.3. EL RETORNO DE LA INCERTIDUMBRE EN LOS MERCADOS. LA SEGUNDA FASE DE LA CRISIS

Durante este periodo de inicio de la recuperación financiera se produjo un acontecimiento que precipitó una segunda crisis financiera en la eurozona, los rescates a Grecia. La situación en Grecia aumentó el riesgo para el euro, un riesgo que se contagió a países de mayores dimensiones como España. En 2010 ya se habían producido los rescates de Irlanda, posteriormente Portugal y Grecia. Sin embargo, el rescate griego no logró que el país pudiera refinanciarse y se hizo patente la necesidad de un segundo rescate en verano de 2011. El primer rescate griego se hizo mediante los propios ajustes económicos internos y el resto de los contribuyentes europeos. Este segundo rescate implicaba cambios sobre quien lo pagaría.¹²² El otro gran elemento desestabilizador fue la decisión de Alemania de incluir al sector privado en el rescate griego. De esta forma se reducía la carga de la contribución de los Estados miembros. Sin embargo, esta decisión contribuyó al aumento de la prima de riesgo ya que se estaba forzando de forma “voluntaria” a adquirir deuda de un Estado cuya garantía de pago era cuestionable a un sector que no quería asumir dichos riesgos. La explicación de por qué esto disparó la prima de riesgo se encuentra en que solo mediante la elevación de esta, los beneficios por adquirir deuda serían más atractivos que el riesgo que suponía. El efecto contagio del aumento de la prima de riesgo se produjo por la interpretación

¹²⁰ SEGALÉS FIDALGO, Jaime. La reforma laboral 2010. *Revista Vasca de Gestión de Personas y Organizaciones Públicas*, num 1, (2011) pp. 83-96

¹²¹ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 87-88.

¹²² *Ibidem*, p: 91.

de que el aporte privado para el salvamento de Grecia sentaría un precedente para futuros rescates financieros de otros países. Por esta razón la crisis se intensificó notablemente a principios de agosto de 2011.¹²³

Pese a que España había logrado estabilizarse un poco durante el 2010, la situación de la eurozona continuaba mostrando riesgos en otros países. Se decidió replantear el tratamiento de la crisis en una nueva reforma de marzo de 2011 que tuvo el nombre de Pacto por el Euro. En este acuerdo se reforzó la idea de la necesidad de crear un mecanismo financiero permanente que sustituyera al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)¹²⁴. Se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) con una capacidad de préstamo de 500.000 millones. El funcionamiento del MEDE fue básicamente el mismo que se diseñó para el FEEF.

Una vez aliviados los problemas de liquidez a través del MEDE era necesario abordarlo que Alemania consideraba el origen del problema. Para ello era necesario todo un proceso de reformas que permitieran una convergencia real entre el norte y el sur de Europa. El Pacto por el Euro reflejaba la necesidad de la economía española de crear un mercado competitivo para no recaer en el ciclo económico anterior a su entrada en el euro.

Para la mejora de la competitividad se exigía la contención de costes laborales por unidad de producto y aumentos de productividad. Para ello se instaba a modificar las negociaciones colectivas. En el terreno de las fianzas públicas se demandaba que el presupuesto se ajustara a lo acordado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. También se hizo hincapié en la necesidad de revisar las pensiones, las prestaciones sociales, la atención sanitaria y retrasar la edad de jubilación acorde a la esperanza de vida. El objetivo era corregir los desequilibrios en las fianzas públicas del país.¹²⁵ La ley 27/2011, del 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social, fue un intento de salvar un sistema de pensiones que estaba dando muestras de insostenibilidad. Para ello se alargó la edad de jubilación de 65 a 67 años y se elevó el periodo máximo de cotización de 35 a 37 años.¹²⁶

¹²³ *Ibidem*, pp: 102-105.

¹²⁴ El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera es una entidad jurídica encargada de prestar ayuda financiera a los países de euro que lo requieran con el objetivo de mantener la estabilidad financiera de la Unión Europea. Cuando un país solicita ayuda la Comisión Europea, el FMI y el BCE analizan la situación y conceden un préstamo.

¹²⁵ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 92-95.

¹²⁶ *Ibidem*, pp: 100-101.

En 2011 la economía española continuaba con un alto nivel de endeudamiento en su conjunto. El sector financiero continuaba todavía muy expuesto a activos inmobiliarios. Esto genera dificultades para obtener recursos en el exterior. Aunque el déficit exterior era cada vez menor, este seguía siendo elevado por la necesidad de refinanciación. España necesitaba para la refinanciación de la deuda una entrada anual de entre 200.000 y 300.000 millones.¹²⁷ Para recuperar la credibilidad de las entidades financieras españolas el gobierno aumentó las exigencias de transparencia en lo referente al riesgo inmobiliario. Los bancos tuvieron que dar a conocer el peso del su crédito invertido en sector inmobiliario.¹²⁸

Por otra parte, el gasto público tampoco se logró contener. La causa principal fueron los distintos procesos electorales de 2011, las elecciones autonómicas y municipales y posteriormente por generales. Esto generó un déficit público del -9,6%, el cual se encontraba muy lejos de lo acordado con Europa.

Las reformas se mostraron insuficientes para calmar las inseguridades de los mercados financieros. España continuaba mostrando severos desequilibrios: el gran tamaño de la deuda, el déficit público, la destrucción de empleo y las tasas de morosidad que, aunque de forma más modesta, continuaban en 2011. A finales de 2011 cerca de los 140.000 millones de crédito del sector privado, entorno al 7,8% eran de dudoso cobro. En agosto la prima de riesgo española había superado ya los 400 puntos.¹²⁹

La Unión Monetaria se estaba disgregando a lo largo de fronteras nacionales en lo que se llamó fragmentación financiera. Comenzó a visualizarse una situación en la que el euro del sur parecía tener un valor distinto al del Norte. Si un inversor colocaba recursos en España, o en algún otro país periférico, exigían más rentabilidad por ello que si lo hacía en Alemania u Holanda. El flujo de capitales que había entrado en España antes de la crisis lo había hecho en gran medida por las garantías que el euro ofrecía. Si un país devaluaba su divisa, los activos en manos extranjeras perdían valor por la depreciación. La solidez del euro atraía inversores. La diferenciación entre el euro del norte y del sur rompía la solidez de la moneda. El temor de que esto se produjera provocó el pánico entre los inversores internacionales y agentes internos que comenzaron una fuga de capitales en España. La salida de capitales en España abarcó el periodo de entre julio de 2011 y septiembre de 2012.

Para un país que precisaba de una gran cantidad de entrada de capital sólo para la refinanciación de su deuda exterior, esta fuga suponía un enorme riesgo de quiebra. Dado

¹²⁷ *Ibidem*, p: 96.

¹²⁸ MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, p: 265.

¹²⁹ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 101-103.

que las salidas de capital se dirigían a Alemania esto generó un proceso por el cual los tipos de interés de la deuda pública alemana caían mientras que en España e Italia subía, aumentando aún más las dificultades de refinanciación. Esta situación generó que la prima de riesgo subiera aún más hasta los 421 puntos. La salida de capitales general una peligrosa desconfianza que debía ser rápidamente eliminada. Para ello se optó por la reforma constitucional con la modificación del artículo 135. En ella se establecía que el pago de la deuda era una prioridad principal por encima de cualquier otra. El objetivo era recuperar la confianza garantizando el cobro principal y de los intereses de la deuda pública.¹³⁰

A pesar de la reforma constitucional y de los recortes de gastos, la crisis no se resolvía. La fuga de capitales y la prima de riesgo seguían aumentando. Desde Europa se pedía profundizar aún más en las reformas, sin embargo, el Gobierno se mostraba reticente a aumentar más los recortes más aún. Ya se había mostrado reticente a aplicar las anteriores reformas que Europa le recomendaba, aunque termino cediendo. Tras las elecciones generales del 20 de noviembre el nuevo Gobierno el PP encabezada por Mariano Rajoy prometió una aceleración en las reformas pedidas por Europa. El nuevo Gobierno profundizó en el ajuste fiscal y llevó a cabo una serie de reformas financieras y laborales.

A finales de 2011 la situación parecía haber dado un giro sustancial. Alemania terminó cediendo y renunció definitivamente a incluir al sector privado en los rescates. La decisión de incluir al sector privado fue una herramienta que Alemania había ingeniado para presionar a los Estados a llevar a cabo ajustes más profundos. Aumentando la prima de riesgo dificultaban la refinanciación de la deuda. De esta forma se veían obligados a profundizar en los recortes para no disparar su déficit y de este modo tratar de contener la prima de riesgo. La razón por la cual Alemania terminó cediendo fue que los países del sur tras los cambios de gobierno, la victoria del PP en España y la dimisión de Berlusconi en Italia en el mes de noviembre, estaban por fin aplicando los ajustes que Europa les exigían.

Por otra parte, se había dado luz verde a la masiva intervención del BCE a través de las OMT (Outright Monetary Transactions). Las OMT son créditos por importe ilimitado al 1% de interés a 3 años con un volumen total cercano al millón de euros. Esto estaba diseñado para permitir a la banca europea hacer frente a sus compromisos a corto plazo y evitar el colapso del crédito.¹³¹

¹³⁰ *Ibidem*, pp: 19-114.

¹³¹ *Ibidem*, pp: 115-119.

La política de ajustes del nuevo Gobierno afectó a todas las partidas de gasto e ingreso. Se congelaron los sueldos y la oferta de empleo público y se amplió la jornada laboral de los funcionarios a 37 horas y media. Respecto al gasto social se congelaron parcialmente las pensiones. Se derogó la Renta Básica de Emancipación para jóvenes y se aplazó la aplicación de la Ley de Dependencia. Se aplicó un IVA súper reducido del 4% para la compra de la primera vivienda.¹³² Junto a los ajustes el gobierno trajo consigo una nueva reforma laboral. Con esta reforma igual que con la anterior se buscaba reducir los niveles de paro a costa de crear puestos de trabajo cada vez más precarios. Se rebajó la indemnización por despido improcedente en los contratos indefinidos, facilitó el despido por causas económicas, estableció que por causas objetivas el empresario puede reducir el salario del empleado unilateralmente y se descentralizó la negociación colectiva acercándose así más al modelo europeo. El sentido de un menor coste de despido es que permite a los parados encontrar otro trabajo antes. Aumentar el número de demandantes produce un ascenso de la competencia entre los solicitantes de empleo por conseguirlos. Esto deja en una posición de desventaja a los mayores frente a los jóvenes haciendo que encontrar empleo a partir de los 50 años sea muy difícil. Elevar los flujos de destrucción y creación de empleo a su vez también produce un efecto negativo en el salario. Por la propia ley de la oferta y la demanda, un desplazamiento a la derecha de la curva de oferta (por su incremento) genera un descenso del precio (en este caso el salario). Esta situación genera una posición muy ventajosa a las empresas en la negociación salarial precarizando el mercado laboral. Pero los principales beneficiados de esta reforma son las grandes empresas las cuales con la descentralización del convenio pueden realizar sus propios convenios y ajustarlos así a sus necesidades.¹³³

Los ajustes del Gobierno, la exclusión del sector privado en los rescates y la intervención del BCE lograron la reducción de la prima de riesgo española de los 425 puntos en noviembre a 353 en enero. Sin embargo, España no iba a tardar mucho en estar de nuevo al borde del precipicio. España continuaba todavía con serios problemas que no había corregido: la alta tasa de desempleo, el aumento de la morosidad, la deuda interna tanto pública como privada y el déficit exterior.¹³⁴

¹³² *Ibidem*, pp: 122-123.

¹³³ GALIANA MORENO, Jesús María. "Apuntes sobre la reforma laboral de 2012". *Revista internacional de ciencias sociales*, num 32 (2013) pp: 29-36. PÉREZ INFANTE, José Ignacio. "Las reformas laborales en la crisis económica: su impacto económico". *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, num 87 (2015) pp: 253-255.

¹³⁴ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 120-121.

El PIB español retrocedió un -0,96% en el primer trimestre y otro -0,94% en el segundo lo cual colocaba a España de nuevo en el camino de la recesión. Las tasas de paro continuaban en aumento. La caída de la actividad económica implicaba dificultades para los pagos de los créditos privados y con ello aumento de la morosidad. Los recortes ayudaban a reducir la prima de riesgo lo cual facilitaba los problemas de refinanciación, pero a su vez frenaban la actividad del país lo cual reducía el ingreso.¹³⁵

Mayo de 2012 fue el momento más duro de la crisis. La razón principal fue el colapso de Bankia, la tercera entidad bancaria más grande del país con unos activos superiores a los 300.000 millones.

El 30 de Julio de 2010 se firmó el contrato de integración que formalizó el acuerdo de fusión de Caja Madrid, Bancaja, Caja de Ávila, Caja de Segovia, Caja de la Rioja, Caixa Laietana y Caja insular de ahorros de Canarias dando lugar a el Banco Financiero de Ahorros (BFA).¹³⁶ El 3 de diciembre el BFA decidió crear una filial llamada Bankia con Rodrigo Rato a la cabeza. La idea era que el BFA se quedara con los activos tóxicos procedentes del sector de la construcción que acumulaban las cajas y Bankia obtuviera los productos limpios y pudiera así salir a bolsa, al menos en teoría. El gobierno exigió que la ratio de capital/activos totales para evitar el rescate fuera del 10% mientras que Bankia presentaba un 7,5%. Para adquirir capital salieron a bolsa el 20 de julio de 2011 a un precio de 3,75€ la acción y lograron poner su ratio a 9,9%.¹³⁷ Su salida a bolsa contó con el visto bueno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, del fondo de rescate del Estado, el FROB, y de la Autoridad Bancaria Europea, que le dieron el aprobado sin problemas en los exámenes de solvencia.¹³⁸

El 30 de abril de 2012 se terminaba el plazo para que Bankia presentara su balance de cuentas auditadas del año 2011. Finalmente las presentaron el 4 de mayo sin auditar y reflejando un beneficio de 304 millones de euros. El 7 de mayo Rodrigo Rato presentó su dimisión como presidente de Bankia. El 9 de mayo se anunció que Bankia tendría que ser intervenida con dinero público a través del FROB debido a la afloración de cuantiosas pérdidas. Tras la dimisión de Rato el nuevo equipo de gobierno revisó las cuentas y las valoraciones de los activos descubriendo que estaban falseadas. Los 304 millones de euros que Rato mostró en ellas tras su salida a bolsa eran en realidad pérdidas cercanas a los 3.000

¹³⁵ *Ibidem*, pp: 125-126.

¹³⁶ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, p: 233.

¹³⁷ MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, pp: 274-275.

¹³⁸ DE BARRÓN, Íñigo. 30-08-2020. El 'caso Bankia': el crimen perfecto, un asesinato sin culpable. El Mundo, [online] Disponible en: <https://cutt.ly/UhjbPPo> [Consultado: 4 octubre 2020].

millones de euros.¹³⁹ Se calculó que el rescate de la entidad costaría 23.000 millones en total.¹⁴⁰

La crisis de Bankia incrementó los temores sobre la solvencia del sector financiero español. En un intento de calmar a los mercados se aprobó de urgencia una segunda reforma financiera. Para despejar las dudas sobre la cartera de crédito de las entidades bancarias españolas impuso nuevas provisiones¹⁴¹ para elevar la cobertura de los préstamos. Los activos más saneados con esta reforma fueron el suelo y los que no tenían garantía real, cuyas provisiones se elevaban hasta el 52%. Las entidades financieras tenían que afrontar estas provisiones sin ayudas públicas del estado.¹⁴²

La posición del BCE ante la demanda del gobierno de intervención de los mercados fue de negación. Los indicadores de riesgo continuaron aumentando con esto. La prima de riesgo se había elevado hasta la cifra de 524 puntos.

El 6 de junio Rajoy envió una carta al Eurogrupo y la comisión europea sintetizando la posición española: aceptación de profundas reformas internas a cambio de que en el corto plazo el BCE recapitalizara los mercados. Sin embargo, existían diferencias sobre la manera de inyectar los recursos. España exigía que se recapitalizara directamente a la banca mientras que Alemania y la Comisión Europea pretendía dar el crédito a España y esta posteriormente a la banca. España y los países del sur de Europa pretendían mancomunar los riesgos de tal forma que las posibles pérdidas se redistribuyeran entre los miembros, lo cual era inaceptable para Alemania. Esta falta de entendimiento generó un retraso en la llegada de la necesitada ayuda. Mientras tanto la calidad de la deuda española seguía bajando hasta alcanzar la categoría Baa3, que se encuentra a un paso del bono basura.¹⁴³

En la reunión del Eurogrupo del lunes 9 de julio se definieron las condiciones del Memorandum de Entendimiento (MOU): Préstamo a 15 años con un período de gracia de 5 y 10 años, un tipo de interés de entre el 3% y el 4% (la deuda española en este punto había alcanzado un 7,5% en el tipo de interés con la prima de riesgo a 630 puntos), reestructuración de las entidades que recibieran las ayudas y finalmente, la canalización de los recursos a

¹³⁹ CASANOVA BENAVENT, David. Las reclamaciones de los accionistas por la salida a bolsa de Bankia (Trabajo final de máster) Oviedo: Universidad de Oviedo. 2016. Disponible en: <https://digibuo.uniovi.es/dspace/handle/10651/34597>

¹⁴⁰ MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, p: 275.

¹⁴¹ Las provisiones son reservas de liquidez para cubrirse ante riesgos de impago en los créditos que conceden. Cada legislación fija la cantidad mínima que el banco debe tener como provisión al conceder crédito.

¹⁴² ZULOAGA, J y MARTÍNEZ, M. 14.05.2012. Los seis pilares de la nueva reforma financiera del Gobierno. *Expansión.com*, [online] Disponible en: <https://cutt.ly/0hzoIFu> [Consultado: 2 noviembre 2020].

¹⁴³ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 127-133.

través del Gobierno tan y como exigía Alemania. Sin embargo, esta ayuda no se prestaba de forma gratuita. En el Mou se pedían nuevos ajustes en especial en las finanzas públicas y el fomento de la competitividad. Esto se tradujo en el aumento del IVA del 18% al 21% y del IVA reducido del 8 al 10%. Reducción de prestaciones al desempleo del 60 al 50 por ciento de la base a partir del sexto mes. Suspensión de la segunda paga extraordinaria de los funcionarios y disminución de los días de libre disposición. Finalmente, nuevos recortes de gastos ministeriales.¹⁴⁴

En el sector financiero el gobierno preparó su tercera reforma fiscal imprescindible para recibir el crédito del MEDE. En ella se distinguió entre las entidades no viables y las que podrían seguir siendo viables tras un proceso de reestructuración. Para estas se planeó la creación de una sociedad de gestión de activos a la que transferir sus activos tóxicos, un “banco malo”.¹⁴⁵ Para este cometido se diseñó la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB). Estuvo listo el 16 de noviembre. El SAREB contaba con una participación del estado del 45% a través del FROB y otro 55% por entidades bancarias privadas. El banco Santander se consolidó como primer accionista con el 17,13% seguido de La Caixa con un 12,70%.

El primer grupo de entidades que transmitieron sus activos tóxicos fue Bankia, Catalunya Banc, Novagalicia Banco y el Banco de Valencia. Se decidió un reparto por el cual el fondo de inversiones estadounidense Cerberus se quedaba con los bienes inmuebles de Bankia con un valor de 18.000 millones. El Santander pasó a gestionar los activos inmobiliarios Cataluña Caixa y Banco Mare Notrum valorados en 14.000 millones y La Caixa con los bienes inmuebles de Liberbank y Banco de Valencia con un valor de 9.200 millones.¹⁴⁶

Finalmente, el 6 de septiembre el BCE oficializó su disposición a intervenir adquiriendo el volumen preciso de deuda pública para reducir la prima de riesgo. Por su parte el Bundesbank continuaba en su negativa de quitar la presión de los países que no efectuaban las reformas exigidas. Solo el anuncio oficial de la ayuda a España ya logró que la prima de riesgo empezara a decaer.

Sin embargo, el rescate llegaba tarde. Las necesidades de capital de los grupos bancarios estaban decayendo lo cual apuntaba a una posible estabilización financiera. Las salidas de capitales estaban empezando a contenerse. La decisión del gobierno fue de

¹⁴⁴ *Ibidem*, pp_ 135-136.

¹⁴⁵ *Ibidem*, pp: 138-139.

¹⁴⁶ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, p: 236. MARTÍN ACEÑA, Pablo, *Op Cit*, p: 279.

postergar el rescate frente a las presiones del BCE para aceptarlo. Finalmente, las mejoras posteriores en 2013 de la economía y la entrada en el camino de la recuperación económica terminaron por descartar el rescate.¹⁴⁷

4.4. EL IMPACTO SOCIAL DE LA CRISIS

A partir del 2012, países como Estados Unidos, Reino Unido y Japón comenzaron políticas de abandono de los ajustes por políticas de estimulación de la actividad económica. Sin embargo, en Europa se continuó por la línea de la austeridad hasta bien entrado el 2015. Esto generó un notable retraso en la recuperación económica en comparación con los anteriores mencionados. Los enormes recortes de gastos impuestos desde Europa llevaron a afectar a las dinámicas de formación de capital. Los países europeos, en especial los del sur, se vieron con una economía completamente asfixiada incapaz de crecer al ritmo necesario para desprenderse de las enormes cantidades de deuda que acumulaban en constante crecimiento. Esta austeridad impuesta se ha traducido en un deterioro notable del estado del bienestar europeo. Ha golpeado de lleno a los servicios públicos generando un aumento de las desigualdades sociales.¹⁴⁸

Las condiciones sociales de España se erosionaban más a medida que avanzaba la crisis económica. La cuestión del aumento de los impagos de las hipotecas generó una oleada de desahucios. Entre el 2007 y el 2012 el 10% de las hipotecas formalizadas acabaron en ejecución hipotecaria. La situación se hizo tan grave que el Gobierno del PP y el PSOE acordaron un pacto sobre los desahucios que se formalizó en el Real Decreto ley 27/2012, del 15 de noviembre. Este estipulaba que se suspendían de forma inmediata por un plazo de 2 años los desahucios a las familias que se encontraran en situación especial de riesgo de exclusión. Se trataba de una medida de carácter excepcional y temporal. La plataforma de afectados por la hipoteca consideró esta propuesta blanda e insuficiente ya que solo afectaba a una porción de estos.

Respecto al desempleo la parte más dura golpeó a los jóvenes. Este sector contaba con las tasas de desempleo y precariedad laboral más altas sumado a una mayor caída del salario medio. En 2010 el salario medio anual de los jóvenes menores de 26 años era de 7.594 euros, un 49% inferior a quienes tenían entre 26 y 35 años con un salario medio de 14.905 euros. Ligado a esto se encuentran las enormes tasas de emigración joven. El adjetivo “mileurista”

¹⁴⁷ OLIVER ALONSO, Josep. *Op Cit*, pp: 139-143.

¹⁴⁸ ARIAS MOREIRA, José Carlos y COSTAS, Antón. *La nueva piel del capitalismo. Op Cit*, pp: 208-210.

que durante los años del boom tenía una connotación despectiva había pasado a ser una condición salarial envidiable para muchos.¹⁴⁹

La causa de la precarización de los salarios se encontró en las dos reformas laborales. La primera del PSOE y la segunda del PP. Más del 90% de las contrataciones registradas durante la recuperación económica (años posteriores a 2013) siguen siendo temporales y alrededor del 25% del empleo es temporal. La descentralización de los convenios disminuyó la cobertura de los trabajadores frenando el crecimiento salarial pactado. Esta devaluación salarial ha llevado a una importantísima pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores.¹⁵⁰

El crecimiento económico, como ya se ha planteado anteriormente, se encontraba ligado a una serie de burbujas especulativas. Pero ¿Por qué no se pincharon a su debido momento? Las burbujas dan una falsa sensación de seguridad ya que en sus primeras etapas de crecimiento tienen efectos positivos. Estos efectos positivos provocan que pincharlas suponga una medida claramente impopular. El no pinchar la burbuja inmobiliaria a tiempo es uno de los grandes errores que incluso actualmente se achaca a el expresidente Zapatero. Durante su primera legislatura tuvo la posibilidad de pincharla y minimizar así el impacto de la crisis que se venía. Cuando una burbuja explota el dinero de repente desaparece como si se hubiera volatilizado. Es una sensación más que una realidad ya que el dinero pasa a concentrarse cuando anteriormente se encontraba diseminado entre la población.¹⁵¹ Cabe preguntarse hacia donde se ha ido a concentrar ese dinero o más bien a manos de quién. El hecho de no disponer de un registro financiero público o de borradores de declaraciones de patrimonio por parte de las instituciones dificulta la labor. El mayor indicador actual es la revista Forbes la cual presenta unos análisis bastante imprecisos. Sin embargo, se puede observar que desde los años 80 y en especial desde el estallido de la crisis económica, se ha producido un proceso de hiperconcentración patrimonial. Las mayores fortunas mundiales han crecido a ritmos del 6% y 7% anual, cinco veces más rápido que el crecimiento de la renta media.¹⁵² Según la OCSE el país en el cual más creció la desigualdad social, solo por detrás de Chipre, fue España. Uno de cada cinco se encontraba en riesgo de pobreza en un país en el que los precios de la luz y el agua no han cesado de aumentar. El 35% de los trabajadores durante el 2014 cobraban el salario mínimo. Todo esto mientras el salario de los ejecutivos del IBEX 35 creció un 80%.¹⁵³

¹⁴⁹ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, pp: 238-139.

¹⁵⁰ PÉREZ INFANTE, José Ignacio. *Op Cit*, pp: 270-273.

¹⁵¹ TRIAS DE BES, Fernando. *El libro prohibido de la economía*. *Op Cit*, p: 230.

¹⁵² PIKETTY, Thomas. *Capital e ideología*. Barcelona: Planeta, 2019, pp:817-819.

¹⁵³ VINCENZINI, Andrea. *Op Cit*, p: 240.

El triunfo neoliberal de finales del XX no solo trajo consigo un giro de las políticas económicas frente al intervencionismo keynesiano, sino que también reanimó una ideología basada en la meritocracia exacerbada. Esto toma forma en un discurso por el cual se ensalza a los ganadores y se estigmatiza a los perdedores aludiendo a una falta de talento o sacrificio personal. El rico es merecedor de su fortuna y el pobre responsable de su destino. A decir verdad, este discurso ha sido utilizado por las elites sociales a lo largo de la historia para autojustificar su posición y privilegios. Sin embargo, la culpabilización de los perdedores ha ido en aumento en estos años. El hecho de que esta ideología ha ido calando a nivel social se observa en cómo se ha sacralizado la figura del millonario.¹⁵⁴

El colectivismo obrero propio de la sociedad industrial del siglo XX ha sido sustituido por el triunfo del individualismo en el XXI. Las actitudes vitales por las cuales los golpeados por la crisis se han enfrentado a esta se encuentran en la línea del individualismo. Analizan su propia situación en términos particulares y desconectados de intereses comunes o identidad colectiva. En sus actitudes desarrollan la responsabilidad individual ante su situación en especial en el caso de los inmigrantes. No todas las actitudes se encuentran en el terreno del individualismo. También se ha desarrollado un colectivismo crítico desde los grupos de jóvenes con cualificación y obreros con tradición previa en la movilización.¹⁵⁵

4.4.1. La respuesta colectiva a la crisis, el 15M.

Millones de personas en el paro, desahucios diarios, salarios reducidos, recortes sociales y unas de las mayores cifras de desigualdad de Europa. Todo esto acabó generando una desafección a la política y las instituciones por parte de la ciudadanía que se plasmó en el movimiento del 15M.

Se originó en una manifestación convocada por internet para el 15 de mayo de 2011 por un colectivo de activistas agrupados en la Plataforma Democracia Real Ya en más de 50 ciudades de España. Al llegar la noche un grupo de manifestantes decidió quedarse toda la noche en la puerta del sol tras unos disturbios y cargas policiales que no lograron desalojarlos. A la mañana siguiente se había producido una acampada de manifestantes en esa misma plaza. Las acciones de protesta del movimiento se diversificaron en nuevas formas de protesta. El 8 de junio se organizó una sentada ante el congreso y el 11 de junio se convocaron concentraciones ante los ayuntamientos de todo el país. La acampada llegó a

¹⁵⁴ PIKETTY, Thomas. *Capital e ideología*. Barcelona: Planeta, 2019, pp:848-849.

¹⁵⁵ FINKEL, Lucila. *Et alii*. "La pobreza ante la crisis, una realidad heterogénea. Vivencias y discursos." *Libre pensamiento*, num 71, (2012) p: 71.

su fin el 12 de junio, pero no supuso el final. Se continuó con la actividad en la paralización de desahucios. El 19 de junio se realizó otra manifestación la cual presentó una afluencia mayor que en el 15 de mayo. Posteriormente se produjeron las marchas por la dignidad que tenían el objetivo de partir desde diferentes puntos de España hasta llegar a Madrid para realizar otra manifestación el 24 de julio. El 2 de agosto se produjo el desalojo por parte de la policía del punto de información del movimiento. Tras tres días de movilizaciones los activistas lograron recuperarlo. El 6 de septiembre se produce la primera confluencia entre el 15M y los sindicatos, pero en marchas separadas. Este movimiento siempre mantuvo una actitud crítica hacia estos, aunque con el tiempo fueron confluyendo. También se produjo la confluencia del 15M con las mareas que fueron surgiendo: la marea verde en educación, la marea blanca por la sanidad, la marea azul por el ecologismo, la marea morada por la mujer, la marea roja por los desempleados... El 15 de octubre se celebraron otras protestas que lograron un eco internacional. El 10 de febrero de 2012 junto a la CGT y la CNT se producen protestas por la aprobación de la reforma laboral. El 29 de marzo se unió activamente a la huelga general por este mismo motivo.¹⁵⁶

La convocatoria no estaba apoyada por ningún partido político, sindicato ni asociación de la sociedad civil ni contaba con el megáfono que los medios de comunicación brindan. Se difundió por redes sociales como Facebook, Twitter, Tuenti... Se trató de un movimiento atomizado sin un liderazgo formal.¹⁵⁷ Tampoco presentaban ningún portavoz reconocido. Cada uno se representaba a sí mismo. La herramienta de las redes sociales permitía establecer una organización plenamente horizontal. La materialización organizativa de esta ausencia de liderazgo fue centrar toda la toma de decisiones en asambleas diarias cuya participación variaba en función del número de personas acampadas en ese momento.¹⁵⁸

A la mañana siguiente de la acampada muchas personas llegaban y participaban de debates y actividades. Rápidamente se formaron comisiones de todo tipo abiertas a todo aquel que quisiera aportar y colaborar. Estas comisiones eran muy variadas desde logística como limpieza, alimentación, enfermería, redes e informática, comisiones de debate público como economía, feminismo, medio ambiente... una comisión de asesoramiento legal y espacios para asambleas de libre participación. Las comisiones eran completamente

¹⁵⁶ CANDÓN MENA, José. "Una breve historia del 15-M." *Libre pensamiento*, num 71 (2012) pp: 22-24.
ROMERO PEÑA, Alexei. "Historia de un movimiento: el 15-M como expresión del malestar social." *Nómadas: revista crítica de ciencias sociales y jurídicas*, num 46 (2015) pp: 68-71

¹⁵⁷ CASTELLS, Manuel. *Redes de indignación y esperanza: los movimientos sociales en la era de internet*. Madrid: Alianza, 2012, p: 177.

¹⁵⁸ *Ibidem*, pp: 133-134.

autónomas y tenían que someter a deliberación las propuestas para llegar a acuerdos.¹⁵⁹ Si bien es cierto que originalmente la participación fue en esencia universitarios y licenciados de entre 22 y 35 años más tarde se unieron personas de todas las procedencias sociales y edades.¹⁶⁰

El movimiento no tuvo un programa como tal. En las diferentes asambleas que surgieron fueron aprobándose diferentes demandas que recogían el espíritu de indignación e injusticia. Se planteaba que los bancos con problemas no debían de ser rescatados sino nacionalizados de tal forma que los responsables pagaran factura por sus errores. Se oponían a los recortes presupuestarios del gobierno cambiándolos por un aumento de los impuestos a las clases altas. Se denunció la situación de paro de millones de jóvenes y el derecho a un trabajo digno. Se puso de manifiesto la escasez de viviendas asequibles y el fin de las ejecuciones hipotecarias y desahucios. En especial se hizo hincapié en la injusticia que suponía que, tras el desalojo, la deuda se mantuviera de por vida. Sin embargo, no se diseñaron un programa detallado que aunara las propuestas específicas para generar un cambio. Las propuestas elaboradas eran tan variadas como la propia composición del movimiento.¹⁶¹ El objetivo del movimiento, al contrario de las luchas obreras de épocas anteriores, no buscaba conquistar el poder sino influenciar en él para provocar los cambios deseados. No puso en cuestión ni el sistema ni la democracia. La crítica visceral a los partidos trataba de profundizar en una democracia que se percibía traicionada por la clase política y la elite económica del momento.¹⁶² Esta desafección se siente plasmada en eslóganes durante las protestas tales como: “lo llaman democracia y no lo es”, “PP y PSOE, la misma mierda es”, “nuestros sueños no caben en vuestras urnas”, “no nos representan” ...

En definitiva, el 15M buscaba el fortalecimiento de una sociedad civil que no había terminado de formarse durante la transición. No se trata tanto de la condena de los hechos pasados como del reconocimiento de la sombra que cubre a las decisiones y pactos tomados en aquel tiempo fruto de las dificultades del momento. Unos acuerdos que generaron un sistema bipartito en cogobernanza con unas elites económicas depredadoras en el marco de una economía desregularizada.¹⁶³

¹⁵⁹ *Ibidem*, p: 118 y 135.

¹⁶⁰ *Ibidem*, p: 120.

¹⁶¹ *Ibidem*, pp: 126-128.

¹⁶² MINGUIJÓN, Jaime y SALAS, David. “15M. Una explicación en clave sociológica”. *Prisma Social: revista de investigación social*, num 8, (2012).

¹⁶³ ROMERO PEÑA, Alexei. *Op cit*, pp: 64-65.

5. CONCLUSIONES

La primera de las cuestiones que se planteaban a resolver era dar explicación a las causas que permitieron el estallido de la crisis del 2008. Sin duda alguna los cambios producidos en el modelo económico de los Estados Unidos sentaron las bases. Las causas pueden sintetizarse en la combinación de un proceso de desregularización y globalización de los mercados financieros llevó a las economías occidentales a un crecimiento económico especulativo que ligado a una política monetaria expansiva de bajas tasas de interés generó el combustible idóneo para la gestación de enormes burbujas especulativas.

El capitalismo financiero se ha impuesto al capitalismo productivo y con él ha traído un osado incremento de los riesgos. Siempre se ha dicho que el dinero es cobarde ya que el inversor precavido prefiere apostar solo si tiene una mano ganadora. El crecimiento de la competitividad ha creado un nuevo panorama económico en el que los cobardes ya no tienen cabida. El que no toma riesgos no gana, cuanto mayor sea el riesgo mayor el beneficio y a su vez, para desgracia de todos, mayor la caída. Los errores de unos acaban afectando a todos ya que la economía no deja de ser un elemento interconectado del que participamos todos. Se estaba construyendo un enorme castillo de naipes basado en la fragilidad de unos productos financieros de alto riesgo. La opacidad junto a la ausencia de cualquier tipo de control o regulación creó el marco perfecto para que pudieran desarrollarse y comercializarse sin impedimento alguno unos activos tóxicos que ponían en riesgo todo el sistema. Unos activos que los propios vendedores de estos reconocieron como tóxicos en emails privados entre ellos.

Como si de una epidemia global se tratara estos activos en forma de CDS y CDO infectaron todo el sistema financiero en una lógica irracional basada en un exceso de confianza y en una asignación de valores irreal a los productos. Lehman Brothers no fue la primera carta en caerse de este castillo, pero sí fue la carta que provocó el derrumbe. Tras esta el mercado financiero se encontró sin liquidez. En un mercado en el que todos parecían ganadores se mostró quienes eran en realidad los ganadores y los perdedores. Paradójicamente las entidades financieras, las cuales en su momento estuvieron encantadas de expulsar al Estado de la economía y no pusieron objeciones al fin del keynesianismo, ahora pedían auxilio. Los perdedores no asumieron su derrota y el rescate no tardó en llegar.

El capitalismo actual se encuentra tan interconectado entre sí a nivel global que España, un país el cual no participó de estos activos tóxicos y aparentemente mostraba un sistema financiero saludable, vio su economía sucumbida. Esto fue posible debido a que el

modelo de crecimiento económico español terminaba siendo en efecto una copia a menor escala del estadounidense, pero con sus particularidades nacionales. La fórmula en su esencia era la misma. La conjugación de una afluencia de capital extranjero, dado el panorama de crecimiento económico mundial a los bancos españoles no les faltaban entidades prestatarias que las dotaran de la liquidez necesaria, con unos tipos de interés bajos, fruto de la política monetaria del BCE, generaron el panorama perfecto para el desarrollo de la burbuja inmobiliaria en España. Al caer Lehman Brother, la carta de España en ese castillo de naipes cedió junto al resto. La liquidez se cortó y llegó el momento de asumir el pago de las deudas contraídas. Los problemas de los dos gobiernos españoles, tanto del PSOE cómo del PP, para obtener liquidez fueron la fuente principal del problema. Problema que arrastraron hasta 2013 en especial por la postura del BCE y los bancos alemanes a la hora de ofrecer esta liquidez.

Las consecuencias sociales de la crisis económica que derivó fueron severas. Los cambios que se produjeron en la economía trajeron un nuevo sistema basado en la precariedad. Antes de la crisis el obrero medio solía tener pocos trabajos a lo largo de su vida ya que terminaba encontrando un sector al que dedicarse hasta su jubilación. La flexibilización del mercado provoca que el obrero no pueda estabilizarse. Un día se encuentra trabajando de una cosa y a los pocos meses tiene que buscar otro empleo diferente. De esta forma es muy difícil logran el ascenso social en una economía que constantemente distingue entre vencedores y perdedores. Todo esto ha generado una sensación de inestabilidad, de futuro incierto. La política ha perdido el control de la economía y ha pasado a ser gobernada por los mercados. La ciudadanía no observa en ella el apoyo y seguridad necesaria para encontrar estabilidad en su vida. Esto ha generado una desafección con la política la cual quedó bien plasmada en el movimiento del 15M.

6. REFERENCIAS

ARIAS MOREIRA, José Carlos. *La nueva piel del capitalismo*. Barcelona: Galaxia Gutenberg, 2016.

ARIAS, Xosé Carlos y COSTAS, Antón. *La torre de la arrogancia: políticas y mercados después de la crisis*. Barcelona: Ariel, 2011.

BELLOD REDONDO, José Francisco. “Crecimiento y especulación inmobiliaria en la economía española”. *Principios estudios de economía política*, num 8, (2007) pp. 59-84

BELLOD REDONDO, José Francisco. “Plan E: la estrategia keynesiana frente a la crisis en España.” *Revista de economía crítica*, num 20, (2015) pp. 4-22.

CAAMAÑO ALEGRE, José y KOMILOVA, Mukhbira. “El otorgamiento de avales del estado a las emisiones de deuda de las entidades financieras: una aproximación al caso español.” *Dereito: Revista xuridica da Universidade de Santiago de Compostela*, vol.22, num extra 1 (Noviembre, 2013) pp. 91-113

CABRÉ PLA, Anna María, DOMINGO I VALLS, Andreu y MENACHO MONTES, Teresa. “Demografía y crecimiento de la población española durante el siglo XX”. *Papers de demografia*, num 205 (2002)

CANDÓN MENA, José. “Una breve historia del 15-M.” *Libre pensamiento*, num 71 (2012) pp: 20-25.

CASANOVA BENAVENT, David. *Las reclamaciones de los accionistas por la salida a bolsa de Bankia (Trabajo final de máster)* Oviedo: Universidad de Oviedo. 2016. Disponible en: <https://digibuo.uniovi.es/dspace/handle/10651/34597>

CASTELLS, Manuel. *Redes de indignación y esperanza: los movimientos sociales en la era de internet*. Madrid: Alianza, 2012.

DE BARRÓN, Íñigo. 30-08-2020. El ‘caso Bankia’: el crimen perfecto, un asesinato sin culpable. *El Mundo*, [online] Disponible en: <https://cutt.ly/UhjbPPo> [Consultado: 4 octubre 2020].

FARHI, Maryse y MACEDO CINTRA, Marcos Antonio. “Crisis financiera internacional: contagio y respuestas regulatorias”. *Nueva Sociedad*, num 224, (2009) pp. 104-127.

FINKEL, Lucila. *Et alii*. “La pobreza ante la crisis, una realidad heterogénea. Vivencias y discursos.” *Libre pensamiento*, num 71, (2012) pp: 68-74

GALIANA MORENO, Jesús María. “Apuntes sobre la reforma laboral de 2012”. *Revista internacional de ciencias sociales*, num 32 (2013) pp. 29-36

GARCIA MONTALVO, José. “Financiación inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera. Lecciones a partir de la recesión de 2008-2009”. *Papeles de economía española*, num 122, (2009) pp. 66-85

HERNÁNDEZ CARMEN, Guadalupe y PADILLA AGUILAR, Felipe de Jesús. “El déficit gemelo de los Estados Unidos, una comparación de dos periodos (1981-1988, 2001-2008)”. *ECORFAN*, vol 3, num 6, (2012) pp. 85-100.

KEYNES, John Maynard. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. 4º ed. México: Fondo de Cultura Económica, 2003.

KINDLEBERGER, Charles P. y ALIBER, Robert Z. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Barcelona: Ariel, 2012.

KRUGMAN, Paul. *El retorno de la economía de la depresión y la crisis actual*. 6º ed. Madrid: Crítica, 2009.

MACHINEA, José Luis. “La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica”. *CEPAL*, num 97, (2009) pp. 33-56.

MENDEZ, Lucia. 02-06-2012. Se ríen mientras nosotros lloramos. *El Mundo*, [online] Disponible en: <https://url2.cl/XZUm6> [Consultado: 11 agosto 2020].

MARTÍN ACEÑA, Pablo, MARTÍNEZ RUIZ, Elena y PONS BRÍAS, María Ángeles (eds.) *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Barcelona: Crítica, 2013.

MINGUIJÓN, Jaime y SALAS, David. “15M. Una explicación en clave sociológica”. *Prisma Social: revista de investigación social*, num 8, (2012)

MORENO FERNÁNDEZ, Luis. *La Europa asocial: crisis y estado del bienestar*. Barcelona: Península, 2012.

OLIVER ALONSO, Josep. *La crisis económica en España*. Barcelona: RBA, 2017.

PÉREZ INFANTE, José Ignacio. “Las reformas laborales en la crisis económica: su impacto económico”. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, num 87 (2015) pp. 246-281

PIKETTY, Thomas. *Capital e ideología*. Barcelona: Planeta, 2019.

PINEDA SALIDO, Luis. “La crisis financiera de los estados unidos y la respuesta regulatoria internacional”. *Aequitas*, vol 1, (2011) pp. 129-214

Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros. (Boletín Oficial del Estado, número 248, de 14 de octubre de 2008).

Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito. (Boletín Oficial del Estado, número 155, de 27 de junio de 2009).

ROMERO PEÑA, Alexei. “Historia de un movimiento: el 15-M como expresión del malestar social.” *Nómadas: revista crítica de ciencias sociales y jurídicas*, num 46 (2015) pp: 61-84

SAMUELSON, Paul A. y NORDHAUS, William D. *Economía*. 18º ed. Madrid: McGraw-Hill, 2006.

SECRETARÍA GENERAL DE PRESUPUESTOS Y GASTOS. “Los Presupuestos Generales del Estado para 2010” *Boletín ICE económico*, num 2984 (2010) pp. 3-16

SEGALÉS FIDALGO, Jaime. La reforma laboral 2010. *Revista Vasca de Gestión de Personas y Organizaciones Públicas*, num 1, (2011) pp. 83-96

TORRERO MAÑAS, Antonio. “La crisis financiera internacional”. *Documentos de Trabajo (IAES, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social)*, num 8, (2008) pp. 1-19

TORRERO MAÑAS, Antonio. *La crisis financiera internacional y económica española*. Madrid: Ediciones Encuentro, 2008.

TRIAS DE BES, Fernando. *El hombre que cambió su casa por un tulipán*. 5 ed. Barcelona: Planeta, 2018.

TRIAS DE BES, Fernando. *El libro prohibido de la economía*. 2 ed. Barcelona: Espasa Libros, 2017.

VARUFAKIS, Yanis. *El minotauro global: EE.UU., Europa y el futuro de la economía mundial*. 5º ed. Madrid: Capitan Swing Libros, 2013.

VELASCO BARROETABEÑA, Roberto. *Las cloacas de la economía*. Madrid: Los Libros de la Catarata, 2013.

VINCENZINI, Andrea. *El Guadiana neoliberal: del New Deal a la Gran Recesión*. Santander: Editorial de la Universidad de Cantabria, 2019.

WHITE, Lawrence Henry. *El choque de ideas económicas: los grandes debates de política económica de los últimos cien años*. Barcelona: Antoni Bosch D.L. 2015.

ZULOAGA, J y MARTÍNEZ, M. 14.05.2012. Los seis pilares de la nueva reforma financiera del Gobierno. *Expansión.com*, [online] Disponible en: <https://cutt.ly/0hzoIFu> [Consultado: 2 noviembre 2020].