

Actualidad Económica

- Las cuentas del sistema previsional argentino:
¿ANSES en rojo?
por Sol Minoldo y Enrique Peláez
- Crónica de la Crisis del Euro en España
¿Qué podemos aprender?
por Juan Pablo Colmenarejo
- Volatilidad cambiaria y su efecto en las inversiones
de las empresas de la Bolsa Mexicana de Valores
por José Antonio Morales Castro



Carta al Lector

Estimado Lector:

Nos encontramos con ustedes nuevamente. Los momentos difíciles no han pasado, ni mucho menos, aunque debemos vivir el futuro con esperanza. ¿Qué otra cosa nos queda? La pandemia nos ha golpeado en lo personal y en lo social. En lo emocional y en lo económico. Y hasta en lo intelectual. Hemos escuchado con sorpresa, para nosotros al menos, en fuerte línea crítica que “*hemos enfrentado la crisis sanitaria como en la Edad Media*”. Cabe aclarar que quien lo dijo es un economista muy conocido, aunque dudo que tenga demasiada base sobre historia..., o sobre medicina y/o biología. Apunto, por las dudas, que de ningún modo fue Javier Milei, como supuso un colega a quien se lo comenté. En realidad, en los momentos que este economista emitió tal opinión en TV, sabíamos defendernos de este virus tanto como en la Edad Media. La humanidad no dispone de un arsenal antiviral como los antibióticos para el caso de las bacterias. Por tanto, es bastante esperable que se hiciera lo mismo que en los tiempos medioevales: confinarnos.

Y además, como cualquier analista económico serio puede deducir, la caída del PBI en nuestro país tiene *mucho más que ver con la recesión mundial* que con la “cuarentena” propiamente dicha. Y aunque es muy difícil de creer que, en una sociedad particularmente tan incumplidora de las disposiciones como es la de nuestra tierra argentina haya seguido estrictamente lo establecido, hay una página web, para el caso “*Our World in Data*”, que sostiene, basada en datos de móviles con diferentes fuentes y metodologías, que los argentinos *habrían sido los que menos movilidad tuvieron durante el año 2020(!!!)*... si realmente esto fuera cierto, a título personal, nos resulta, inexplicable el gran nivel de contagio comparado que tenemos en el concierto mundial. Aspecto éste, el de la Cuarentena nos referimos, que también hemos oído zarandear desde un ángulo semántico, diciendo que cuarentena implica 40 días, y éstos se habían largamente superado. Otro punto llamativo, ya que para tal crítica hubiera sido bueno que el comunicador se hubiera remitido al origen del término. Es necesario que nos detengamos en este punto: para los antiguos el número 4 representaba que algo estaba completo, sólido, firme, duradero; y al ser multiplicado por 10, adquiría su grado máximo. Por tanto, 40 implicaba la plenitud, el grado sumo. Una cuarentena no significa pues cuarenta días en sentido literal, sino un tiempo completo, perfecto, total (entre otras obras, por ejemplo, se puede consultar, Lamberto García del Cid, 2011, *Números Notables*, RBA, Navarra, España). Decía Octavio Paz Lozano que “*la modernidad es el reino de la crítica*”. En fin..., vayamos camino a los trabajos presentes en nuestro número, de lo contrario estas líneas se irían convirtiendo en un paper en sí.

Antes, sin embargo, y como escribiera en el número anterior, a lo largo de estos meses pesados y tristes, hemos visto partir a más de un amigo. Entre ellos, a otro gran catedrático de esta Casa de Altos Estudios, el **Doctor Fernando Ferrero**, quien lamentablemente nos dejó hace no muchos días. Don Fernando fue nuestro profesor en uno de los *Cursos de Inferencia* en la vieja carrera de economía (aquella de 6 años, con mucha formación humanista) y nuestro consultor en más de un trabajo que tocara aspectos estadísticos. Tema éste en el cual era un gran experto, habiendo dictado varias cátedras de grado y de posgrado en diferentes unidades académicas. Fue *Decano de nuestra Facultad de Ciencias Económicas*, primero *Decano Normalizador* y, casi diez años más tarde, *Decano electo*, entre los años 1991 y 1993. También se desempeñó en el cargo de *Secretario de Asuntos Académicos* entre 1999/2003, y dirigió el *Instituto*

de Economía (1988/1990) y especialmente el *Instituto de Estadística y Demografía*, durante largos años, entre 1995 y 2016. Y como si todo lo anterior fuese poco, también condujo el *Departamento de Estadística y Matemática* (1978/1980) y el posgrado de la *Maestría en Estadística Aplicada*; y desde 1999, era *Profesor Titular Consulto*.



También, y en lo personal no lo podemos olvidar, tuvimos el honor de compartir con él algunas tareas, por ejemplo, la que sirvió de base para el artículo que se puede consultar, publicado en el número 60 de esta misma revista *Actualidad Económica*, hace ya catorce años: “*Índice de competitividad de la ciudad de Córdoba*”, Ferrero, R., A. Figueras y J. Motta, *Actualidad Económica* 60, dic. 2006. Adiós, Don Fernando. Siempre estará en mi recuerdo Profesor, y atesoraré con nostalgia aquel libro de tiras humorísticas de Roberto Fontanarrosa (Ediciones de La Flor, 2005) que me obsequió con cariño, allá por el hoy ya lejano 2008.

El primer ensayo, “*Las cuentas del sistema previsional argentino: ¿ANSES en rojo?*”, se debe a las plumas de Sol Minoldo y Enrique Peláez, ambos del Centro de Investigaciones y Estudios sobre Cultura y Sociedad (CIECS) del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET). La profesora Sol Minoldo es Doctora en Ciencias Sociales por la Universidad Nacional de Buenos Aires y Licenciada en Sociología por la Universidad Nacional de La Plata (2005). Actualmente es Investigadora Asistente de CIECS-CONICET; mientras que el Profesor Enrique Peláez es Doctor en Demografía por la Universidad Nacional de Córdoba (UNC) (2003), Magister en Demografía por la UNC (1998) e Ingeniero de Sistemas por la UNC (1992). Este excelente trabajo toca el tan complicado problema de la Seguridad Social, asunto que en todo el mundo conlleva más de un dolor de cabeza a los gobernantes que deben tomar decisiones (muy comúnmente penosas para algún grupo... o aquellos que están retirados, los pasivos; o los activos de hoy, que serán los pasivos de mañana). Para analizar este asunto, los autores identifican primeramente los diferentes componentes de los ingresos y egresos del ente que tiene a su cargo la administración del sistema nacional (que en Argentina, se denomina ANSES), haciéndolo desde diferentes criterios. Luego, separan analíticamente las diferentes variables que hacen a la expansión de gastos y la evolución de ingresos. Si bien se hace referencia, por obvias razones, a un periodo más amplio, el análisis se concentra en los años que parten desde 2003. El lector puede encontrar muchos elementos numéricos para ir forjando su propio juicio sobre el delicado tema del déficit del sistema, particularmente si miramos con proyección. Es preciso recordar que el mayor porcentaje del gasto nacional se destina a seguridad social; por tanto, el debatido déficit fiscal está muy condicionado por el déficit previsional. Las palabras con las cuales los autores cierran el trabajo nos parecen muy ilustrativas: “*queda rediscutir la sostenibilidad de medidas que han tenido gran consenso político en cuanto a otorgarse, pero escasos compromisos al momento de financiarse*”. La sociedad es la responsable del futuro... no solamente los dirigentes que eventualmente nos gobiernan.

El segundo ensayo, *“Crónica de la crisis del euro en España. ¿qué podemos aprender?”*, se debe a Juan Pablo Colmenarejo, quien es Doctor en Comunicación Pública por la Universidad de Navarra y licenciado en Ciencias de la Información por la misma Casa de Altos Estudios; además ha sido profesor asociado en la Universidad de Navarra y en varios masters de periodismo y comunicación. Es de destacar que el Profesor Colmenarejo tiene una vasta experiencia como comunicador radiofónico (más de 30 años en radios privadas y públicas de España, por ejemplo: Cadena Cope o la RTVE y la Radio Televisión Madrid); y se desempeña actualmente como columnista de varios medios, impresos y digitales. En este trabajo, en concreto, Juan Pablo Colmenarejo analiza las enseñanzas que España tomó de la Gran Crisis Financiera, que se iniciara en EE.UU a fines de la primera década del siglo, y cuya peor parte se inició, para la Península Ibérica, en mayo de 2010. El autor señala tres ejes centrales en este proceso de “aprendizaje”: la reforma laboral (que descentralizó las negociaciones de trabajo), la reforma del sector financiero (cediendo, como el resto de países de la zona del euro, la supervisión del sector al ente supranacional, el Banco Central Europeo) y finalmente un serio compromiso de índole fiscal (alcanzar el equilibrio presupuestario para el 2020, controlando el crecimiento de la deuda estatal... todo esto, desde ya, como el lector imagina, en el marco de un *escenario previo a la Crisis Sanitaria Internacional del 2020*).

El tercer artículo, *“Volatilidad cambiaria y su efecto en las inversiones de las empresas de la Bolsa Mexicana de Valores”*, tiene por autor al Dr. José Antonio Morales Castro, que se desempeña como docente investigador de la Escuela Superior de Comercio y Administración del Instituto Politécnico Nacional de la Ciudad de México. En el artículo, el autor analiza la volatilidad cambiaria y su efecto en la inversión en activos productivos de aquellas las empresas que están presentes en el panel de la Bolsa Mexicana de Valores, durante el período 2010-2018. Se trata de un análisis del comportamiento de la inversión durante los ciclos a los cuáles la economía estuvo sujeta. A tal fin, se trabajan distintos indicadores (llamados “*múltiplos*”) financieros. Es para destacar que se precisan claramente la hipótesis nula y la hipótesis alternativa. Se utiliza el análisis de varianza, y a través de él se llega a que las decisiones de inversión en activos productivos (tomando por universo, las empresas que operan en la Bolsa Mexicana de Valores) durante los diferentes *ciclos cambiarios* (desde ya, remitido solamente al período bajo análisis), no ha sido sino un simple reflejo de las olas de pesimismo y el optimismo. En definitiva, apunta el autor, los “*animal spirits*” de los que hablara Keynes en su obra, y que resultara ser el concepto pivote con el que explicaría en su obra el origen del ciclo (principalmente durante la Gran Depresión del Treinta).

Con el anhelo que estos muy buenos artículos, sean de su mayor interés, nos despedimos hasta el próximo número, que nuevamente será un aniversario: treinta años de publicación ¡que se dice rápido, pero...!

Un gran saludo para todos los lectores, rogando que tengan unas buenas fiestas de fin de año, a pesar de los momentos que transitamos; y esperemos que el año que se inicia sea más propicio... aunque todas estas palabras no sean mucho más que un lugar común.

Alberto José Figueras
Director Asociado

Índice

- **Carta al lector**1
por Alberto José Figueras
- **Las cuentas del sistema previsional argentino: ¿ANSES en rojo?**5
por Sol Minoldo y Enrique Peláez
- **Crónica de la Crisis del Euro en España ¿Qué podemos aprender?**35
por Juan Pablo Colmenarejo
- **Volatilidad cambiaria y su efecto en las inversiones de las empresas de la Bolsa Mexicana de Valores**.....51
por José Antonio Morales Castro



Los artículos publicados han pasado por el arbitraje correspondiente, según las normas para la recepción y aceptación de trabajos. Las opiniones vertidas en los artículos son responsabilidad exclusiva de sus autores, y no implican compromiso institucional alguno de la Universidad Nacional de Córdoba, así como tampoco de los árbitros participantes o directores de la publicación.



Esta publicación se encuentra indexada en el Catálogo de Latindex (Sistema Regional de Información en Línea para Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal), en Fuente Académica Plus de EBSCO, EconLit, ERIHPLUS, REDIB (Red Iberoamericana de Innovación y Conocimiento Científico), DIALNET, CLASE (Citas Latinoamericanas en Ciencias Sociales y Humanidades), DOAJ (Directory of Open Access Journals) y RePEc (Research Papers in Economics).



REVISTAS
de la Universidad
Nacional de Córdoba

Actualidad Económica se encuentra en el **Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba**, espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural. La presente edición ha sido realizada gracias al Apoyo económico para publicaciones de la SECyT - Universidad Nacional de Córdoba.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/acteconomica>

Año XXX, N° 102
Septiembre / Diciembre 2020

AE

**Actualidad
Económica**

Director Rinaldo A. Colomé (Academia Nacional de Ciencias Económicas - ANCE)

Director Asociado Alberto José Figueras (IEF-UNC)

Comité Editorial Miguel Bacic (UNICAMP), Luis Coria (UNCuyo), Ramón O. Frediani (IEF-UNC), Alejandro A. Gay (IEF-UNC), Carlos Gervasoni (UTDT), Hada G. Juárez de Perona (directora fundadora) (CEA-UNC), Jorge Motta (IEF-UNC), Darío Rossignolo (UBA), Gabriel Yoguel (UNGS)

Secretario de Redacción Ivan Iturralde (IEF-UNC) **Coordinador de Redacción** Jorge Darío Freitag (IEF-UNC)

Actualidad Económica (ISSN N° 0327-585X (en papel) ISSN N° 2250-754X (en línea)) es una revista con referato, publicada cuatrimestralmente, que contribuye al conocimiento y difusión de temas económicos, privilegiando preferentemente el tratamiento de aspectos de actual interés. En forma accesible y atrayente para el lector, combina adaptaciones de investigación empírica con comentarios de actualidad y recomendaciones de política. Su ámbito y enfoque pretende privilegiar, aunque de ningún modo de manera excluyente, los acontecimientos sociales de la República Argentina y la Provincia de Córdoba.

El presente número de **Actualidad Económica** ha sido realizado con el aporte del Programa de Apoyo Económico para Publicaciones de la SECyT - UNC. **Actualidad Económica** es una publicación del Instituto de Economía y Finanzas (IEF) con sede en la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba. Contacto: Av. Valparaíso s/n, Agencia Postal 4, Ciudad Universitaria (5000), Córdoba, República Argentina. Teléfonos: 54-351-433-4089/90/91 Fax: 54-351-433-4436

E- mail: actualidad.economica@eco.unc.edu.ar Website: <http://www.eco.unc.edu.ar/ief>

Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional



Crónica de la Crisis del Euro en España ¿Qué podemos aprender?

Chronicle of the Euro Crisis in Spain: What can we learn?

Juan Pablo Colmenarejo

Profesor Invitado de la Facultad de Comunicación, Universidad de Navarra (España)

colmenarejojpablo@gmail.com

Resumen

El presente trabajo reconstruye el período central de la crisis en España y en los países del sur de la zona del euro e Irlanda. Para ello, se realiza una revisión cronológica de los hechos publicados en la prensa y narrados en el programa radiofónico “*El equipo económico de La linterna*” en la Cadena Cope, entre mayo de 2010 y julio de 2012. La crisis fue financiera —causada por la burbuja inmobiliaria que arrastró principalmente a la quiebra a buena parte de las cajas de ahorro— y de deuda soberana, afectando a la economía doméstica con el incremento del paro. La reconstrucción de la cronología de dicha etapa de la crisis, junto al análisis de los expertos, permitirá identificar los hitos informativos, así como vislumbrar sus causas y efectos, para señalar las lecciones aprendidas durante este período.

Palabras clave: crisis, España, zona euro, rescate, paro.

Código JEL: E00, E40, E50.

Recibido: 25/2/20 Aceptado: 25/3/2020

Abstract

The present research summarizes the peak of the crisis in Spain, in Ireland and in the southern economies of the euro zone. For this purpose, it has been carried out a chronological review of the facts published in press and narrated on the radio programme “*El equipo económico de La linterna*” in Cadena Cope from May 2010 to July 2012. The crisis was financial in nature —as it was caused by the burst of the property bubble, which led to the collapse of a great number of saving banks—.

There was also a crisis of sovereign debt which damaged the domestic economy, with a rise of unemployment. Reconstructing the chronology of that stage of the crisis, with the experts’ analysis, will allow to identify the main news milestones and will help focus on its causes and consequences in order to know the lessons learnt during that period.

Key words: crisis, Spain, eurozone, rescue, unemployment.

JEL Code: E00, E40, E50.

Received: 25/2/20 Accepted: 25/3/2020

1. Introducción

En 2007 comenzó un crack financiero internacional cuyo origen se sitúa en Estados Unidos con las hipotecas *subprime* —las denominadas hipotecas “basura”— y la quiebra del banco *Lehman Brothers*, un año después. Los años previos de la crisis se caracterizaron según Pin (2017, p. 2) por la abundancia de la liquidez financiera en los mercados, los tipos de interés bajos, la globalización, los nuevos productos financieros y los fallos de los reguladores.

En este sentido, subraya Buesa (2015, p. 25), el detonante del estallido fue el colapso del mercado hipotecario y, por lo tanto, del sistema financiero en Estados Unidos, dando lugar al vaciamiento de liquidez de los mercados interbancarios y trasladándose velozmente al resto del mundo. Para Fraile “se hizo patente con la explosión de la burbuja hipotecaria norteamericana que arrastró a todo el sistema financiero mundial” (2017, p. 3).

La crisis llegó a Europa. Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria —como metafóricamente explicó la prensa el comienzo de los impagos de los clientes a los bancos (Arrese, 2015)— los mercados se colapsaron al quedarse las entidades financieras sin dinero. La dependencia de los Estados europeos con la banca provocó que se empezara a cuestionar la capacidad de los gobiernos para hacer frente al pago de su propia deuda, la deuda soberana (Pin, 2017, p. 2). El euro se partió en dos: los países ahorradores del centro y norte de Europa, por un lado; y los necesitados de financiación, los del sur, por el otro.

En este último grupo se situaba España, lo que en la prensa internacional se definió como “fin de fiesta”. Una expresión que resume el caso español y que no pasa inadvertida ni siquiera para los historiadores en su narración de este período (Valdeón, Pérez y Juliá, 2017, p. 584). Según Pampillón (2011, pp. 350-354), el origen de la crisis española se encuentra en el modelo productivo basado en sectores, como el de la construcción que, al reducir la actividad, generaron un fuerte desempleo.

La crisis de los diez años se manifestó de distintas maneras en los países miembros de la zona

del euro. Las características fueron diferentes, según el caso particular, y también lo fue la manera de enfrentarse a la recesión, por parte de cada uno de los gobiernos europeos afectados.

Como explica Lacalle, incluso se temió por la ruptura del euro ante la imposibilidad de rescatar a todos los Estados con problemas: “La explosión de la crisis de deuda puso de relieve los fallos de la construcción europea y de la moneda única, y la dificultad con la que se encontraban los países periféricos para salir de su espíritu de endeudamiento y gasto” (2013, p. 99).

En este contexto, este trabajo se detiene en la descripción del período de mayor tensión entre España y las instituciones europeas e internacionales, a partir de la revisión cronológica de los hechos publicados en la prensa y narrados en el programa radiofónico *El equipo económico de La linterna* en la Cadena Cope, entre mayo de 2010 y julio de 2012. La reconstrucción de la cronología de dicha etapa de la crisis, junto al análisis de los expertos, permitirá identificar los hitos informativos, así como vislumbrar sus causas y efectos, para señalar las lecciones aprendidas durante este período.

2. Contexto informativo de la crisis económica en España y cronología de noticias clave

España estuvo al borde de la intervención total de sus Presupuestos Generales del Estado. Un proceso al que se sometieron Grecia, Irlanda y Portugal. Sin embargo, España evitó lo que se llamó un “rescate total” de sus finanzas públicas al comienzo y al final de la etapa crítica de 27 meses que aquí se describe.

Como Estado miembro de la Unión Europea y de la zona euro, España comienza la peor parte de la crisis en mayo de 2010, con un recorte obligado del Presupuesto del Estado tras unas horas de muchas presiones internacionales al entonces presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero. Algunos historiadores del pensamiento económico, como Méndez-Ibiate, sitúan el cambio de ciclo en España en el verano de 2007, a raíz de los acontecimientos financieros ocurridos en las bolsas de Nueva York y París (Méndez-Ibiate, 2007, p. 19).

En la segunda mitad del período de estudio, con Mariano Rajoy al frente del Gobierno desde diciembre de 2011, el préstamo para financiar la quiebra de las cajas de ahorro fue el mecanismo —en realidad un rescate parcial— que el gobierno español empleó para taponar la crisis particular de España; aceptando, con condiciones firmadas en un memorando (BOE, 2012, pp. 84.550-84.620), la asistencia financiera de los socios de la zona euro y el visto bueno del Banco Central Europeo y del Fondo Monetario Internacional. La crisis empezó en el sector financiero por la dependencia del inmobiliario y pasó, luego, a ser una crisis de deuda soberana, debido a la caída de ingresos de los Estados. En el caso de España, 70.000 millones de euros menos entre 2007 y 2009 (Rajoy, 2019, p. 66).

Tal y como anticipó Méndez-Ibáñez en 2007, la subida de los precios de las viviendas y las hipotecas concedidas con tasaciones muy estrechas, al límite de los ingresos de quienes las solicitaban, obligaba a las familias y las empresas a refinanciar sus deudas con grave riesgo de impago, algo que sucedió a partir de entonces. Según el entonces presidente del Gobierno, Mariano Rajoy Brey, fue “una etapa en la que la virtud de la prudencia fue relegada a un segundo plano. Al final, ni unos ni otros pudieron pagar sus deudas, con las consecuencias de todos conocidas, para muchas entidades financieras, promotores, particulares, y de igual modo para el conjunto de la economía española” (2019, p. 73). En este sentido, Méndez-Ibáñez afirma que los tipos de interés artificiales y el exceso de liquidez permitieron “la facilidad para encontrar crédito, endeudarse o rentabilizar gastos e inversiones” (2012, pp. 99-121).

La crisis de deuda de los llamados Estados periféricos del euro —Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia— pone a la zona de la moneda única al borde la ruptura. Tras los rescates solicitados por los gobiernos griego, irlandés y portugués se llega al límite de la situación con España e Italia. El tamaño de los estados español e italiano impide una respuesta similar a la tenida con los otros tres países. La intervención del presidente del Banco Central Europeo el 26 de julio de 2012, mediante una declaración pública en defensa del euro, cierra esta etapa de la crisis. En España, tanto la prima de riesgo como el déficit, la deuda y el paro son “los espirales o círculos virtuosos” a los que —

según Toribio (2011, pp. 483-496)— la economía se enfrenta durante la crisis. El rescate solicitado fue parcial y con el único objetivo de financiar las cajas de ahorro quebradas por la crisis del sector inmobiliario.

La siguiente tabla muestra el resumen de lo ocurrido entre mayo de 2010 y julio de 2012 en España. Se incluyen las noticias clave de los 27 meses del período de estudio. Para su elaboración se han consultado las cronologías y resúmenes publicados tanto en periódicos de información general como económica. Además, se han revisado las emisiones del programa radiofónico El equipo económico de *La linterna* de la Cadena Cope.

Prima de riesgo, deuda pública, paro y rescate son los temas y las noticias que más se repiten durante el período de los 27 meses delimitados para este estudio tal y como muestra la reconstrucción de la cronología. Tras este recorrido de los hechos noticiosos, se explica y analiza la crisis en una crónica que contiene las claves de lo ocurrido, tanto en España como en la zona sur del euro e Irlanda, en un período en el que se cuestionó la viabilidad de la moneda única. La respuesta de la Unión Europea —con los rescates de las finanzas públicas de varios Estados miembros— inicia una nueva etapa desconocida en la zona euro desde su fundación el 2 de mayo de 1998.

3. Una aproximación al análisis del epicentro de la crisis económica en España

Las medidas de ajuste tomadas por los sucesivos gobiernos del PSOE y del PP en España, durante los 27 meses que se analizan, constituyen el centro de la crisis del euro. Los dos presidentes del Gobierno se vieron sometidos a las presiones de los mercados financieros, los socios europeos y las instituciones financieras internacionales. Las políticas de recortes de gastos y subidas de impuestos fueron condiciones necesarias para evitar dejar las decisiones de las políticas presupuestarias y económicas en manos de la llamada *troika*: un carruaje tirado por tres caballos que formaban la Unión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional.

A continuación, a modo de crónica, se detallan los antecedentes de la crisis, incluyendo la

Tabla 1. Cronología informativa, mayo 2010 – julio 2012

2010	
Mayo	Se produce el primer rescate a Grecia. España recorta el gasto en 15.000 millones de euros.
Junio	La prima de riesgo de España se encuentra en los 200 puntos.
Julio	España sube el IVA al 18%.
Agosto	Las agencias de calificación rebajan la nota de la deuda española.
Septiembre	La deuda pública de España alcanza los 600.000 millones de euros. Sube 200.000 millones de euros en 2 años. Portugal paga un 6,42% por su deuda pública.
Octubre	Irlanda pide el rescate. Portugal sube el IVA al 23%.
Noviembre	Irlanda paga un 9% por su deuda pública. La prima de riesgo de España supera los 300 puntos básicos.
Diciembre	España cierra el año con un déficit superior al 9,3% del Producto Interior Bruto. El paro supera el 20%, con 4.700.000 parados.
2011	
Enero	Las agencias de calificación rebajan la deuda griega a bono basura.
Febrero	Portugal paga por su deuda más del 7,5%.
Marzo	La agencia Fitch baja la calificación de la deuda española de “estable” a “negativa”.
Abril	Portugal pide el rescate a la Unión Europea. La prima de riesgo de España alcanza los 200 puntos. El paro alcanza en España el 21% y los 4.900.000 desempleados.
Mayo	La Unión Europea presta 78.000 millones de euros a Portugal. Grecia paga su deuda al 15%. Nace el movimiento 15M en Madrid.
Junio	La prima de riesgo de España alcanza los 300 puntos.
Julio	La prima de riesgo de España supera los 380 puntos. El Tesoro español paga un interés del 6% por la deuda.
Agosto	La prima de riesgo de España supera los 400 puntos. Carta secreta del presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, al presidente Gobierno español en la que se reclaman ajustes presupuestarios y la reforma de la legislación laboral.
Septiembre	PSOE y PP reforman el artículo 135 de la Constitución Española en el que se incluye el control del déficit público por parte de la Unión Europea. La deuda pública llega a los 700.000 millones de euros.
Octubre	El paro alcanza el 21,5 % de la población activa en España, 5 millones de desempleados.
Noviembre	El primer ministro de Italia dimite con la prima de riesgo en 574 puntos básicos de diferencia. España paga un 7% de interés por su deuda. El PP gana las elecciones con mayoría absoluta.
Diciembre	El Gobierno del PP recorta el gasto, pero sube el IRPF. España cierra el año con un déficit superior al 9,6% del Producto Interior Bruto.
2012	
Enero	España comienza el año con el 22,5% de paro según la Encuesta de Población Activa. Suma 5.287.000 parados.
Febrero	El Gobierno aprueba la reforma laboral con la rebaja del coste del despido y la prevalencia del convenio de empresa con respecto al del sector correspondiente.
Marzo	El Gobierno español aprueba los presupuestos con un recorte de 27.000 millones de euros. La Unión Europea aumenta el fondo de rescate a 800.000 millones.
Abril	El paro en España alcanza los 5.667.000, según la Encuesta de la Población Activa, y se sitúa por encima del 24%.
Mayo	El Estado nacionaliza Bankia. La prima de riesgo supera los 500 puntos.
Junio	Bankia necesita más de 20.000 millones de euros para su rescate. España acepta hasta 100.000 millones de euros de la Unión Europea para rescatar el sistema financiero. La prima de riesgo supera los 570 puntos.
Julio	España sube el IVA al 21%. La prima de riesgo alcanza su punto más alto con 650 puntos. El presidente del Banco Central Europeo anuncia que hará todo lo posible para salvar el euro.

Fuente: Elaboración propia.

negación de su existencia por parte del Gobierno del PSOE, así como la presión de los socios europeos mientras se llevaban a cabo los rescates en los países del sur de la zona euro. Durante aquellos meses el nuevo Gobierno del PP implementó reformas que resultaron insuficientes para los acreedores en los mercados financieros, y España pidió un rescate parcial que se completó con la intervención pública del presidente del Banco Central Europeo para respaldar el euro —rescate blando— ante la insostenible situación de España y también de Italia.

3.1. Antecedentes: “Viaje al epicentro de la crisis”

El 18 de agosto de 2007, en el diario ABC, el periodista José María García Hoz publicó un artículo en el que advertía del comienzo de una crisis de la economía real cuando solo había sido detectada en el mercado interbancario, donde los bancos se prestan dinero los unos a los otros. La Tercera de ABC en mitad de aquel verano anticipó todos y cada uno de los acontecimientos que se sucedieron, tanto en Estados Unidos como en Europa, y en su expresión particular en España, en 2008 y los años siguientes.

Entre el jueves 9 y el viernes 10 de agosto de 2007 el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de Estados Unidos inyectaron dinero al sistema interbancario debido a la falta de actividad entre las entidades. En el caso de la eurozona, 100.000 millones de euros para combatir la falta de liquidez. De no haber ocurrido, según García Hoz, el sistema hubiera colapsado: “Si a la hora de la verdad la mayoría de los agentes se apunta al ‘aquí no pasa nada’ y actúan conforme a ese criterio, resultará que, efectivamente, la tormenta del verano se quedó a fin de cuentas en una borrasca pasajera. En caso contrario, los tiempos por venir resultarán difíciles, no sólo para el sistema financiero sino también para la economía real” (García Hoz, 2007, p. 3).

¿Qué estaba sucediendo? Las empresas crecían a base de refinanciar una y otra vez deudas anteriores. Productos como las hipotecas subprime fueron dotados de una rentabilidad ficticia sin riesgos gracias a la ingeniería financiera. La tormenta del verano de 2007 anunciaba las quiebras financieras del 2008. Un año después, como piezas

de dominó, fueron cayendo los bancos estadounidenses Bearn Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac y el británico Northern Rock. La explosión definitiva del sistema financiero de los Estados Unidos se produjo con el derrumbe del gigante Lehman Brothers, el 15 de septiembre de 2008 (Caballero y Ansorena, 2018, pp. 4-9).

En la campaña de las elecciones generales de marzo de 2008, y a la vista de los primeros datos del año, el entonces presidente del Gobierno y candidato del PSOE, José Luis Rodríguez Zapatero, explicó en una entrevista concedida a Antena 3 Televisión, el 26 de febrero de 2008, que había margen para gastar. Según Rodríguez Zapatero, el Estado cerraba sus cuentas de 2007 con un superávit —más ingresos que gastos— de 21.000 millones de euros (Expansión, 2018).

Tras ganar las elecciones en marzo de 2008, el Gobierno de Rodríguez Zapatero incrementó el déficit público hasta los 50.000 millones de euros, y en los siguientes tres años una media 100.000 millones en cada uno de los Presupuestos Generales. El profesor de Economía de la Escuela de Negocios IESE, Javier Díaz Giménez, participante de la tertulia de El equipo económico de La linterna, definió ese salto que se produjo en las cuentas públicas de 2007 a 2011 como una “fosa fiscal para la economía española” (Díaz Giménez, 2012).

El estallido de la burbuja inmobiliaria y del ladrillo afectó al euro por las necesidades de los Estados para cubrir sus gastos con menos ingresos y el rescate de las entidades financieras quebradas. El gran debate de los economistas era por dónde se iba a romper el euro.

3.2. La negación de la crisis

Hasta julio de 2008, el presidente del Gobierno, Rodríguez Zapatero, no pronunció públicamente la palabra “crisis” (Ayala, 2010). Lo hizo en otra entrevista en Antena 3 Televisión el 8 de julio (El País, 2008). El que fuera su vicepresidente económico entre 2004 y 2009, Pedro Solbes, reconoció, mucho después, durante una comparecencia en el Congreso en 2018 (De Barrón, 2018, p. 38), la falta de previsión y los errores cometidos al no limitar el gasto: “Aceleramos y se nos acabó la vía” (Urrutia, 2018, p. 38).

Sin embargo, durante la campaña electoral de 2008, en el transcurso de un debate con el portavoz económico del PP, Manuel Pizarro, celebrado en Antena 3 Televisión el 21 de febrero de 2008, Solbes había negado la crisis con estas palabras: “Hablan de crisis en el Partido Popular, incluso de recesión, que ya a veces resulta incluso molesto. Nada más alejado de la realidad” (Segovia, 2018, 39).

Respecto a lo que se sabía o no de la crisis en el poder político de España, sirva también como ejemplo el testimonio del profesor César Molinas en el prólogo del libro de David Taguas. Molinas relata su relación con Taguas cuando este último fue nombrado director de la Oficina Económica del Palacio de la Moncloa en la Presidencia de Rodríguez Zapatero: “A finales de julio de 2007 me llamó por teléfono para preguntarme qué me parecía el deterioro que se estaba observando en el mercado secundario de derivados sobre hipotecas subprime, las célebres Alt A. En aquella época yo estaba muy activo en un hedge fund de Londres y seguía el tema muy de cerca. Cuando le transmití mi preocupación, me dijo que él tampoco lo veía claro y que iba a convocar a un grupo de especialistas en Moncloa para discutir la situación. En este grupo, cuya existencia no trascendió mientras estuvo en funcionamiento, había gente de mucha responsabilidad en el control de riesgos de las principales instituciones de crédito españolas y también varios economistas financieros. El grupo se reunió todos los lunes a última hora de la tarde desde la última semana de agosto de 2007 hasta el cese de David como jefe de la Oficina en abril de 2008. De cada reunión salía una nota para el presidente del Gobierno con las conclusiones de la discusión, que era entregada a la mañana siguiente. Puedo afirmar que ya en septiembre de 2007 el tono de las notas era de grandísima preocupación y alarma y que en ellas se sugerían diversas medidas para amortiguar el golpe que el grupo veía como muy probable. Si el Gobierno reaccionó tarde y mal frente a la crisis no fue por falta de información, que creo que era una de las mejores del mundo en aquella época, sino por falta de voluntad política. Con las consecuencias por todos conocidas” (Taguas, 2014, pp. 13-14).

El periodista John Müller (2015, pp. 19-21) sitúa el comienzo de la crisis de deuda en España en la asistencia de Rodríguez Zapatero al Foro Eco-

nómico Mundial de Davos. El 28 de enero de 2010, España se convirtió en un problema para la zona euro a raíz de la escena que se pudo contemplar en Davos. En el escenario, tres jefes de Gobierno: el primer ministro griego, Yorgos Papandreu; el presidente de Letonia, Valdis Zlaters; y el presidente del Gobierno español, José Luis Rodríguez Zapatero. Grecia y Letonia tenían un problema y España, dos. El país superaba el 20% de paro y el déficit público estaba por encima del 10% del PIB.

El déficit fue superior al 11% en 2009, mientras que la previsión era del 5,8%; y el paro comenzaba el 2010 por encima de los 4 millones de parados (Müller, 2015, p. 23). El escenario y el foco en Davos eran tan potentes que España se convirtió en protagonista debido a su tamaño, la cuarta economía de la zona euro, y a la gravedad de sus problemas. Uno de ellos estaba latente, aunque Rodríguez Zapatero, relata Müller, se jactó en Davos de la solvencia del sistema financiero español. Ello a pesar de la preocupación en la banca por la vinculación con el ladrillo, es decir, las empresas inmobiliarias. A principios del año 2010 los cálculos oficiales del sector bancario elevaban a más de 300.000 millones de euros el agujero que “el inmobiliario” iba a hacerle sobre todo a las cajas de ahorro, empantanadas con el crédito promotor: “Nadie se creía que, después del pinchazo de la burbuja inmobiliaria, la banca hubiera sido capaz de reestructurarse con la sola caída de una pequeña caja de ahorros llamada Caja Castilla la Mancha. Zapatero estaba en el escenario en su condición de presidente de turno de la Unión Europea, un hito que ningún presidente español volverá a encarnar hasta 2023. Y el osado Zapatero, siempre interpretando en clave política la crisis, había puesto muchas esperanzas en que su liderazgo europeo le permitiera atraer hacia sí los focos y dejar en la penumbra los pésimos datos de España. No fue así. Se equivocó, y al subir al escenario subió con él a toda la economía española, que a partir de ahí fue blanco de un examen crítico generalizado. Y el termómetro de este análisis, la vara con la que fuimos medidos, fue la prima de riesgo, el diferencial entre el tipo de interés que paga el bono español a diez años y el bono alemán al mismo plazo” (Müller, 2015, p. 22).

Como recuerda Müller, la prima de riesgo —el interés que se paga por la deuda española con

respecto a la alemana— era del 1%. La diferencia con Alemania se situaba en los 100 puntos básicos cuando Zapatero participó en Davos. Dos años y medio más tarde, en el verano de 2012, la deuda española se vendía con un 7% de interés y la prima de riesgo estaba muy por encima de los 600 puntos (Expansión, 2014).

3.3. Estalla la crisis en España

El epicentro de la crisis de deuda y del euro en España, y por extensión en la Unión Europea, se sitúa en el período que abren y cierran dos comparecencias parlamentarias de dos presidentes del Gobierno. Tanto Rodríguez Zapatero como Rajoy debieron dar explicaciones en el Congreso de los Diputados.

Entre mayo de 2010 con Rodríguez Zapatero y julio de 2012 con Rajoy, España vivió en un constante tobogán cuyo ritmo marca la prima de riesgo. Ese riesgo en el crédito es la posibilidad de que el prestatario, el emisor de la deuda, incumpla sus obligaciones de pago: “Cuanto mayor sea el riesgo percibido por el mercado, mayor será la rentabilidad que se le exigirá” (Laorden, Hernández, Pérez, De Ochoa, Escárte y Galán, 2011, p. 232).

A más interés —es decir, prima de riesgo—, mayor señal de incertidumbre y desconfianza del prestamista con el prestatario. Como explica Lacalle, la prima de riesgo es “un indicador del apetito inversor y de la demanda existente en el mercado secundario de deuda. Es decir, el precio que los inversores están dispuestos a tomar en función del riesgo que perciben de la economía del país” (Lacalle, 2013, p. 114). En el caso de España la referencia es la deuda de Alemania, considerada de bajo riesgo.

Las dudas sobre España incrementaron el “riesgo país” (Lacalle, 2013, p. 114), en el que influyen factores políticos, decisiones económicas y la deuda externa. El comienzo del epicentro de la crisis tiene lugar entre el consejo de ministros de economía de la eurozona el 9 de mayo de 2010 y el pleno del Congreso tres días después, el 12 de mayo, en el que el presidente del Gobierno informa del ajuste de 15.000 millones de euros en el Presupuesto General del Estado de 2010.

José Luis Rodríguez Zapatero, presidente del Consejo de Ministros del Gobierno de España entre 2004 y 2011, afirma en su libro de memorias que durante los primeros cuatro años de mandato no se había preocupado por la prima de riesgo: “Cuando se comenzó a representar la tragedia griega, en abril de 2010, nuestra prima de riesgo se movía entre los ochenta y los cien puntos básicos de diferencia con el bono alemán. Y mayo se había abierto con 94 puntos básicos de diferencia. Sin embargo, del 3 al 6 de ese mismo mes, sólo en tres días, pasamos de 94 a 149 puntos básicos de prima. Y todas las alarmas se encendieron en la zona euro. Como le comenté entonces a un medio de comunicación, y luego se publicó, Europa vivió aquellos días una especie de ataque como el de Pearl Harbor, pero financiero. Un ataque masivo y por sorpresa que dejaba al descubierto nuestras débiles defensas y nuestros ineficaces sistemas de alerta” (Rodríguez Zapatero, 2013, pp. 17-18).

La prima de riesgo se transformó a partir de entonces en el marcador pegajoso e infatigable del juego político en España. El propio Rodríguez Zapatero relata que se convirtió en su obsesión hasta el final del mandato en diciembre de 2011: “Prima de riesgo. Prima de riesgo. Tres palabras por las que no me tuve que preocupar, en absoluto, los primeros cuatro años de mi mandato y que se convertirían desde mayo de 2010 en una toma de tensión permanente de nuestro país. Sí, es como si a un país le instalaran un monitor Holter financiero, y no por veinticuatro horas, como es habitual en los que miden la presión arterial, sino de forma permanente...con la única delicadeza de que no se activa los días laborables. Desde mayo de 2010 trabajamos con un monitor Holter que medía la presión a la que nos sometían los mercados” (Rodríguez Zapatero, 2013, p. 18).

Rodríguez Zapatero acudió al Congreso de los Diputados la mañana del 12 de mayo de 2010 para anunciar lo que entonces fue definido como el mayor recorte social de la democracia. La presión sobre España para rebajar su gasto se hizo insostenible el domingo 9 de mayo.

Ese día, los ministros de Economía y Finanzas de la zona euro celebraron una reunión que se inició a primera hora de la tarde y terminó a

las tres de la madrugada. Rodríguez Zapatero estuvo intercambiando mensajes SMS y llamadas telefónicas con su vicepresidenta y ministra de Economía, Elena Salgado.

La zona euro exigía a España y Portugal compromisos públicos para la reducción del déficit. Los socios pedían un recorte de 30.000 millones de euros de manera inmediata y España accedió a la mitad, tal y como lo explica Rodríguez Zapatero: “Aunque más que un día me parecía un nuevo tiempo. Entre el nueve y el diez de mayo había mucho más que una noche. Hubo un cambio de sentido de muchas cosas, entre ellas algunas de las que más apreciábamos” (Rodríguez Zapatero, 2013, p. 107).

Entre las presiones europeas de la noche del 9 de mayo y la comparecencia tres días después en el Congreso, Rodríguez Zapatero recibe la llamada del presidente de Estados Unidos, Barack Obama, y del primer ministro chino, Wen Jiabao. El entonces presidente del Gobierno niega que las llamadas del 11 de mayo de 2010 fueran de presión hacia su persona; lo fueron, según su relato, de comprensión hacia la situación de España.

El año 2010 está marcado por el primer rescate a Grecia y la constante tensión en los mercados financieros. Tal y como afirma Lacalle: “El rescate es la constatación de la imposibilidad de financiarse en el mercado libre” (2013, p. 162). La prima de riesgo española empieza a ubicarse en un suelo superior a los 200 puntos entre informaciones que filtran la posibilidad de un rescate a España.

Las noticias sobre los ofrecimientos al Gobierno de España por parte del Fondo Monetario Internacional para un rescate se cruzan con el enfrentamiento del ejecutivo español con la canciller alemana, Ángela Merkel, a la que se responsabiliza de la presión sobre España.

En el otoño de 2010 la petición de rescate por parte de Irlanda empezó a cerrar el cerco sobre el sur de Europa, con Portugal, España e Italia a la cola de los problemas de la zona euro. Tanto el gobierno español como el portugués acometen ajustes, consistentes en subidas de impuestos y recortes en pensiones, por ejemplo, con el retraso de la edad de jubilación a los 67 (Expansión, 2014).

Pero nada calmó a los mercados, que tenían muchas dudas sobre las cuentas públicas de los países llamados periféricos.

A final del año 2010 la prima de riesgo española supera los 250 puntos básicos de diferencia (Expansión, 2014). El Gobierno de Rodríguez Zapatero empieza a ver que sus políticas de ajuste le pasarán factura en las elecciones locales y autonómicas de la primavera de 2011. España se enfrenta en ese momento a tres crisis a la vez, según Lagares: el modelo de crecimiento basado en la construcción, los graves problemas del sistema financiero, y el incremento del déficit del sector público (Lagares, 2011, p. 255-284).

El 15 de mayo de 2011 comienza un movimiento de contestación en la calle llamado 15M, embrión de lo que cuatro años más tarde sería el partido político Podemos (Álvarez y Redondo, 2019). Un mes después Portugal pide el rescate, dejando a España en la casilla de la salida de la zona de máximo riesgo. El verano no es mucho mejor y el dispositivo Holter —máquina que registra y controla los ritmos cardíacos en forma continua durante la actividad normal de 24 a 48 horas— del que hablaba Rodríguez Zapatero se dispara otra vez, al superar la prima de riesgo los 300 puntos a finales del mes de junio (Expansión, 2014).

Con fecha de 5 de agosto de 2011, el presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, envía una carta firmada también por el gobernador del Banco de España, Miguel Ángel Fernández Ordóñez, que supone una demolición de la legislatura. Las recomendaciones, algunas de ellas muy exigentes, son una enmienda a la totalidad de la acción del Gobierno de España. El plazo dado en mayo del 2010 a España termina en esa fecha. Rodríguez Zapatero había convocado elecciones el 29 de julio para el 20 de noviembre y, por lo tanto, la carta de Trichet es su testamento político.

La lectura de esa carta —que Rodríguez Zapatero publica por primera vez en los anexos de su libro *El dilema* (2013, pp. 405-408)— explica la política del siguiente Gobierno. La hoja de ruta de 2012 a 2016 está en ese documento que cambió la historia de España, ya que la primera reacción fue una reforma constitucional que incluía el control

del déficit público bajo la supervisión de la Unión Europea.

El Congreso aprobó el cambio del artículo 135 de la Constitución (BOE, 2011) para incluir el control del déficit presupuestario por parte de la Unión Europea. En este sentido, el acuerdo del Gobierno del PSOE con el PP —principal partido de la oposición en ese momento— eludió la posibilidad de una pérdida del control del presupuesto general del Estado, como ya había sucedido en Grecia, Portugal e Irlanda. Por lo tanto, España cumplió con esta condición de la Unión Europea para evitar el rescate de sus finanzas públicas.

El comienzo de agosto de 2011 fue uno de los períodos con más riesgo de la crisis española debido al incremento del llamado “riesgo país”. España estaba al borde del abismo con la prima de riesgo camino de los 400 puntos. El viernes 5 de agosto supera los 420, aunque al cierre desciende hasta los 369 por los rumores de actuación silenciosa del Banco Central Europeo comprando deuda española en los mercados secundarios (Expansión, 2014).

El precio de ese “rescate blando” —sin intervención directa de las instituciones europeas— estaba escrito en la carta que el presidente del Banco Central Europeo remitió a Madrid. Antes, hay una conversación telefónica con Rodríguez Zapatero en la que Trichet insinúa al presidente del Gobierno de España que pida ayuda: “Trichet me expuso lo grave que era la situación y apeló a la responsabilidad del Gobierno de España. Que eran necesarias medidas y que los mercados las esperaban. Su lenguaje fue bastante críptico y lleno de elipsis. Ni una palabra podría ser interpretada fuera de ese carácter de independencia que acompañaba a su cargo. Le aclaré que España no iba a pedir ayuda, ya que él me había planteado de forma indirecta esa posibilidad” (Rodríguez Zapatero, 2013, p. 246).

España está a una palabra del rescate, pero Rodríguez Zapatero se resiste a reconocerlo, a pesar de que ya había convocado las elecciones generales: “La conversación estuvo llena de sobreentendidos. Pienso que él tenía una idea aproximada de lo que yo estaba dispuesto a hacer, que había límites. Tan sobreentendida era la conversación que no le pedí

directamente la compra de bonos españoles. No hizo falta en ese momento. Y acepté, lógicamente, el cruce de cartas. Cartas que no estaban marcadas, pero que podían suponer, de facto, un acuerdo, un compromiso. Acuerdo y compromiso nada menos que para abrir la intervención del BCE en el mercado secundario de bonos y conjurar el riesgo del colapso” (Rodríguez Zapatero, 2013, p. 247).

El contenido de la carta de Trichet y la respuesta de Rodríguez Zapatero no se conocieron hasta la publicación del libro *El Dilema*, dos años más tarde. Pero esa conversación telefónica y el cruce de misivas cierran una etapa, dejando la puerta abierta a la siguiente.

La reforma constitucional aprobada el 2 de septiembre en el Parlamento para introducir el equilibrio presupuestario en la Constitución y la reforma laboral aprobada al año siguiente por el Gobierno de Mariano Rajoy estaban en la carta de Trichet. España eludió el rescate ese verano. Un año después volvería a hacerlo.

3.4. Rajoy gana las elecciones

En noviembre de 2011 el Partido Popular gana las elecciones generales con mayoría absoluta, mientras la Unión Europea se ve sacudida por la convocatoria de un referéndum en Grecia sobre el rescate europeo.

Las bolsas se hunden y Alemania junto a Francia anuncian el bloqueo de la ayuda a Grecia. Con las primas de riesgo disparadas en el sur de Europa, el primer ministro Yorgos Papandrú desconvoca el referéndum a las setenta y dos horas de promoverlo, tras ganar una cuestión de confianza. Su dimisión es casi simultánea al anuncio por parte del primer ministro italiano, Silvio Berlusconi, de hacer lo mismo, con Italia pagando su deuda al 7,3%.

En diez días de noviembre caen dos primeros ministros, Yorgos Papandrú y Silvio Berlusconi, y son elegidos dos políticos de perfil técnico: Lucas Papademos y Mario Monti. Se abre paso a los tecnócratas para apagar el incendio organizado en la zona sur del euro. El nuevo Gobierno de Mariano Rajoy recorta el gasto y sube los impuestos, también el IRPE, forzado por el agujero extraordinario de las cuentas públicas, que asciende a casi 90.000

millones de euros en 2011. Es un tercio más de lo previsto, es decir, 30.000 millones.

Las decisiones adoptadas el 30 de diciembre de 2011 condicionan el resto de la legislatura del Partido Popular. Según Buesa, Mariano Rajoy confió más en el aumento de los impuestos que en la reducción de los gastos del sector público, “aun a costa de perjudicar a las clases medias asalariadas que constituyen el grueso de los votantes de su partido” (Buesa, 2015, p. 39).

Durante el primer trimestre de 2012, el Gobierno de Mariano Rajoy espera a las elecciones regionales del 25 de marzo en Andalucía sin exponer todas las cartas en los presupuestos de ese año, que Rodríguez Zapatero había dejado sin hacer. No obstante, no tiene más remedio que acometer el ajuste del gasto y la subida del IRPF en el segundo consejo de ministros celebrado el 30 de diciembre de 2011. Rajoy recuerda en su libro de memorias, *Una España mejor*, lo que dijo al finalizar el Consejo de Ministros de ese día: “Les acabamos de amargar el Fin de Año a muchos españoles, incluidos todos nuestros amigos y parientes, así que paciencia y aguantar, porque vais a escuchar muchas quejas durante la cena familiar” (Rajoy, 2019, p. 82).

La aprobación de la reforma laboral es el hito de la legislatura ya que, como reclamaba el gobernador del Banco Central Europeo, Trichet, en la carta del 5 de agosto de 2011, da al convenio de empresa la primacía frente a los acuerdos territoriales o de sector. Aunque se pone el foco en la extensión de la rebaja del despido a 20 días por año trabajado, que había introducido en 2010 el Gobierno del PSOE, lo esencial de la reforma está en el cambio de las relaciones entre empresarios y trabajadores: “Teníamos un mercado laboral que solo sabía ajustarse a través del despido” (Rajoy, 2019, p. 74).

La otra gran asignatura pendiente para el Gobierno español es el control del déficit. Por su cuenta, el presidente Rajoy anuncia un objetivo muy superior al contemplado en el procedimiento por déficit excesivo abierto a España en 2009. A la vista de las evidentes dificultades para el cumplimiento, España consigue más tiempo y más plazo para la rebaja del déficit, pero las decisiones

políticas de permitir a España endeudarse no son bien recibidas por los mercados financieros.

3.5. Otra vez el BCE

Ya en el mes de mayo vuelve a aparecer la figura del presidente del Banco Central Europeo junto a la del presidente del Gobierno español. Pero ya no son ni Jean- Claude Trichet ni Rodríguez Zapatero. El 3 de mayo Mario Draghi y Mariano Rajoy se ven en Barcelona con motivo de la reunión del consejo de la entidad. Cuatro días después, el Gobierno nacionaliza Bankia, la suma de siete cajas de ahorro sobre Caja Madrid, y dimite su presidente Rodrigo Rato.

La intervención en Bankia el 7 de mayo de 2012 rompe la relación del Ministerio de Economía con el gobernador del Banco de España, Miguel Ángel Fernández Ordóñez, quien anticipa su salida de la entidad un mes, es decir, el 10 de junio. La nacionalización de Bankia genera una sacudida en los mercados financieros, que empiezan a llevar a la prima de riesgo hacia los 500 puntos básicos.

La tormenta desatada por la entrada del Estado en Bankia pone en cuestión, además, el modelo del sistema financiero español. Las cajas de ahorro suponían casi la mitad del sector. El 9 de mayo José Ignacio Goirigolzarri toma posesión de la presidencia de la entidad. El caso Bankia (Pin, 2017, p. 2) estalló dentro de la crisis del euro.

A mediados de julio, el ministro de Economía, Luis De Guindos, afirma que “no entra un euro en España” (2012). Entre mayo y julio de 2012 España vuelve a pisar el terreno del rescate. El verano aumenta la presión hacia España, llevando a pagar intereses del 7% por la deuda a diez años. Entre la quiebra de Bankia y el ataque final de los mercados en julio, España admite lo que técnicamente es una asistencia financiera y popularmente es un rescate.

La palabra “rescate” trata de ser evitada aunque, años después, el ministro De Guindos sí habla de “rescate a la banca” en el capítulo siete de sus memorias (De Guindos, 2016, pp. 103-117). El sábado 9 de junio de 2012, en un Consejo de Ministros de Economía de la zona euro realizado por videoconferencia y donde participa De Guindos, los socios acuerdan prestar a España hasta

100.000 millones de euros, una línea de crédito de la que España empleó menos de la mitad, 42.000 millones de euros, que se sumaron a las ayudas que el Estado había realizado con fondos propios, otros 60.000 millones (Martínez, 2017).

España aceptó a cambio de ceder el control del proceso de saneamiento a Bruselas y el sometimiento de las cuentas públicas a las instituciones políticas y financieras de la Unión Europea. Para Buesa, “se trató de un rescate en toda regla que, aunque limitado al sector financiero, condicionó la autonomía de la política española” (2015, p. 65).

La burbuja inmobiliaria de la que hablaba García Hoz en agosto de 2007 (p. 3) había estallado en el mercado financiero para acabar en la economía real. El ministro de Economía, Luis De Guindos, recuerda aquella reunión del 9 de junio de 2012 como la más trascendente de la Legislatura que comenzó en diciembre de 2011. Lo define el propio De Guindos como “el órdago” (De Guindos, 2016, p. 18).

El 11 de julio de 2012, el presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, anuncia en el Congreso la subida del IVA y la supresión de la paga extra de Navidad para los funcionarios. Se cierra otra semana negra en los mercados financieros para España, con rumores sobre la petición de un rescate total que el ministro español de Economía desmiente. La prima de riesgo alcanza un máximo histórico de 649 puntos.

El 26 de julio, el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi promete hacer todo lo que sea necesario para salvar el euro. España evitaba por segunda vez en un año perder su soberanía presupuestaria y tener un Gobierno controlado por la llamada *troika*, es decir, el Banco Central Europeo, la Unión Europea y el FMI.

Dos gobiernos de distinto signo —PSOE y PP— pasaron por la misma situación en un breve período de tiempo. Entre mayo de 2010 y julio de 2012 España fue el centro de la zona euro y del mundo desarrollado. Todas las alarmas estuvieron encendidas ante el peligro de quiebra.

El mercado financiero estuvo cerrado para España, poniendo al país al borde de la interven-

ción de la Unión Europea. Si llega a ocurrir, el Gobierno de España habría perdido el control del presupuesto, como Grecia y Portugal. Las medidas de ajuste, es decir, los recortes, habrían supuesto muchos más problemas sociales que los vividos durante los años de la crisis.

España evitó el rescate total de sus finanzas por segunda vez pero, la sombra de las quiebras durante el reinado de Felipe II, cuando el Reino de España dejó de pagar sus deudas, (García de Cortázar y González, 2005, pp. 280-287) sobrevoló en las horas más críticas del verano de 2012. Hasta mediados del año 2013 no se vieron los primeros síntomas del cambio de rumbo. España volvería a crecimientos superiores al 3% anual en 2015 y 2016. La contención del gasto y la reducción del déficit público, el regreso de la inversión y los efectos de la reforma laboral sumaron para sacar a España del colapso.

El saneamiento del sistema financiero fue un caso de rescate específico para España. El aspecto negativo añadido era el incremento de la deuda, lo que De Guindos llama “los restos del naufragio”. El exministro de Economía explica que hubo que financiar los 100.000 millones de euros de déficit anual heredados en 2009: “El préstamo europeo para la recapitalización del sistema financiero aumentó la deuda pública, igual que el pago a proveedores de las comunidades y ayuntamientos y la aportación solidaria española a los rescates de Grecia, Irlanda y Portugal por un total que supera los 30.000 millones de euros” (De Guindos, 2016, p. 154).

Como otros gobiernos europeos, el español perdió apoyo electoral, entre otras razones, por la crisis. En el caso del Partido Popular, tres millones y medio de votos menos que en 2011 (Gobierno de España, 2015). Aun así, el PP fue el partido más votado en un escenario complejo en el que no faltó la irrupción de un populismo, en el caso de España surgido en la extrema izquierda, que llevó al país a un bloqueo de varios meses y a la repetición de las elecciones generales seis meses después, en junio de 2016 (Gobierno de España, 2016). Casi un año con el Gobierno en funciones —hasta primeros de noviembre de 2016 no se formó nuevo Gobierno— no supuso ningún deterioro para el crecimiento económico.

3.6. El cierre de un ciclo

A partir de 2014 y hasta 2016 la creación de empleo se aceleró hasta el medio millón de personas anual. Los datos del paro registrado en las oficinas de los servicios públicos de empleo y de la Seguridad Social lo certificaban a 31 de diciembre de 2016: 390.534 parados menos que un año antes, para dejar el total en 3.702.974. La mayor caída de la historia, según el Ministerio de Empleo (Gobierno de España, 2017). La afiliación a la Seguridad Social registró el mejor dato en una década, al sumar 540.655 nuevos cotizantes. El sistema alcanzó a finales de 2016 los 17.849.055 afiliados, el mayor registro desde octubre 2009. No fue hasta el tercer trimestre de 2018 cuando se recuperaron los niveles de empleo de finales de 2008 (Gobierno de España, 2018). La reforma laboral de 2012 cambia las condiciones del mercado tal y como señala Rajoy: “Desde el momento de menor nivel de empleo con aquella fatídica EPA (Encuesta de Población Activa) de abril de 2013 y hasta que salimos del Gobierno en julio de 2018 las afiliaciones a la Seguridad Social aumentaron en 2.892.000 personas. En términos de EPA, el incremento fue también muy notable: 2.393.400 personas (hasta junio de 2018)” (Rajoy, 2019, p. 118).

El 9 de agosto de 2017 la Comisión Europea dio oficialmente por superada una crisis económica cuyo estallido se remonta a diez años antes. Por medio de un comunicado, la Unión Europea escribía el último capítulo de una depresión que ha supuesto la peor crisis “en su historia de seis décadas” (Ontoso y Aguilar, 2017, pp. 26 y 27).

4. Lo que España aprendió tras la crisis

El primer síntoma de la crisis se produce el 9 de agosto de 2007, cuando la entidad francesa BNP Paribas, el mayor banco de Francia y el segundo de Europa, suspende temporalmente, y por lo tanto congela, la cotización de tres fondos de inversión por valor de 1.600 millones de euros, debido al ya detectado alto riesgo del mercado hipotecario de Estados Unidos (EFE, 2007).

La opinión pública descubre, a través de los medios de comunicación, la existencia de un entramado financiero con una serie de productos

en los que se empaquetan o agrupan, para su cotización en bolsa, hipotecas de alto riesgo; es decir, de difícil cobro, llamadas subprime y que en su traducción al lenguaje común desde la jerga financiera se denominan “hipotecas basura”.

La jerga financiera se traslada durante la crisis de los diez años a los medios de comunicación, que empiezan a manejar con frecuencia en sus informaciones conceptos como “subprime”, “prima de riesgo”, “deuda soberana” o “rating”, que hasta el momento eran empleados por el sector de las finanzas y el periodismo más especializado.

La crisis financiera se transformó en una crisis bancaria a nivel mundial, afectando a las deudas soberanas de los estados y derivando en una crisis de la llamada economía real que, en el caso de España, llegó a una tasa de paro del 25,7% sobre la población activa en 2013 (INE, 2013). Tal y como afirma Buesa, la principal característica de la crisis en España no fue su intensidad sino su persistencia (2011, pp. 79-98).

Según los datos facilitados por el Banco de España, a finales de junio de 2017 la deuda pública en España alcanzó otro récord histórico al situarse en 1.138 billones de euros (Rivero, 2017, p. 30).

El incremento del paro y de la deuda pública son los dos ejes sobre los que caminó España en la crisis iniciada en Estados Unidos y Europa en agosto de 2007. Las crisis tuvieron rasgos diferentes en cada región y país y, por lo tanto, hubo distintas maneras de contarlo.

La sucesión de acontecimientos que generaron la crisis no siguió el mismo orden en Estados Unidos, Reino Unido o, por ejemplo, los países del sur de la Unión Europea. España fue en dirección contraria a las economías que también experimentaron burbujas inmobiliarias. En el caso español, primero fue una crisis económica general y después se produjo una crisis financiera (Juan, 2011, p. 33). Las reformas realizadas en España en el mercado laboral, sector financiero, ajustes del gasto público y afloramiento de la deuda de las administraciones permitió el “no rescate” (Rajoy, 2019, p. 167) del Estado por parte de la Unión Europea. España eludió la cesión de soberanía, es decir, como afirma el entonces Presidente del

Gobierno “aceptar que no nos podíamos gobernar por nosotros mismos” (2019, p. 167).

Diez años después del momento central de la crisis, en junio de 2019, España —de nuevo con un Gobierno del PSOE— sale del procedimiento de déficit excesivo, una vez que la Comisión Europea comprueba que el país consiguió en 2018 llevar su desvío del presupuesto por debajo del umbral del 3% del PIB (El Economista, 2019). No obstante, desde la misma instancia comunitaria se recomienda al actual Gobierno de Pedro Sánchez un ajuste de casi 8.000 millones de euros. En este sentido, como lección aprendida en la crisis, España se comprometió a alcanzar el equilibrio presupuestario en 2020, controlando el crecimiento de la deuda pública. En cualquier caso, los Presupuestos Generales del Estado, cuyo proyecto examina la Comisión Europea cada año, no pueden superar una diferencia entre los gastos y los ingresos del 3% del Producto Interior Bruto.

Además del control presupuestario, una de las principales reformas de la crisis afecta al mercado de trabajo. La legislación laboral de 2012 —ahora cuestionada— incluye la primacía del convenio de empresa sobre el sectorial o nacional. Dicha reforma supuso una modificación completa de la vida interna de las empresas, ya que las negociaciones colectivas de las condiciones de trabajo se descentralizaron por empresa. Los datos oficiales de creación de empleo demuestran que las medidas incluidas en la reforma laboral redujeron el nivel de paro en España. El resultado ha sido considerado positivo tanto por las instituciones europeas como por el Fondo Monetario Internacional (Alcelay, 2020, pp. 31-32).

Además, el Gobierno de España —como el resto de países de la zona euro— transfirió la supervisión financiera a la entidad supranacional, el Banco Central Europeo. Las normas y el control de todas las entidades europeas se situaron bajo el mismo paraguas y, sobre todo, al alcance del radar del mismo supervisor, por ejemplo, para la concesión de crédito a los clientes. El endurecimiento de las condiciones de los préstamos a empresas y particulares es otra de las aprendizajes de la crisis. El Estado español recibió un crédito de las instituciones europeas en 2012 que —unido a los recursos propios obtenidos en el mercado de deu-

da— financió el rescate y posterior transformación de las cajas de ahorro —la mitad del sector— en bancos. Con la nueva legislación se prescinde de la representación de partidos, ayuntamientos y gobiernos regionales en los órganos de dirección de esas entidades semipúblicas que, o bien se convirtieron en bancos, o bien se diluyeron al ser absorbidas por entidades privadas de mayor tamaño.

Este conjunto de medidas adoptadas para hacer frente a la crisis en España fue definido como un “auto rescate” y tuvo tres ejes de actuación. En primer lugar, la reforma del mercado laboral, que cambió y flexibilizó las relaciones internas en las empresas, al descentralizar la negociación entre trabajadores y empleadores. En segundo lugar, la reforma constitucional, que permitió el control del gasto y la supervisión de las medidas adoptadas por parte de la Unión Europea, forzando la contención del déficit del Estado y la deuda pública, en general. Y finalmente, la reforma del sector bancario, que con la privatización de las cajas de ahorro y la ayuda financiera de las instituciones europeas, evitó el colapso del sector. Todas estas medidas completan la respuesta española a la crisis del euro. Así, España evitó el rescate total y ofreció una respuesta particular y soberana a la salida de la crisis —diferente en fondo y forma a la adoptada por otros estados de la Unión Europea—, y que permitió, en su conjunto, superar la crisis tras diez años de ajustes y negociaciones.

5. Referencias bibliográficas

- Álvarez, M. y Redondo, J. (dirs.) (2019). *Podemos. Cuando lo nuevo se hace viejo*. Madrid: Tecnos.
- Arrese, Á. (2015). “Las metáforas de la crisis del euro en la prensa española”. *Communication & Society*, 28 (2), pp. 19-38.
- Buesa, M. (2011). “Una política económica para España”. En J. Velarde (coord.). *Lo que hay que hacer*. Madrid: Editorial Actas, pp. 79-98.
- Buesa, M. (2015). *La pachorra conservadora. Política y economía en la gobernación de Rajoy*. Madrid: La Esfera de los libros.
- De Guindos, L. (2016). *España amenazada. De cómo evitamos el rescate y la economía recuperó el crecimiento*. Barcelona: Península Atalaya.

- Díaz Giménez, J. (2012). "Nada es gratis". Recuperado de: <http://nadaesgratis.es/category/diaz-gimenez>.
- García de Cortázar F. y González, J. M. (2005). *Breve historia de España*. Madrid: Alianza Editorial.
- Lacalle, D. (2013). *Nosotros los mercados*. Barcelona: Deusto.
- Lagares, M. (2011). "Recuperar el crecimiento". En J. Velarde (coord.). *Lo que hay que hacer*. Madrid: Editorial Actas, pp. 255-284.
- Laorden, A., Hernández, E., Pérez, M., De Ochoa, J., Escárate, A. y Galán, J. (2011). *El libro que te hubiera gustado leer sobre Bolsa y mercados financieros*. Madrid: Instituto Inveralfa Business School.
- Méndez-Ibisate, F. (2012). "Antecedentes de la gran recesión: Responsabilidad de política monetaria". En *Actas I Congreso de economía y libertad: La gran recesión y sus salidas*. Ávila, 22, 23 y 24 de noviembre de 2012.
- Müller, J. (2015). *Leones contra dioses. Cómo los políticos derrotaron a la prima de riesgo y perdieron la oportunidad de modernizar España*. Barcelona: Península.
- Pampillón, R. (2011). "La necesaria apertura al exterior de la economía española". En J. Velarde (coord.). *Lo que hay que hacer*. Madrid: Editorial Actas, pp. 350-354.
- Pin, J. R. (2017). "Bankia: respondiendo al reto". Caso de IESE Publishing. (Universidad de Navarra). Barcelona.
- Rajoy Brey, M. (2019). *Una España mejor*. Barcelona: Plaza & Janés.
- Rodríguez Zapatero, J. L. (2013). *El dilema. 600 días de vértigo*. Barcelona: Planeta.
- Taguas, D. (2014). *Cuatro bodas y un funeral, como salir de la crisis del euro*. Bilbao: Deusto.
- Toribio, J. J. (2011). "Para superar la crisis". En J. Velarde (coord.). *Lo que hay que hacer*. Madrid: Editorial Actas, pp. 483-496.
- Valdeón, J., Pérez, J. y Juliá, S. (2017). *Historia de España*. Barcelona: Espasa.
- de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera, hecho en Madrid y Luxemburgo el 24 de julio de 2012. Recuperado de: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2012-14946.
- Boletín Oficial de Estado (2011). Disposición 15210, número 223 de 2011. Recuperado de: <https://www.boe.es/boe/dias/2011/09/27/pdfs/BOE-A-2011-15210.pdf>.
- Gobierno de España, Ministerio del Interior (2011). Elecciones generales. Recuperado de: http://elecciones.mir.es/resultadosgenerales2011/99CG/DCG99999TO_L1.htm
- Gobierno de España, Ministerio del Interior (2015). Elecciones generales. Recuperado de: <http://elecciones.mir.es/generales2015/es/>
- Gobierno de España, Ministerio del Interior (2016). Elecciones generales. Recuperado de: <http://resultados2016.infoelecciones.es/99CO/DCO99999TO.htm?lang=es>
- Gobierno de España. Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2017). Estadísticas-últimos datos disponibles. Recuperado de: <http://empleo.gob.es>
- Gobierno de España, Ministerio de Empleo y Seguridad Social (2018). Estadísticas-últimos datos disponibles. Recuperado de: <http://empleo.gob.es>
- Instituto Nacional de Estadística (2013). *Encuesta Nacional de Población Activa*. Recuperado de: https://www.ine.es/prensa/epa_tabla.htm
- Artículos periodísticos
- Agencia EFE (2007). "BNP Paribas suspende temporalmente tres fondos por la crisis hipotecaria en Estados Unidos". Recuperado de: https://elpais.com/economia/2007/08/09/actualidad/1186644784_850215.html
- Alcelay, S. (2020). "El FMI avisa a Sánchez que la reforma laboral ayudó a generar empleo". En diario ABC, Madrid, 14 de febrero de 2020, pp. 31-32.
- Ayala, F. (2010). "Las 50 veces que los socialistas negaron la crisis". En diario ABC. Recuperado de: <https://www.abc.es/20101128/economia/veces-gobierno-nego-crisis-201011261629.html>
- Caballero, D. y Ansorena, J. (2018). "Diez años del estallido de la crisis". En diario ABC Empresa, Madrid, 16 de septiembre de 2018, pp. 4-9.

Documentos e informes

Boletín Oficial del Estado (2012). Núm. 296, de 10 de diciembre de 2012, páginas 84.550 a 84.620 (71 págs.), *Memorando de Entendimiento sobre condiciones*

De Barrón, I. (2018). "Solbes reconoce errores de previsión y fuertes diferencias con Zapatero durante la crisis". En diario *El País*, Madrid, 11 de enero de 2018, p. 38.

El País (2008). "Zapatero menciona por primera vez la palabra crisis para referirse a la situación económica". Recuperado de: https://elpais.com/elpais/2008/07/08/actualidad/1215505045_850215.html

Expansión/Datos macro.com. (2014). Recuperado de: <https://datosmacro.expansion.com/prima-riesgo/espana>.

Expansión/ Datos macro.com. (2018). Recuperado de: <https://datosmacro.expansion.com/deficit/espa>

Frailé, P. (2017). "Nuestro incierto futuro". En revista *Capital*, Madrid, noviembre de 2017.

García Y. (2019). España sale por fin del procedimiento de déficit excesivo una década después. En diario *El Economista*. Recuperado de: <https://www.economista.es/economia/noticias/9921596/06/19/Espana-sale-por-fin-del-procedimiento-de-deficit-excesivo-una-decada-despues.html>

García Hoz, J. M. (2007). "Viaje al epicentro de la crisis". En diario *ABC*, Madrid, 18 de agosto de 2007, p. 3.

Martínez, M. (2017). "El Banco de España da por perdidos 40.000 millones en ayudas públicas a la banca". En diario *Expansión*. Recuperado de: <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/09/07/59b1298222601d-6b448b>

Méndez-Ibáñez, F. (2007). "Tiempos difíciles". En diario *La Gaceta de los Negocios*, Madrid, 11 de septiembre de 2007, p. 19.

Ontoso, L. y Aguilar, J. (2017). "Bruselas da por cerrada la crisis diez años después". En *diario ABC*, 10 de agosto de 2017, pp. 26-27.

Riveiro, U. (2017). "Récord de deuda pública: Cada español debe ya 24.500 euros". En diario *El Mundo*, 17 de agosto de 2017, p. 30.

Segovia, C. (2018). "Solbes, Salgado y cómo perder 100.000 millones". En diario *El Mundo*, Madrid, 11 de enero de 2018, p. 39.

Urrutia, C. (2018). "Aceleramos y se nos acabó la vía". En el diario *El Mundo*, Madrid, 11 de enero de 2018, p. 38.

Sitios web consultados

Cadena COPE, <https://www.cope.es>

ABC, <https://www.abc.es>

El Mundo, <https://www.elmundo.es>

El País, <https://www.elpais.com>

Expansión, <https://www.expansion.com>

El Economista, <https://www.economista.es>

Normas para el envío de trabajos

- 1) Los trabajos sean artículos (informes de investigación teórica o empírica) o ensayos (reflexiones sobre aspectos de la economía), enviados para su publicación deberán ser originales e inéditos y realizados en idioma español. Se remitirán a la dirección de correo electrónico actualidad.economica@eco.unc.edu.ar, escribiendo en "Asunto": "artículo para **Actualidad Económica**". Alternativamente se podrán remitir a través de la página web de la revista, previo registro en el hipervínculo "[envíos en línea](#)".
- 2) La presentación de los trabajos será en hoja A4, fuentes Times New Roman 11, con interlineado de 1,5 líneas, y con encabezado y pie de página de 1,25 cm.
- 3) La extensión total de los trabajos no deberán exceder de 12.000 a 12.500 palabras aproximadamente (unas 20 páginas, incluidos cuadros y gráficos), aunque es conveniente una extensión máxima menor. A su vez, la dimensión mínima recomendable será de unas 3.000 palabras (unas 10 páginas). En dicha extensión, nos reiteramos, se incluyen cuadros, figuras, referencias bibliográficas, anexos, etc. La aceptación de trabajos de menor extensión menor queda a criterio de la Dirección y el Comité Editorial.
- 4) Cada trabajo deberá ir precedido de una primera página que contenga: (a) el título del trabajo, en español e inglés, (b) un resumen en español e inglés (150 palabras aproximadamente), (c) con palabras clave en español e inglés (entre dos y cinco), (d) cuando fuese posible, código de clasificación JEL y (e) dirección de correo de contacto, al menos de un autor, la que será publicada en el artículo.
- 5) Las Referencias bibliográficas irán al final del artículo en el epígrafe Referencias bibliográficas, ordenadas alfabéticamente por autores de acuerdo con el siguiente estilo (APA 6ta ed). Para un artículo de revista: Apellido, inicial(es) del nombre. (año). Título artículo. Nombre de la revista (cursiva), Volumen (Número), rango de páginas. Ejemplo: Stigler, G.(1961). The Economics of Information, Journal of Political Economy, Vol.69,N 3. Para un libro: Apellido, inicial(es) del nombre (año). Título (# ed., vol.). Ciudad de publicación: Editorial. . Ejemplo: Graff, J. de V.(1967). Teoría de la economía del bienestar, Ed. Amorrortu, Buenos Aires.
- 6) De ser necesario, se utilizarán notas a pie de página que irán numeradas correlativamente y voladas sobre el texto. El formato será espacio sencillo, en fuente Times New Roman 9.
- 7) Los cuadros, figuras, mapas, etc. pueden ir o no intercalados en el texto, a criterio del autor. En la medida de lo posible deberán ser objetos editables de Microsoft Office. Tendrán una calidad suficiente para su reproducción y han de acompañarse con un título suficientemente explicativo y con sus respectivas fuentes. Los cuadros, figuras, etc. irán numerados correlativamente (cuadro 1, cuadro 2, figura 1...) Los cuadros y figuras deberán incluirse como objetos editables, de forma que puedan formatearse (no han de ir pegados como imagen).
- 8) Las formalizaciones matemáticas deben reducirse al máximo; y, en lo posible, ser evitados. Sin embargo, en caso de recurrirse a estos medios técnicos deben colocarse en un Apéndice al final; y de ser muy breve en nota al pie. Todo esto con el propósito de que el lector pueda acceder al artículo o ensayo sin recurrir a la lectura de las formalizaciones utilizadas.
- 9) Todos los trabajos recibidos serán remitidos a arbitraje de colaboradores externos evaluadores externos ajenos a nuestro equipo editorial y a nuestra institución, sin perjuicio de ser leídos por la Dirección y/o miembros del Comité Editorial con el propósito de eventuales sugerencias. La coordinación editorial enviará en todos los casos a los autores de los trabajos sometidos a arbitraje una comunicación con la decisión editorial adoptada respecto del trabajo, indicando claramente las razones que han llevado a la conducción de la revista, en base a los arbitrajes a decidir su publicación, rechazo o modificación.
- 10) El envío de artículos para su publicación supone el total conocimiento y aceptación de la política editorial y de las normas de presentación y evaluación de los trabajos en **Actualidad Económica**. Para mayor información acerca de la política de acceso abierto, derechos de autor/a, declaración de privacidad y otros, consultar la [Política Editorial](#) de la revista, o consultar en la dirección <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/acteconomica/about>