



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ICADE

**EL ESTUDIO SOBRE LA EQUIDAD DE
LOS RESCATES FINANCIEROS EN LA
ZONA EURO, efectividad y sostenibilidad
en el largo plazo**

Autor: Claudia Fernández Ventura

Director: Almudena Baanante Gismero

Código: 201906424

MADRID | Marzo 2024

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, **Claudia Fernández Ventura**, estudiante de **ADE + Business Analytics** de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "**EL ESTUDIO SOBRE LA EQUIDAD DE LOS RESCATES FINANCIEROS EN LA ZONA EURO, efectividad y sostenibilidad en el largo plazo**", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: **18/03/2024**

Firma: _____



Resumen

Este trabajo de fin de carrera se centra en los países de la Unión Europea que han tenido que ser asistidos en forma de rescate financiero, y en determinar, si la cuantía otorgada en cada uno de los casos es equitativa respecto al resto de los países y, por lo tanto, proporcional al problema a solventar. Determinar una tendencia o línea de actuación una vez el país deja de estar amparado por los organismos facilitadores del montante, permite entender la evolución y el uso del capital otorgado, a la par que el desarrollo de las políticas que van de la mano de este. El estudio para determinar la ecuanimidad comprende; un análisis bibliográfico soportado por documentos de entidades reguladoras, junto a un estudio empírico para comprender no solo la razón del importe, sino el desarrollo de los países posterior a estos.

Palabras clave

Rescate financiero, ayuda financiera, deuda soberana, asistencia, importe, equidad, políticas de austeridad, Fondo Monetario Internacional (FMI), recuperación, equilibrio, efectividad, Unión Europea, países, PIB, indicadores macroeconómicos, recesión, coyuntura.

Abstract

This thesis focuses on the European Union countries that have had to be assisted in the form of financial rescue and to determine whether the amount granted in each case is equitable with respect to the rest of the countries and, therefore, proportional to the problem to be solved. Determining a trend of action once the country is no longer under the protection of the organizations facilitating the amount allows us to understand the evolution and use of both the capital granted and the development of the policies that go hand in hand with it. The study to determine equanimity comprises a bibliographical analysis supported by documents from regulatory bodies together with an empirical study to understand not only the reason for the amount, but also the development of the countries after these.

Keywords

Financial rescue, financial aid, sovereign debt, assistance, amount, equity, austerity policies, International Monetary Fund (IMF), recovery, balance, effectiveness, European Union, countries, GDP, macroeconomic indicators, recession, economic situation.

Tabla de contenidos

Capítulo 1: Introducción.....	1-3
1.1 Marco teórico.....	1-2
1.2 Objetivo del estudio.....	2
1.3 Metodología del trabajo.....	2-3
Parte 1 – Marco Teórico	
Capítulo 2: Los rescates.....	4-7
2.1 Definición y causas.....	4
2.2 La diferencia entre un rescate y una ayuda financiera.....	5
2.3 El análisis de las medidas de rescate en la zona euro, las políticas de austeridad.....	5-7
Capítulo 3: Los rescates en la zona euro.....	8-11
3.1 Marco situacional.....	8-9
3.2 Los rescates a Grecia.....	9-10
3.3 La situación en Portugal.....	10
3.4 Irlanda, las complicaciones en la banca.....	10-11
3.5 Chipre, exposición a la deuda griega y el descontento de los depositantes.....	11
Capítulo 4: Las ayudas financieras de la zona euro.....	12-13
4.1 Situación de la economía española anterior a la ayuda financiera...12	
4.2 Las claves de la ayuda financiera concedida a España.....	12-13

Parte 2 – Estudio Empírico

Capítulo 5: Análisis del caso de estudio.....	14-21
5.1 Potencias elegidas y criterios de selección.....	14
5.2 Estudio de la disposición de los países precedente a los rescates.....	15
5.3 Metodología preliminar.....	15-17
5.4 Tratamiento de los datos.....	17
5.5 Proporcionalidad entre la asistencia otorgada y el problema a solventar.....	17-20
5.5.1 Análisis Global.....	17-19
5.5.2 Análisis de Grecia y Portugal.....	20
5.6 Conclusión de resultados.....	20-21
Capítulo 6: Consecuencias y efectos de los rescates económicos.....	22-23
6.1 Como incide la concesión de un rescate inmediatamente tras ser concedido.....	22
6.2 Qué efectos tiene sobre el país a corto plazo.....	23
Capítulo 7: La efectividad de los rescates.....	24-26
7.1 Como de eficaces han sido los rescates otorgados.....	24-25
7.2 Que efecto han tenido las medidas de obligatorio cumplimiento adicionales a los rescates.....	25-26
7.3 Supone la entrega de un rescate la reducción de los riesgos que justificaron su recepción.....	26
Capítulo 8: La estabilidad posterior a los rescates.....	27-33
8.1 Criterios de estabilidad, consistencia económica y financiera.....	27-28
8.2 Determinación de la estabilidad económica.....	28-32

Capítulo 9: Conclusión.....	33-34
<i>9.1 Conclusión</i>	33
<i>9.2 Aportaciones del estudio</i>	33-34
Consideraciones Finales.....	35
Bibliografía.....	36-40
Anexos.....	41

Capítulo 1: Introducción

1.1 Marco teórico

Como mercado único conformado por 27 países, la Unión Europea está basada en el Estado de Derecho, regido por tratados y acuerdos convenidos de manera voluntaria y democrática por los estados miembros (European Union official website, 2021a). Entre los compromisos aceptados por estos países, destaca la financiación del presupuesto de la Zona Euro, cuyas principales fuentes de ingresos son: Los recursos propios, los cuales suponen la mayor parte de los ingresos (en especial uno de ellos, que constituye nada menos que el 73% del presupuesto), excedentes procedentes de ejercicios anteriores y otras fuentes las cuales tienen un carácter minoritario (European Union official website, 2021b).

El porcentaje de contribución de los recursos propios a los ingresos de la Unión Europea es tan elevado debido a que se divide en: Recursos propios o “tradicionales” (RTP), los cuales incluyen, derechos de aduana, agrícolas y de cotizaciones del azúcar; y otro gran bloque, dependiente de las contribuciones de los países que integran la Unión Europea y basados en la renta bruta nacional (RBN), suponiendo la contribución mayoritaria (fijado aproximadamente en un 70%), el impuesto sobre el valor añadido (IVA) y, finalmente, una contribución nacional en función del plástico no reciclado (Schwarcz, 2023).

A lo largo de la historia de esta asociación política y económica, han acaecido diferentes incidentes que han supuesto destinar parte de estos recursos a solventar problemas relacionados con la falta de solvencia, el impago y la mala gestión de capitales por parte de ciertas potencias integrantes. Para otorgar asistencia financiera existen dos mecanismos: El Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF), estatuto que lleva en vigor desde 2010 y cuyo objetivo, según expone el Reglamento de la Unión Europea número 407/2019 es, “Establecer las condiciones y procedimientos en las que podrá concederse una ayuda financiera de la Unión Europea a un Estado miembro que se encuentre afectado, o gravemente amenazado, por una severa perturbación económica o financiera”. Por otro lado, siguiendo el marco del MEEF, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), creado como estrategia para garantizar la estabilidad financiera de la zona euro, proporciona ayuda financiera a los miembros con dificultades de financiación o riesgo inminente de sufrirlas. Fue inaugurado en 2012, ocupando el lugar de su predecesor, la Facilidad/Fondo Europeo de Estabilización Financiera, de carácter temporal (EUR-Lex, 2022a). Ambos mecanismos se encuentran financiados por el presupuesto de la UE, pero en diferentes medidas, mientras que el MEEF cuenta con una financiación

íntegra por parte del presupuesto de la UE, el MEDE, emite títulos de deuda, con el fin de financiar los préstamos y cuenta a su vez con otros tipos de ayudas financieras (sus accionistas son los países de la zona euro) (EUR-Lex, 2022b).

Cada uno de los mecanismos ha sido activado en ocasiones excepcionales, emitiendo asistencia en forma rescates y ayudas financieras de diferentes cuantías, atendiendo a la situación económica que acontecía en los países necesitados de esta ayuda.

1.2 Objetivo del estudio

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es conocer si la distribución económica acaecida en las asistencias repartidas entre los países de la zona euro, necesitados de las mismas, es equitativa entre sí, atendiendo a la situación y condiciones de cada uno de los mismos, el mecanismo encargado de la asistencia financiera y las consecuencias en última instancia.

1.3 Metodología del trabajo

Una vez conocidos los recursos que la Unión Europea usa para financiarse y la ocurrencia de situaciones en las cuales, los países miembros, llevan a cabo una impropia gestión de sus fondos e incurren en impagos, aparecen los mecanismos que la UE activa para mitigar semejantes situaciones. Con esta información, se analizarán los rescates que se han producido hasta la actualidad dentro del marco europeo, atendiendo a su definición, condiciones y exploración exhaustiva de los detalles de estos, con ello, también se podrá concluir la distinción entre un rescate y una ayuda financiera.

Tras este análisis global, se introducirá un caso de estudio comparativo de carácter doble, centrado en el conjunto de los países y luego en dos estados afectados. El estudio empírico incluirá comparación de métricas e indicadores de la situación anterior y posterior a que los rescates fueran otorgados y, a su vez, un breve estudio de la eficacia de los rescates y la existencia de una reducción del riesgo que justificó su recepción.

Como corolario, se incluirá un análisis de la estabilidad económica pasado un tiempo de la obtención de los rescates, junto al estudio de indicadores económicos, tanto simples como compuestos.

Y, para culminar el proyecto, una conclusión que exponga los resultados obtenidos y sirva de preludio para futuros estudios de equidad en reparto de rescates.

Esta metodología ha sido determinada acorde al objeto de estudio, por lo que, se ha procedido a un desarrollo de carácter lineal atendiendo a la consecución de los acontecimientos, desde la determinación de la equidad, hasta la efectividad de los rescates una vez puestos en marcha y posterior alcance de la sostenibilidad económica de los países. Para establecer todo esto se han utilizado herramientas de visualización de elementos de información, los cuales se han recogido de repositorios con datos de carácter histórico y forjados por elementos de análisis tanto cualitativos como cuantitativos.

Parte 1 – Marco Teórico

Capítulo 2: Los rescates

2.1 Definición y causas

El doctor en ciencias empresariales y económicas, Juan Moscoso del Prado, define los rescates como toda aquella solicitud que realiza un país, hacienda o tesoro, cuando no es capaz de cumplir sus compromisos de pago. Al no poder hacer frente a estos convenios y contratos con recursos propios, el país se ve en la obligación de recurrir a los mercados de deuda, a las instituciones pertinentes y al resto de Estados de la Unión Europea. Una vez se pierde por completo la credibilidad en el país y aumentan las dificultades de que se le conceda un préstamo al mismo, llega un punto en el que no es capaz de asumir más deuda. Es entonces cuando el país, no tiene otra opción que la de pedir un rescate (Maqueda, 2020).

Existen diversas causas y detonantes que propician la necesidad de un rescate por parte de un Estado miembro, por un lado, la pérdida de la capacidad de emisión de la divisa propia. La imposibilidad de monetizar su deuda, sumada a la falta de prestamistas a los que recurrir en última estancia, lleva a la caída en impago. También se puede deber, y afecta en mayor medida, a los países con un déficit elevado debido a un exceso de endeudamiento (Pérez, 2012).

Ciertas condiciones y metodologías son comunes en todos los rescates ocurridos hasta la fecha. Respecto a las cantidades y el periodo en el que se extiende el rescate, estos se presuponen suficientes para cubrir las necesidades y permitir así la recuperación de la confianza en el país afectado. El marco de actuación dictado por la Unión Europea sitúa en tres años la prolongación del periodo de rescate. Es necesaria también una organización rigurosa y un calendario de ajuste fiscal de carácter exigente con razón de reducir el déficit (un 3% del PIB). Se deben llevar a cabo, por parte del estado afectado, medidas de reestructuración por medio de programas de devaluación interna, que incluyen reformas de diferentes índoles (laborales, en las pensiones) (Jesús Pérez, 2012)

2.2 La diferencia entre un rescate y una ayuda financiera

Hay una serie de estados miembros que han recibido asistencia a lo largo de los años, incluso en tres ocasiones, pero únicamente España ha obtenido una ayuda financiera. Las ayudas financieras difieren de los rescates en ciertos aspectos. En primer lugar, las ayudas financieras son concesiones económicas que el país solicita, mientras que un rescate suele venir impuesto debido al continuo incumplimiento de las obligaciones por parte del afectado. Los rescates vienen acompañados de una reestructuración integral de la política económica, pero cuando un país pide una ayuda financiera, se considera que la política económica que ejerce es eficiente y hará uso de la ayuda para secundar las entidades financieras.

El déficit público se ve afectado con los rescates, pero las ayudas financieras no tienen efecto sobre él, por lo que, no es necesaria ninguna otra medida adicional, reduciendo la complejidad del proceso. Con las ayudas financieras se consigue el abaratamiento de la financiación (Telemadrid, 2018).

2.3 El análisis de las medidas de rescate en la zona euro, las políticas de austeridad

Como queda mencionado anteriormente, la asistencia financiera en forma de rescate no es considerada suficiente y debe ir acompañada de una serie de medidas que buscan restablecer el equilibrio económico de la nación afectada.

Las políticas de austeridad se centran fundamentalmente en la reducción del gasto público y en el aumento de la presión fiscal sobre el sector privado y los ciudadanos, por tanto, se busca la minimización de los gastos incurridos por el estado, mientras que la recaudación pública incrementa (Galán, 2018). La razón por la cual se decide implementar este tipo de políticas es la búsqueda de superávits fiscales, para posibilitar a los estados el desembolso de la deuda contraída con los bancos durante el periodo de crisis (Ceballos, 2015).

La supervisión de los programas de asistencia y de las políticas a imponer se llevó a cabo por la conocida como “Troika”, una autoridad conformada por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional (Parlamento Europeo, 2014). El organismo se sirvió de la fórmula de endeudamiento público como un porcentaje del producto, de Blanchard (1997), para elaborar políticas que pudieran permitir la reducción del déficit. Por medio de esta fórmula (ver imagen 1), se observa que el crecimiento económico y las tasas de interés se encuentran relacionadas con el endeudamiento público y la sostenibilidad de este.

Imagen 1 – Fórmula del nivel de endeudamiento público como porcentaje del producto

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_{t-1}}$$

Fuente: (Blanchard et al., 1997)

Los caracteres de la operación significan lo siguiente: el nivel de endeudamiento se presenta por la letra **B**, la letra **Y**, recoge el nivel del producto, la **r** es la tasa de interés empleada en la deuda pública, existen dos letras “**g**” donde la minúscula supone el crecimiento económico y la mayúscula el gasto público y finalmente la **T** son los impuestos o recaudaciones fiscales, mientras que la minúscula nos indica el tiempo. Basándonos en la fórmula y considerando una situación de endeudamiento elevado, a medida que el nivel de déficit como porcentaje del producto interior bruto (PIB) sea más elevado, se reducirá el crecimiento económico y aumentarán las tasas de interés.

Existen cuatro razones por las cuales este organismo configurado por diferentes instituciones (La Troika) concretó que este tipo de políticas disminuirían un déficit elevado (Ceballos, 2015a). En primer lugar, la introducción de un sistema de consolidación fiscal confiable aumentará la credibilidad depositada por los mercados, propiciando una “austeridad expansiva” basada en un descenso de los requisitos financieros del Estado, que propiciaría una bajada de los tipos de interés y el aumento del crecimiento económico (Alesina et al., 2019). Con la “equivalencia ricardiana” se presupone que el consumo de los sujetos no está relacionado con el tipo de financiación del gasto público seleccionada por el gobierno (puede ser por medio de impuestos o por medio de deuda), el sistema de consolidación fiscal supondrá menores impuestos futuros y mayores ingresos disponibles, permitiendo así, el mantenimiento del nivel del producto (García et al., 2003). Para incrementar la competitividad económica, se produce una “devaluación competitiva” depreciando el tipo de cambio, y así, aumentando el interés de los mercados internacionales en sus exportaciones (Equipo Singular Bank, 2022). Y finalmente, se aterrizan las razones atendiendo al “efecto Keynes” con la reducción de costes para las organizaciones. Debido al programa de consolidación fiscal, aumenta la oferta, y con esta, los precios bajan y junto a ellos, las tasas de interés. Fundamentalmente, estas políticas

buscan sustituir el improductivo gasto público por una inversión en el sector privado, de mayor productividad (Rallo, 2016).

Capítulo 3: Los rescates en la zona euro

3.1 Marco situacional

La inestabilidad y desequilibrios entre las zonas del norte y sur de Europa y la pobre e insuficiente gobernanza de la Unidad Monetaria Europea (UME) fueron los desencadenantes que propiciarían la situación idónea para condenar a ciertos estados a escenarios de impago y a niveles de déficits nunca alcanzados.

Las disparidades entre países se intensificaron debido a: La heterogeneidad de su estructura productiva (donde el sustento de las economías subyacía en sectores con capacidades de crecimiento variadas), la cual supuso grandes diferencias en niveles de productividad y competitividad, y se acentuó con la adopción de la moneda común (Guillen, 2013). El superávit logrado por Alemania a partir de la instauración de políticas, las cuales abogaron por la reducción de los salarios de los trabajadores y de los precios, produjo un incremento en su nivel de competitividad (propio de la depreciación de su tipo de cambio) (Perrotini et al., 2013). Y las reducidas tasas de interés de los países con más riesgo de impago, en comparación con las elevadas contribuciones exigidas por los inversores ante la desconfianza en estos mercados. El inadecuado abordaje de la recesión bancaria consecuente el estallido de la burbuja inmobiliaria desencadenó la crisis fiscal de los estados europeos. Todo ello, sumado a la ausencia de una autoridad bancaria reguladora (que hace las veces de prestamista en última instancia), de un fondo o depósito provisto ante estas situaciones, de una alianza fiscal que emita valores comunitarios y de la inexorable política de movilidad de recursos en la zona euro, motivaron que los estados en condiciones deficientes respecto a su déficit y posibilidad de asumir sus responsabilidades financieras, tuvieran que ser asistidos con inmediatez (Ceballos, 2015b).

Según recoge el Consejo Europeo acerca de la asistencia financiera para los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro (2019):

“Contar con una moneda común intensifica la interdependencia entre los países de la Unión Europea. Una situación de amenaza focalizada en un único estado puede desencadenar desafíos de mayor envergadura debido a la pertenencia a este núcleo, es por ello por lo que la asistencia financiera se concede cuando la estabilidad financiera del bloque puede ser vulnerada.”

La decisión, en última instancia, de conceder estas cesiones financieras se toma por medio de un acuerdo unánime del Consejo de Gobernadores del MEDE, el cual está compuesto

por ministros de hacienda de los países que pertenecen a su vez al Eurogrupo. Cuando se explicaron los rescates, se resaltó la idea de que los mismos debían ir acompañados de una serie de condiciones o políticas que debían ser aplicadas, éstas se negocian y, finalmente, se establecen de mutuo acuerdo entre la comisión europea y el propio estado miembro en situación sensible (puede colaborar a su vez el BCE y el FMI).

La recepción de la asistencia se presta en tramos que el país solicita atendiendo al avance de sus necesidades de financiación. Estos tramos pueden, a su vez, subdividirse si fuera necesario. La máxima capacidad de préstamo se encuentra fijada en 500000 millones de euros (Consejo Europeo, 2019).

3.2 Los rescates a Grecia

Grecia ha sido el país que más asistencia financiera ha recibido, un total de 3 rescates aprobados y desembolsados. Anterior a los rescates, e inminente causa de ellos, Grecia ha visto su bolsa desplomarse, ha perdido todo tipo de credibilidad crediticia e incluso, ha alcanzado cifras desorbitadas con un déficit superior al 12% (RTVE, 2019). Su economía era anticuada y desequilibrada, debido, entre otros factores, al gasto militar elevado y descompensado; carecía de competitividad en los mercados exteriores (Equipo Singular Bank, 2019).

El primer rescate se concedió el 2 de mayo de 2010 y su cuantía era de 110.000 millones de euros, de tal montante, 30.000 millones de euros procedía del Fondo Monetario Internacional (FMI) y los 80.000 millones de euros restantes fueron aportados por los países de la Unión Europea, atendiendo a las directrices del IPG o Instrumento de Préstamo a Grecia. Este organismo, creado exclusivamente para financiar el rescate, proporcionaba préstamos bilaterales que conferían los Estados miembros de la zona euro (TCE, 2017). El segundo rescate superaba la cifra anterior en 20 mil millones de euros, constituyendo un importe de 130.000 millones de euros y se produjo el 9 de marzo de 2012. Para este rescate se activó el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), el cual aportó 30.000 millones de euros destinados a garantizar el pago a los acreedores privados que habían obtenido bonos; y en conjunto con el FMI, la cantidad restante para las necesidades financieras y de recapitalización (Pérez, 2012). El último rescate, hasta la fecha, se produjo entre julio y agosto de 2015, con valor de 86.000 millones de euros y hasta 2018, en este caso, se activaron los mecanismos MEEF y MEDE (Público, 2017), (Consejo Europeo, 2019a).

Respecto a los requisitos que venían de la mano del rescate, destacan la ejecución de un programa de ajustes estructural, el desarrollo de políticas de austeridad y de forma más nacional, la aplicación de recortes salariales y el aumento de la recaudación pública (buscando una reducción del déficit).

3.3 La situación en Portugal

El deterioro estructural del país, tanto económico como financiero, fue el que disparó la situación de alarma, seguida de las continuas rebajas en materia de solvencia (llegando a alcanzar calificaciones propias de “bonos basura”) y, por consiguiente, un mayor riesgo seguido de incipientes subidas de los intereses (Rtve, 2017).

Tras un periodo de oposición a cualquier tipo de ayuda, provocado por desacuerdos políticos y una serie de ataques especulativos, el rescate se acabó aprobando el 16 de mayo de 2011 y su importe ascendía a 78.000 millones de euros. Esta asistencia fue soportada de manera equitativa por los dos organismos europeos, el MEEF y el FEEF, con una aportación conjunta de 52.000 millones de euros (26.000 cada una) y el FMI, con 26.000 millones de euros (Pérez, 2012a).

El país luso aplicó un duro programa de recortes en el que se incluían medidas tales como; la privatización de los servicios públicos y las empresas, las reformas estructurales, las medidas de mantenimiento de la solvencia, la congelación de salarios y pensiones y la subida del gasto público (Elmundo, 2011).

3.4 Irlanda, las complicaciones en la banca

La segunda asistencia a un país europeo, a 6 meses de la concesión de la primera, se otorgó a Irlanda. Siendo el primer Estado en Europa en entrar en recesión debido al estallido de la burbuja inmobiliaria y las garantías infundadas que el Gobierno concedió a los depósitos en los bancos de mayor tránsito del país, la necesidad de una contribución externa fue inminente (Rtve, 2016).

Durante un plazo de 3 años para devolver la inyección de líquido, que comenzaría el 28 de noviembre de 2010, Irlanda recibió 85.000 millones de euros de los cuales 22.5000 millones de euros provenían del FMI y lo restante de las organizaciones europeas junto a las portaciones

conjuntas de los países. En este caso, no es el Gobierno el que recibe la cuantía íntegra y decide su reparto, 35.000 millones de euros fueron directos al sector bancario y los otros 50.000 a las cuentas públicas. Medidas como el despido de miles de funcionarios, la reducción de los salarios y las subidas del IVA, han desembocado en una política de austeridad equivalente al 15% del PIB de la nación (Taboada et al., 2012)

3.5 Chipre, exposición a la deuda griega y el descontento de los depositantes

Los dos bancos chipriotas con mayor movimiento eran el Banco de Chipre y Laiki Bank. Ambas entidades se encontraban expuestas a los instrumentos de deuda que Grecia emitía, por tanto, la quita del 50% de esta no favorecía en absoluto a los inversores. La dependencia exterior, sumada a la bajada reputacional, provocó la necesidad de una asistencia financiera.

El primer acuerdo se produjo en 22 de noviembre de 2012 y la cuantía del rescate se fijó en 17.500 millones de euros. Tras varias negociaciones, el 16 de marzo de 2013, las organizaciones pertinentes decidieron rebajar la cuantía a 10.000 millones de euros (la cual sería aportada tanto por el FMI como por las instituciones europeas), quedando por tanto 7.500 millones de euros restantes que debían ser soportados por los depósitos no asegurado, aquellos con depósitos cuyo importe superaba la cifra protegida por legislación (BdE, 2019). A pesar de lo sentenciado en primera instancia, muchos contribuidores con depósitos asegurados (valor inferior a los 100.000 euros) fueron penalizados también por medio de la imposición de impuestos extraordinarios de diferentes valores según la naturaleza del depósito. La situación de incertidumbre y el descontento generalizado provocó el primer “corralito” sucedido en la Unión Europea (Roig, 2013).

Las medidas que acompañaban al rescate fueron las más criticadas, pues la subida del impuesto de sociedades (atractivo para depositantes extranjeros) y los impuestos extraordinarios, sumado a las acciones excepcionales para preservar la estabilidad financiera y sacar a flote el sector bancario, parecía de los más determinantes (elEconomista, 2013a).

Capítulo 4: Las ayudas financieras de la zona euro

4.1 Situación de la economía española anterior a la ayuda financiera

Desde finales de los años noventa, hasta el estallido de la crisis de 2008, España vivió un periodo de crecimiento económico principalmente sustentado por los préstamos bancarios dirigidos a las inversiones inmobiliarias. Todo aquello que impulsó la economía hasta entonces, se tornó en el desencadenante de una recesión de carácter más duro que el esperado. La inestabilidad y falta de confianza mermó el prestigio de los bancos, deteriorando sus balances y disminuyendo sus valoraciones en materia de clasificación crediticia.

Se llevaron a cabo una serie de procesos de reestructuración, los cuales no surtieron el efecto que se presuponía, provocando que la situación empeorara a medida que iba pasando el tiempo y trajera consigo subidas en los costes de financiación para España y para sus bancos. Ante la preocupación por la escasez de recursos, tanto públicos como privados para sustentar el sistema bancario, España optó por solicitar asistencia de los organismos de apoyo financiero provistos para los Estados miembros de la Unión Europea (ESM, 2022).

4.2 Las claves de la ayuda financiera concedida a España

El 9 de junio de 2012 fue la fecha en la que el MEDE (organismo del Eurogrupo concesor de la asistencia en este caso), dotó a España con una línea de crédito cuya cifra máxima eran 100.000 millones de euros. Esta línea de crédito se extendió a lo largo de 18 meses y contaba con un interés de en torno al 0,76% (elEconomista, 2013b).

El documento 2012/443/UE que recoge en la Legislación de la Unión Europea la decisión de las medidas concretas para reforzar la estabilidad financiera en España (EUR-Lex, 2022), cuya última actualización se produjo en 2022, determina que, del total concedido, se han usado 38.900 millones de euros que han ido dirigidos al saneamiento del sector bancario y 2.500 millones de euros para la capitalización de Sareb (sociedad española gestora de carteras).

Basándose únicamente en el tipo de favor que se le concedió al país, es de suponer que las medidas de acción difieran de los ejemplos anteriores, esto se debe, en gran medida, a las diferencias anteriormente expresadas entre un rescate y una ayuda financiera. Existen dos tipos de medidas diferentes que fueron impuestas:

- **Medidas específicas para el sector bancario**, entre las mismas, destacan fundamentalmente la recapitalización de los bancos, de la mano con la revisión de activos, una reestructuración integral y la definición y traspaso de los activos que han quedado deteriorados.
- **Medidas sectoriales**, asentadas en requisitos de capital y presentación de informes, mejora de las reglas de gobernanza y mayor regulación y revisión.

El periodo de desembolso está estipulado en 12,5 años antes de los cuales España debe haber abonado el total del principal que le fue concedido. Hasta la fecha, el total desembolsado es de 17.600 millones de euros, por lo que el restante no supera el 50% del importe total (ESM, 2022a).

Parte 2 – Estudio Empírico

Capítulo 5: Análisis del caso de estudio

5.1 Potencias elegidas y criterios de selección

La selección de los dos países a partir de los cuales se va a ejecutar parte del estudio va a atender diferentes criterios. En primer lugar, la situación geográfica, los países deben estar relativamente cerca entre sí para que las divergencias propias de las distancias no afecten al estudio. El volumen de población, si cotejamos con EuroStat, se observa que Portugal y Grecia contaban, en 2023, con en torno a 10,5 millones de habitantes respectivamente (EuroStat, 2023). Ambas comparten valores similares en muchas otras métricas como el PIB anual, rondando los 225.000 millones de euros y el PIB Per Cápita sobrepasando los 20.000 millones de euros. A pesar de estas similitudes, es cierto que Portugal goza de valores algo más positivos que Grecia, pero comparten tendencias (Comisión Europea, 2022).

Ambos estados comenzaron a ser parte de la Unión Europea en la década de los ochenta y debido a las dificultades estructurales de carácter económico que sufrieron, se vieron obligadas a solicitar apoyo financiero. Desde su adhesión, Grecia y Portugal han experimentado severas dificultades a la hora de mantener la estabilidad de su déficit público, ergo, incumpliendo “El Pacto de Estabilidad” que determinaba la reducción del desajuste fiscal hasta el 3% del PIB. El factor determinante, con relación a la desestabilidad resultante de su unión, refiere a las políticas que los dos países decidieron mantener ignorando las consecuencias que podrían acarrear. Sus políticas centradas en el Estado, en las que la iniciativa privada quedaba relegada, no eran compatibles con la implantación de la moneda común, debido a los desequilibrios permanentes que supondría en momentos de recesión (González, 2011).

Las dos últimas razones que secundan la elección de estos países son, la distribución de sus rescates en el tiempo, en especial los dos primeros rescates a Grecia y el rescate a Portugal que acontecieron entre 2010 y 2014, y los organismos que se activaron y emitieron los fondos de apoyo que serían enviados, el MEEF y el FEEF de carácter europeo respaldados a su vez por el FMI.

5.2 Estudio de la disposición de los países precedente a los rescates

Desde antes de 2008, la situación de la Deuda Soberana de Grecia y Portugal ya era bastante alarmante, junto a Italia, eran los estados con cifras más negativas dentro de la Unión Europea. Grecia no ha sido capaz de bajar de las tres cifras en el porcentaje de Deuda Pública en relación con el Producto Interior Bruto (PIB), llegando a alcanzar el 207% en 2020 y con una media de en torno a 170% que se comenzó a acentuar con las subidas de 2000 puntos básicos por año transcurrido, hasta alcanzar una relativa estabilidad. Muy en la línea de lo acontecido en Grecia, pero en menor medida, Portugal ascendió a las 3 cifras en 2010 y alcanzó sus máximos en pleno periodo de intervención financiera (entre 2011 y 2014), pero nunca llegando a superar el 135%.

En relación con sus políticas centradas en el sector público, destacan las cifras que ambas acumulan en Gasto Público desde 2005, con una media de 102.903,6 millones de euros invertidos por Grecia cada año y 87.895,07 millones de euros por parte de Portugal. En el aspecto comercial, ambos arrastraban balanzas negativas que han continuado acentuándose (ECB, 2018).

5.3 Metodología preliminar

Los organismos de la Unión Europea, junto al FMI, han determinado diferentes niveles que, de ser alcanzados por los estados miembro, su disposición económica y financiera estaría en una situación alarmante, pero no se han recabado de manera conjunta para llevar a cabo una comparación con directrices concretas. Por esta misma razón, se ha desarrollado la siguiente hipótesis para hacer una medición basada en criterios dictados por las mismas organizaciones.

Para llevar a cabo este análisis, la metodología adaptada al objeto de estudio va a ser la siguiente: Con los datos recabados en los apéndices anteriores, se enmarcará un perfil atendiendo a las siguientes métricas: La Deuda Soberana de los años previos a la intervención financiera, el PIB, el Déficit Fiscal y el Rendimiento de sus bonos del Estado a 10 años. Todos estos indicadores, que pueden determinar la situación en que se encontraba cada uno de los países, serán a partir de los cuales se confeccionará un indicador compuesto que se va a denominar “Contracción”. Consistirá en una variable de elaboración propia, que puede obtener valores entre 0 y 4 que supondrán una escala ascendente del nivel de alerta en el que se pueden encontrar los países (siendo 0 la ausencia de peligro y 4 la situación de alerta de mayor envergadura). Para determinar si un país tiene un nivel u otro, el resultado de este indicador va

a ser el compendio de cuatro variables que indicarán si el nivel en cada una de las métricas anteriores es sostenible o no, en caso de no serlo, se marcará con un 1 la casilla, y en el caso contrario, con un 0. Este indicador compuesto se confecciona para tener una medida que condense en 1 los 4 índices a estudiar y otorgue una visión más global para el análisis de carácter preliminar antes de comparar los indicadores de manera individual.

Los criterios para discernir entre sostenible y no sostenible serán los estipulados por el FMI y otros organismos, junto a sus perspectivas respecto a cada factor mencionado en los epígrafes anteriores.

1. **Deuda Soberana**, el FMI ha desarrollado un “Marco para evaluar la sostenibilidad de la Deuda Soberana”, que atiende a dos metodologías diferentes. La primera de ellas impulsa que la relación entre el PIB y la deuda siga una tendencia bajista, o sea lo suficientemente reducida como para adquirir de nuevo la confianza de los mercados. Y la segunda, adecuada para periodos de vencimiento largos, es asegurarse de que las necesidades de financiamiento anual podrán ser suplidas en el futuro (Hagan et al., 2017).
2. **El PIB**, la relación de la Deuda Soberana sobre el PIB, indica como de importante es la deuda sobre la economía del país y el porcentaje de este que supondría el pago íntegro de la deuda. La Unión Europea sitúa en un 60% el porcentaje de seguridad, bajo el cual, se supone la sostenibilidad y, por lo tanto, niveles por encima serían considerados de riesgo. El Banco de España, sin embargo, destaca la cifra de 100% como insostenible, por lo que se tomará este valor como punto a considerar (BCE, 2012).
3. **El Déficit Fiscal**, en este caso, es la Unión Europea de nuevo la que dicta que un Déficit Fiscal superior al 3% del PIB es una cantidad muy elevada, es por esta razón por la que, el valor de corte coincidirá con este porcentaje (De Lemos Peixoto & Loi, 2023)
4. **Rendimiento de los Bonos del Estado a 10 años**, ante la inexistencia de un baremo oficial que determine el nivel que se debe sobrepasar para considerar un coste de refinanciación muy alto, los datos históricos indican que por encima del 8% la situación se determina insostenible (Ramírez, 2010).

Una vez estipulados los niveles, atendiendo a las métricas por medio de los resultados de todos los países, y se tenga una escala ratificada, se procederá a comparar la situación de los países y del íntegro recibido como ayuda financiera. Para acotar más la comparación, se tendrán en cuenta las similitudes expuestas en el epígrafe 5.1 para corroborar que, Grecia y Portugal,

con la puntuación que obtengan, han recibido la financiación que les correspondería, lo que supondría que la recepción de rescates es equitativa atendiendo a las condiciones de los estados en materia de índices, no solo macroeconómicos, sino sociodemográficos a su vez.

5.4 Tratamiento de los datos

Para confeccionar la tabla sobre la que se valorarán los resultados, se ha recabado información de diferentes repositorios de datos financieros y macroeconómicos (Banco Central Europeo, Banco de España, Comisión Europea, etc.). Estos datos han compuesto una tabla con variables de cada una de las métricas y con su variable dicotómica correspondiente, sobre la cual, se han programado condiciones para establecer si realmente se sobrepasa el corte para considerarse como situación de inestabilidad.

Un ejemplo de cómo funcionarían estas columnas es la siguiente: Se selecciona la columna “Rendimiento del Bono a 10 años”, la columna relacionada con esta tomará valores dicotómicos que corresponderán a 1, si en la columna “Rendimiento del Bono a 10 años” la cifra es superior a 8% y 0 en caso contrario. Una vez se rellenen todos los valores de las columnas dependientes se procederá a su suma y configuración de la variable “Contracción”

5.5 Proporcionalidad entre la asistencia otorgada y el problema a solventar

Los grados de “*Contracción*” que han obtenido cada uno de los 4 países a partir de los resultados cotejados y según la situación en la que se encontraba previa a que se les otorgara el apoyo financiero oscila entre 2 y 4. Grecia (en los 3 rescates que ha recibido) y Portugal, son los dos países que se encuentran en primera posición debido a su decadencia económica, habiendo obtenido ambos el valor más elevado en esta escala. Irlanda se encuentra en segunda posición con un nivel de 3 y Chipre, solo escala al nivel 2.

A continuación, la disposición de los dos tipos de análisis que se van a llevar a cabo, que difieren entre sí en el número de países que se van a comparar y en las variables que se van a tener en cuenta.

5.5.1 Análisis Global

Para realizar el análisis de los 4 países, se va a tener en cuenta la relación del indicador compuesto “*Contracción*” con el monto otorgado a cada país, haciendo distinción por rescates

(Grecia ha recibido 3 rescates por lo que se considerará su situación en tres periodos diferentes mientras que el resto solo han obtenido uno).

A primera vista, los 4 rescates cuya situación ha obtenido un nivel de contracción superior divergen en un 66,6% entre el montante de mayor valor y el de menor. Esto destaca un primer desequilibrio que afecta a Portugal. Un segundo desequilibrio por estudiar es el que se produce con el importe otorgado a Irlanda, el cual es superior que el de Portugal a pesar de tener un nivel de contracción inferior (diferencia de un punto). Chipre, a pesar de tener el nivel de coyuntura más bajo del conjunto, parece tener una asistencia muy por debajo de la media propia que se le debería entregar atendiendo a su nivel (supone el 20% de lo otorgado al país con un nivel superior).

Si se procede a realizar una media de los importes recibidos en los 4 rescates, cuyo nivel de contracción ha sido el más alto, da un total de 101000 millones de euros. El siguiente valor de referencia es el correspondiente al rescate a Irlanda, 85000 millones de euros, lo que supone aproximadamente el 80% de la cifra calculada. Manteniendo este porcentaje, el equivalente a recibir en un rescate de coyuntura con valor 2 debería ser un 80% del monto superior (es decir, un 80% de 85000, lo cual es igual a 68000 millones de euros). La resolución de esta primera parte del análisis centrada exclusivamente en importe y depresión ya presenta desequilibrios significativos, no solo dentro de los rescates de nivel 4 entre sí, pero también, entre los diferentes niveles de contracción.

Tomando a continuación los años como referencia, destaca una estructura de configuración de las ayudas muy similar, en torno al 20% de diferencia entre los dos rescates producidos en 2019 (El primero de Grecia y el de Irlanda). Pero si comparamos los dos acontecidos en 2011 y con valores de contracción 4, Portugal, y 2, Chipre, observamos de nuevo una variación del 80%, superior a la correspondiente.

Un dato, cuya tendencia parece repetirse en todos los rescates es, que a medida que el nivel de contracción obtenido es menor, disminuye el total otorgado (excepto en el caso de Portugal, que diverge en 1000 millones de euros con Irlanda, situada en un nivel de contracción inferior).

Debido a que la comparación de todas las métricas de manera conjunta no sugiere un resultado lo suficientemente concluyente, a pesar de explicar cierta parte de la información, se va a analizar variable por variable. El diario de acción va a consistir en la comparación de manera individual de cada variable que compone el indicador compuesto con el importe

correspondiente de cada rescate. Una relación de 1 a 1 que pretende dejar en entredicho si la acción de las variables aisladas tiene un efecto sobre el importe otorgado.

1. Deuda Soberana, los valores de la deuda soberana por si solos no aportan información relevante, sino ruido propio de una distribución dispar atendiendo al nivel de deuda. Mientras que Portugal contaba con más deuda que Irlanda, recibió un 10% menos, mientras que su gap en cantidad de deuda era de 30%. Por tanto, el nivel de deuda no dicta repercusiones en el montante a recibir.

2. El PIB, con el PIB ocurre algo similar, pues la relación entre la cantidad de PIB y el total otorgado no es lineal y el desequilibrio en la Deuda Soberana hace que el ratio de Deuda sobre PIB tampoco indique la distribución del apoyo financiero siguiendo una tendencia o patrón en todos los rescates.

3. Déficit fiscal, con esta medida, a pesar de no poder dar explicación a todos los rescates, destaca el alto déficit en el que incurrió Irlanda y que se tradujo en el ratio más elevado de Déficit sobre PIB, en este caso, fueron las garantías que otorgó el Gobierno a los bancos las que produjeron la situación. La necesidad de cubrir al sector bancario (el cual recibió 35000 millones de euros) fue la causa que descuadra esa elevada cantidad adquirida por Irlanda, a pesar de tener las otras métricas en niveles reducidos en comparación con otros países.

4. Rendimiento de los Bonos del Estado a 10 años, el segundo rescate recibido por Grecia en 2012 se sitúa en primera posición respecto a la cifra recibida, pero esto se debe a dos razones fundamentales: La primera de ellas, el altísimo coste de financiación que llegó a alcanzar el país, y que supuso la pérdida de todo tipo de credibilidad en él. Y, en segundo lugar, el porcentaje extra que iba exclusivamente dirigido a pagar a aquellos inversores privados que habían adquirido Bonos.

A partir de este primer análisis, los *insights* que se obtienen explican que, a pesar de que a primera vista las aportaciones no sean equitativas, esto se debe a que las necesidades que se debían suplir en cada caso dependen de diferentes métricas que se tomaron en cuenta para explicar el debido montante en cada uno de los casos. Explica, a su vez, la correlación positiva entre el coste de refinanciación y el ratio de Déficit/PIB con el importe.

5.5.2 Análisis de Grecia y Portugal

Si se procede a realizar una media con los importes recibidos en los 4 rescates cuyo nivel de coyuntura ha sido el más alto, da un total de 101000 millones de euros y una desviación típica de 20469,48 lo que supone que los datos se encuentran alejados de la media.

En el análisis general que englobaba a todos los países, los datos respecto al segundo rescate a Grecia se ven respaldados por la elevada cifra de rendimiento en los Bonos a 10 años. Pero, es necesario analizar a que se debe el reducido importe que ha recibido Portugal, a pesar de haber alcanzado el nivel de contracción máximo.

La comparación se va a llevar a cabo teniendo en cuenta, únicamente, el primer rescate de Grecia y el rescate a Portugal, por las razones enumeradas en el epígrafe de selección de potencias, tales como el tamaño, la situación en la que se encontraban, pero, sobre todo, la proximidad tanto geográfica como en el tiempo (ya que ambos transcurrieron prácticamente durante los mismos años). Se excluye el segundo y tercer rescate a Grecia por los datos obtenidos en el primer análisis y la diferencia temporal y de coyuntura en ese momento, pues Grecia ya habría recibido más rescates.

Las variaciones entre los valores que presentaba Grecia y Portugal difieren por métricas, pero si se realiza una media de todas las variaciones porcentuales, se obtiene un 38,5% de diferencia entre ambos rescates, porcentaje prácticamente igual al de la variación en el importe obtenido, que se sitúa en un 41%. Por tanto, a pesar de las variaciones divergentes, pero el nivel de contracción igual, si se realiza un análisis conjunto de la variación de las métricas por rescate, se llega a un porcentaje de variación entre los montantes del primer rescate a Grecia y Portugal acorde.

5.6 Conclusión de resultados

A partir de un visionado general, la diferencia entre las cifras no aporta más información que la distribución de los importes por país. Con el estudio de cuatro métricas significativas, que contienen componentes que indican el estado de un país en materia económica y financiera, aparecen los primeros vestigios de las consecuencias que suponen el reparto de cierto montante y las diferencias entre los países, sus situaciones y el importe que les correspondió para hacer frente al problema que debían solventar. Reconociendo estos datos, se determina que los repartos no son igualitarios y que se tienen en cuenta diferentes factores a la hora de determinar

el porcentaje a ser repartido. Sin embargo, se tratan de repartos equitativos y proporcionales al problema que se debe abordar y cuya correlación con los índices macroeconómicas tiene más o menos correlación, mientras que con los factores demográficos no presenta relación notable (*ver Anexo 1, resumen*).

Capítulo 6: Consecuencias y efectos de los rescates económicos

En el momento en que un país recibe asistencia financiera, comienza el periodo de recuperación, en el que se pone en uso el apoyo financiero para equilibrar el sistema y se comienzan a implantar las medidas exigidas por las organizaciones que aportan el dinero. En esta situación de incertidumbre, la reputación del país se encuentra aún más mermada, al salir a la luz esa necesidad de ayuda por insolvencia e imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones por sí solo.

6.1 Como incide la concesión de un rescate inmediatamente tras ser concedido

Una de las primeras consecuencias que tiene esta concesión es el desarrollo de la labor exigida por los organismos que han apoyado al país, para ello, este debe presentar un plan detallado de los pasos a llevar a cabo para salir de la situación a medio plazo. Esto supone la contratación de profesionales que apoyen las iniciativas y vayan de la mano con el gobierno a la hora de reencaminar la situación.

Los mercados de valores sufren a su vez ciertas consecuencias, una vez queda anunciada la situación del país, los inversores desplazan sus recursos a mercados más fiables y estables, para así asegurar su retorno. Se pierde todo tipo de confianza en el país y los movimientos de moneda aumentan (Jesús, 2021).

La inyección de ingentes cantidades de dinero puede provocar, a su vez, un escenario de inflación, haciendo que los precios aumenten. La necesidad de refinanciarse hace también que los diferenciales crezcan y que los índices bursátiles se desestabilicen ante los anuncios negativos. A esto, va ligada la devaluación de la moneda que, a su vez, incide en toda la Unión Europea, pues se pierde confianza en el euro por la falta de solvencia que pasa a ser percibida como generalizada. Una consecuencia de carácter positivo es que, la estructura de capital de las entidades se refuerza e incentiva asegurando los depósitos de los clientes (Ores&Bryan, 2022).

6.2 Qué efectos tiene sobre el país a corto plazo

Los efectos que tiene sobre un país recibir un rescate son, en primera instancia, negativos. Es común una situación adversa en el corto plazo que se acentúa en las fechas cercanas al favor y va disminuyendo a medida que las indicaciones de actuación se empiezan a aplicar y que el dinero comienza a circular.

En primer lugar, la deuda pública tiende a ascender, esto se debe a la necesidad de refinanciación constante. La prima de riesgo se dispara debido a la situación de incertidumbre y esto supone un efecto contagio que afecta a los países cercanos y en el caso de la Unión Europea, a gran parte de los territorios indiferentemente de que sean colindantes. La especulación juega un papel importante, pues aquellos países que se encuentran observados por el resto, debido a las situaciones que acontecen en estos, previas a los rescates, hace que la caída de la Bolsa, incluso antes del anuncio, sea inminente.

El conjunto de los efectos está tildado de un carácter negativo que proviene, esencialmente, de la percepción del mercado. El anuncio de un rescate suele considerarse algo desfavorable, pues, a pesar de la inyección de recursos, se percibe como una posibilidad de mejora aún muy lejana (Consumer, 2010).

Capítulo 7: La efectividad de los rescates

La efectividad de un rescate viene dictada por lograr, con aquello que se ha otorgado, alcanzar la situación esperada y superar las deficiencias anteriores. Restaurar un país en materia financiera y económica, no solo por medio del apoyo económico, sino con las medidas exigidas cuando se emite la asistencia, supone que el rescate está teniendo el efecto deseado.

7.1 Como de eficaces han sido los rescates otorgados

A pesar de que la intención de todos los rescates que se han otorgado es la de liberar a los estados comprometidos de ciertas ataduras financieras y preparar el camino con ayudas y medidas para que estos vuelvan a equilibrarse, no todos los países han tenido los mismos resultados.

Grecia, a pesar de haber recibido la mayor cuantía entregada en un rescate, sumada a otras dos asistencias, no ha sido capaz de salir del estancamiento en el que se encontraba. Las mejoras, de carácter muy modesto, no lograban despegar, llevando al país de nuevo a una situación de retroceso y recesión. Lo más preocupante del país heleno es que, previo a la recepción de los rescates, contaba con datos más positivos (dentro de la evidente inestabilidad) que los actuales, llegando a duplicar la ratio de Deuda Soberana sobre el PIB, alcanzando el 200% en 2020. A pesar de las cifras que soporta, parece estar logrando reestablecer la confianza que depositaban en el país los mercados, pero estos continúan actuando con rigurosa cautela. La apuesta por las medidas de la Troika para restaurar el sistema de pensiones y de bienestar y mejorar el sistema impositivo, ha sido insuficiente y ha supuesto uno de los factores de fracaso (Caballero, 2022)

Irlanda, segunda potencia en recibir el apoyo financiero, ha seguido un camino completamente opuesto al de Grecia. Los factores que diferencian la situación helena con el éxito de Irlanda tienen que ver tanto con el país en general, como con las medidas llevadas a cabo. Irlanda es un país de sustancioso atractivo para las grandes compañías, debido a su fiscalidad tan beneficiosa (con un impuesto de sociedades fijado en 12,5%). Esto provocó *El Efecto Multinacionales*, una condición que aumentó la confianza en el país en gran medida, gracias a la llegada de recursos extranjeros. La crisis en Irlanda se debió al colapso del sistema bancario, por lo que las austeras pautas que exigía la Troika, junto a la responsabilidad del

gobierno, hicieron que se convirtiera en al país que se recuperó con mayor facilidad (Gracia, 2022).

Con un crecimiento poco boyante y un déficit disparado, Portugal contaba con debilidades estructurales que fueron adquiriendo fuerza a medida que estalló la crisis. La asistencia, dirigida en parte a los bancos para restablecer el “*core capital*”, a pesar de suponer un crecimiento moderado, fue insuficiente para retornar al equilibrio previo a la depresión (Fortuño, 2016).

De los 10000 millones de euros que se pactaron otorgar a Chipre, el país solo consumió el 73% del montante, abandonando el acuerdo meses antes de su fecha de cierre. A pesar de parecer una respuesta propia de una inminente mejora no supuso la recuperación de su banca al completo. La quita al país heleno mermó por completo las arcas chipriotas, pero la asistencia al sistema bancario, junto a las medidas acometidas, demostró que el país lograba paulatinamente recobrar la estabilidad (Rallo, 2016).

7.2 Que efecto han tenido las medidas de obligatorio cumplimiento adicionales a los rescates

Las medidas que venían de la mano de las aportaciones financieras tenían la misión de mantener la situación de bienestar una vez se conseguía alcanzar el equilibrio y reestructurar el sistema, en caso de ser necesario. La reducida cantidad de adeptos a estas políticas de obligado cumplimiento se debió a múltiples motivos que divergen según el tramo en que cada país se iba encontrando.

En primera instancia, los países se mostraban reticentes a los cambios estructurales y a las disposiciones impuestas por la Troika. Las razones principales del descontento se debían a la generalización de las medidas, que a diferencia de las cuantías que variaban según que condición, eran prácticamente iguales para todos los estados afectados. Esto generó un malestar entre los líderes de cada gobierno. La población, por su parte, sufrió a su vez el aumento de las contribuciones a la administración pública, sumadas a la reducción de gasto en los sectores públicos (Del Pino, 2013).

El desagrado generalizado se intensificó tras la intervención del Parlamento Europeo instando a La Troika a modificar y mejorar el funcionamiento de los programas de rescate de todos los países que los habían recibido. A pesar de que el organismo fue capaz de evitar el

desmorone total de los países, optó por medidas que, en un primer momento, desembocaron en resultados negativos (PE, 2014).

A partir del cambio de medidas y los primeros resultados positivos presentados por Irlanda, los países parecían estar dispuestos a seguir los pasos de este primer estado que había conseguido recuperarse con mayor rapidez. La situación de la pandemia no ayudó a cumplir ese propósito, pero la progresiva salida de ella ha propiciado una mejora representativa en todos los países. Grecia, el último en dejar la tutela de la Unión Europea y sus organismos, está desarrollando su andadura en solitario y siguiendo los pasos impuestos por la Troika, los datos que se están recabando representan una mejora sustancial (Delgado, 2023).

7.3 Supone la entrega de un rescate la reducción de los riesgos que justificaron su recepción

Del capítulo 6 se obtiene la conclusión clara de que el monto de los rescates es directamente proporcional al tipo de problema a solventar que acontece en cada país. Por tanto, el criterio que se tiene en cuenta a la hora de repartir el dinero es adecuar la cantidad a la envergadura del riesgo que suplir. Atendiendo al título del epígrafe, los riesgos que justifican su recepción son los que determinan el rescate.

A partir de los 2 epígrafes anteriores, pertenecientes al capítulo 7, se pretende constatar la afirmación inversa, si verdaderamente la entrega de los rescates reduce esos problemas que lo acreditan. El caso de Irlanda supone un claro ejemplo de que esto es así, pero esta situación no ha tenido lugar de la misma manera en todos los países. Las discrepancias ante las medidas impuestas y el producto de estas hacen ver que la entrega del rescate no siempre supone la reducción de los riesgos que lo impulsaron, o esta se da de manera desigual.

La razón de esta desigualdad depende de factores como: La causa de la crisis, pues no es lo mismo restaurar un único sector (el bancario), que reestructurar todo el sistema público. La adhesión a las medidas, que a pesar de ser de obligatorio cumplimiento, la predisposición ante las mismas se ha desarrollado de una manera más o menos intensa y con variación en el tiempo, según qué país. Y, en tercer lugar, la predisposición del mercado en retomar la confianza en los estados (Gracia, 2022a).

Capítulo 8: La estabilidad posterior a los rescates

En última instancia, la razón de otorgar un rescate es reestablecer por completo la situación anterior a cualquier tipo de necesidad de asistencia y retornar al equilibrio y estabilidad. Tras determinar los efectos de los rescates inmediatamente estos han sido recibidos, se procede a determinar si, tras el tiempo que ha transcurrido desde la última entrega de un rescate, los países han logrado obtener esa estabilidad.

8.1 Criterios de estabilidad, consistencia económica y financiera

El Banco Central Europeo define la estabilidad financiera como “La situación en la que el sistema financiero –que se compone de intermediarios financieros, mercados e infraestructuras de mercado– es capaz de resistir perturbaciones y una corrección brusca de los desequilibrios financieros” (Cairo et al., 2023). Esto busca propiciar una situación que reduzca, en medida de lo posible, cualquier tipo de irregularidad que pueda incidir en la actividad económica. Para determinar en qué circunstancias se encuentra un país, el Fondo Monetario Internacional ha confeccionado una guía que determina indicadores de estabilidad financiera (FSI). Las cinco métricas que tiene en cuenta son (Luna, 2004):

- **La Idoneidad del capital o de los recursos propios**, que los mismos sean suficientes para hacer frente a pérdidas inesperadas y que los riesgos en los que pueden incurrir las organizaciones estén controlados.
- **La calidad de los activos**, valorarse el riesgo de crédito y el volumen corriente considerando la diversificación.
- **Rentabilidad**, se considera la calidad del beneficio y los efectos en su volatilidad.
- **Liquidez**, se evalúan las fuentes actuales y futuras con las necesidades a suplir, cerciorándose de que las fuentes son accesibles y razonables. Se busca asegurar una liquidación efectiva si fuera necesario.
- **Sensibilidad al riesgo de mercado**, se enfoca en los tipos de cambio y las variaciones de precios que puedan afectar a los beneficios.

Junto a estos indicadores, Las Autoridades Macro prudenciales; el Banco Central Europeo (BCE), la Junta Europea de Riesgo Sistémico y los bancos centrales de los países miembros, introdujeron las políticas que reciben el mismo nombre. Su función es asegurar un robusto sistema financiero que pueda cubrirse de los riesgos sistémicos, pues una estructura

financiera sólida aminora los efectos adversos propios de una crisis (European Central Bank, 2021).

La estabilidad económica, en cambio, no se centra en los posibles factores que puedan afectar a los instrumentos financieros. Esta se refiere a las variaciones en los índices macroeconómicos del país. Por lo tanto, la estabilidad económica es indirectamente proporcional a la alteración que pueden sufrir los indicadores. Un crecimiento económico moderado, un nivel de inflación estable y reducida, un nivel de desempleo ínfimo, al igual que el déficit fiscal, la reducción de las devaluaciones de la moneda y una balanza de pagos proporcionada, son medidas que determinan que un estado tiene estabilidad económica (Westreicher, 2019).

8.2 Determinación de la estabilidad económica

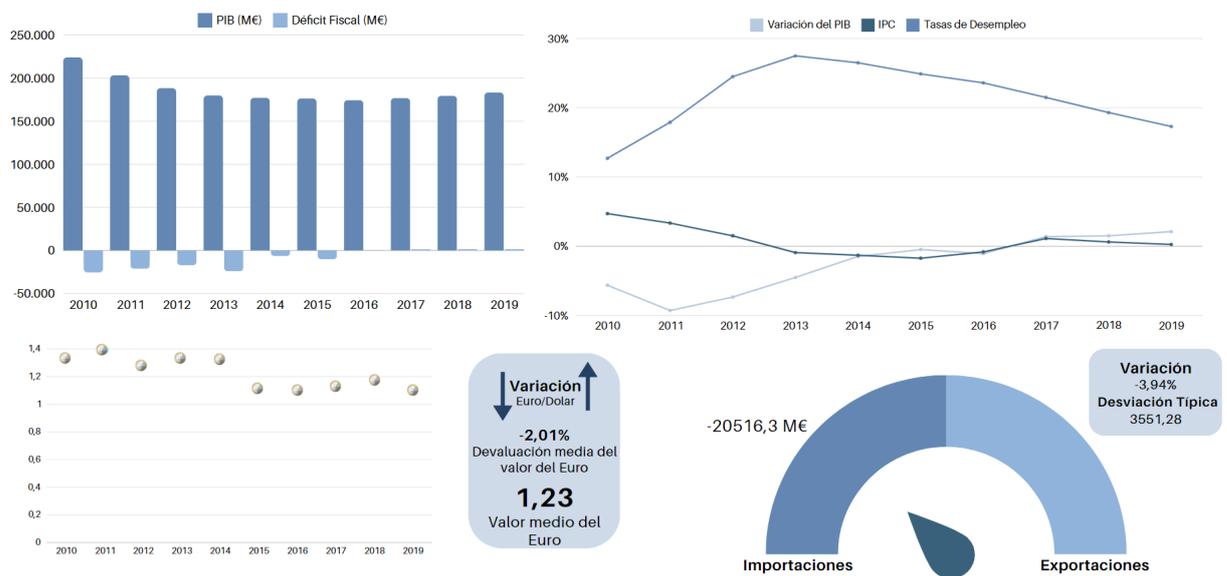
Mientras la estabilidad financiera está más ligada al análisis del sector privado y en el caso que a este estudio incumbe, al sector bancario, pues engloba medidas con relación a las decisiones de negocio, optimización de procesos y solicitud de créditos a menor escala (Holness, 2020). La estabilidad económica, por otro lado, hace referencia a la situación del país en su totalidad y también evalúa los programas desempeñados por el gobierno, acusando a los valores de corte de los indicadores anteriores (López María, 2018). Por tanto, para estimar la estabilidad posterior a la entrega de los rescates, se procederá a valorar las métricas, por país, en los años consecuentes a la concesión y anteriores a la crisis provocada por el COVID-19 (desde la entrega del rescate, hasta 2019).

La recuperación de Grecia, hasta 2019, ha seguido un ritmo pausado, con variaciones aparentemente reducidas pero muy significativas, acercándose paulatinamente al equilibrio deseado. La evolución del PIB ha sido favorable y el Déficit Fiscal se ha reducido, llegando a producirse un superávit (esto se debe primordialmente a las políticas de austeridad y reducción de gasto público). La tasa de desempleo rebasó con creces el 25% y a pesar de la situación bajista, sigue encontrándose muy lejos de los objetivos de estabilidad (unos niveles ínfimos). Por otro lado, las variaciones del IPC han sido bastante estables, con precios reducidos y una media de 0,678%, suponiendo una subida de precios poco notable. El Euro ha fluctuado en relación con el dólar obteniendo, en el rango de los diez años, una media equivalente a 1,23 dólares, pero su variación media ha tendido a la baja, con una reducción de su valor de un -2,01%. Por último, respecto a Grecia, ha mantenido la balanza de pagos relativamente estable,

con mayor valor de las importaciones y una diferencia media de 20516,3 M€, una desviación típica de 3551,28 que supone el 17,3% de la media, ratificando que no ha habido una gran dispersión y una variación de -3,94% que supone una reducción de las importaciones a favor de las exportaciones.

Grecia

Análisis de la estabilidad posterior a los rescates (2010-2019)

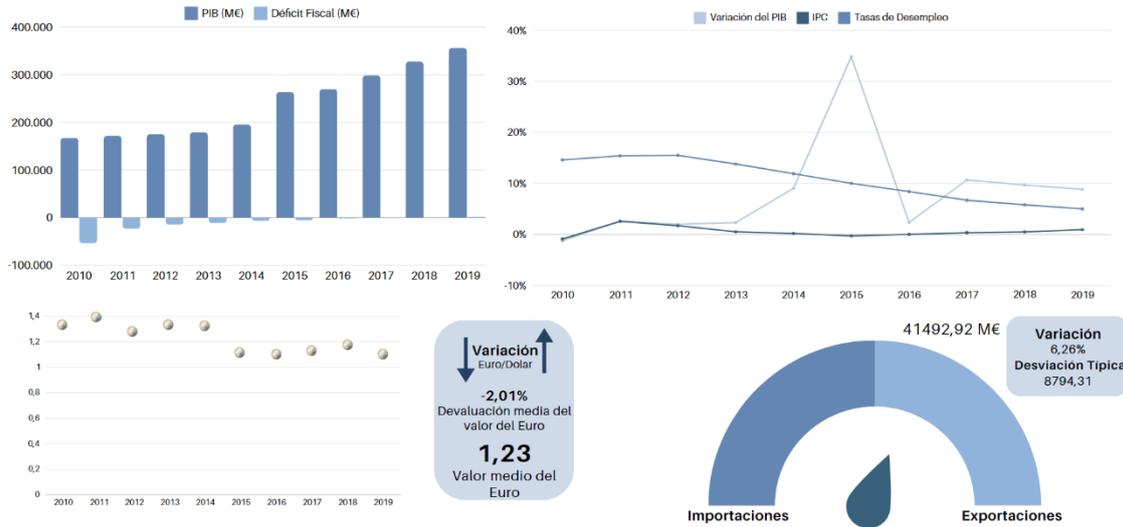


Fuente: Elaboración propia basada en los datos históricos de (BCE, 2019)

El caso de Irlanda ha seguido el patrón teórico esperado de la entrega de un rescate, un PIB que aumentaba progresivamente hasta 2015 donde se produjo un salto en su valor del 34,8% y que luego se mantuvo estable en los niveles alcanzados. De la mano de esta subida de los bienes y servicios producidos, se produjo una reducción progresiva del Déficit Fiscal. La tasa de desempleo del país llegó a su mínimo en 2019 con un 5%, mientras que los precios se mantuvieron relativamente estables. El Euro sufrió las mismas variaciones que en el caso anterior y la balanza de pagos se mantuvo positiva debido a la primacía de las exportaciones frente a las importaciones, con un valor medio de 41492,92 M€ y una desviación típica de 8794,31, su variación media fue de un 6,26%.

Irlanda

Análisis de la estabilidad posterior a los rescates (2010-2019)



Fuente: Elaboración propia basada en los datos históricos de (BCE, 2019)

El desarrollo de Portugal tras haber recibido la asistencia financiera está representado por un PIB ascendente con un pico en 2015, al igual que lo ocurrido en Irlanda, y un déficit reducido que se iba aminorando a lo largo del periodo. La tasa de desempleo llegó a caer más de un 10% y el IPC se mantuvo relativamente estable con fluctuaciones entre el 3% y 2%. Al tratarse de un periodo relativo a un año menos, debido a la fecha de recepción de la adjudicación económica, el nivel de variación del euro se redujo a un -1,74% de devaluación promedio, y un valor intermedio de 1,21 dólares por cada euro. La balanza de pagos se mantuvo negativa, con una desviación típica de 3706,39 y experimentó una variación positiva en el porcentaje, que supone un aumento de las importaciones frente a las exportaciones, esto ha supuesto que la balanza sea más negativa con una media de -13667 M€.

Portugal

Análisis de la estabilidad posterior a los rescates (2011-2019)

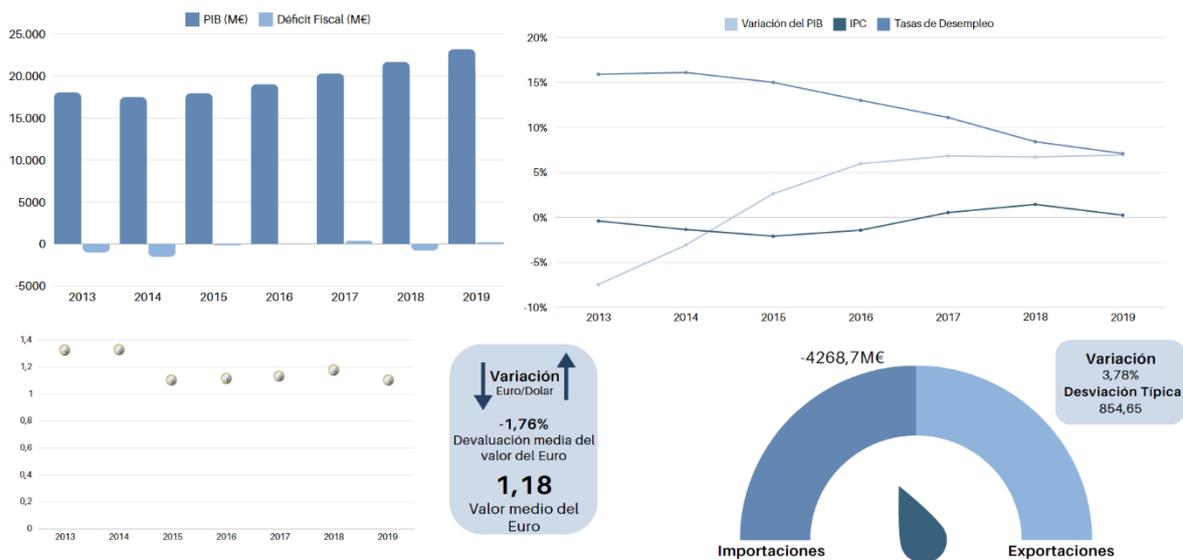


Fuente: Elaboración propia basada en los datos históricos de (BCE, 2019)

Finalmente, Chipre, tuvo una evolución del PIB que seguía una línea cóncava con los valores superiores en las esquinas y las cifras de menor valor en los años pertenecientes al medio del periodo. Su déficit fluctúa a lo largo de los años, intercalando valores negativos con superávits. El IPC se mantuvo estable, con valores tanto negativos, como positivos, pero muy cercanos al 0. La tasa de desempleo se redujo casi un 10% alcanzando la menor cifra en 2019. De nuevo, al ser un periodo más acotado, la variación en el euro es menor, mientras que la reducción del valor medio es algo más acusada, oscilando los 1,18 dólares por cada euro. La balanza de pagos es negativa y ha sido, con diferencia, la mayor variación entre los 4 países, con una reducción de las exportaciones e incremento de las importaciones, llegando a suponer una variación media de 3,78% pues debido a que la balanza es negativa, supone que la diferencia ha aumentado. Su desviación típica se situó en 854,65.

Chipre

Análisis de la estabilidad posterior a los rescates (2013-2019)



Fuente: Elaboración propia basada en los datos históricos de (BCE, 2019)

El aumento generalizado del PIB junto al descenso del Déficit (ya sea de manera proporcional u oscilante, y con variaciones representativas), determinaron que esos dos factores han seguido el flujo estimado, mejorando los valores a obtener. La tasa de desempleo se ha reducido en todos los estados y el crecimiento económico no provocó una subida desproporcionada del IPC en ninguno de los casos, pues, las cifras que ostentaban las variaciones han sido ínfimas. La devaluación del euro ha afectado a todos los países, y es de entender, debido a que se trata de una métrica sobre la que influyen muchos más factores que el propio país de manera individualizada. Las balanzas de pagos han sido las más cambiantes: Grecia, Portugal y Chipre contaban con una balanza negativa, con más importaciones que exportaciones. Pero mientras que el país heleno reducía el número de importaciones en comparación con las exportaciones al tener una variación y unos valores negativos, tanto Portugal como Chipre han visto su balanza volverse aún más negativa (Chipre más que Portugal proporcionalmente). Finalmente, Irlanda, con una balanza de pagos positiva, experimentó una mejora de esta con variaciones positivas elevadas.

En conclusión, cada país, en su medida, ha ido estabilizándose y recuperando valores sólidos anteriores a la necesidad de cualquier rescate, a pesar de la devaluación del euro, de efecto generalizado, y otros factores. La recuperación ha sido liderada por Irlanda, seguida de Portugal, Chipre y por último Grecia.

Capítulo 9: Conclusión

9.1 Conclusión

Los países de la Unión Europea que se encontraban en una situación de apuro suficiente como para no poder hacer frente a sus obligaciones, han sido asistidos a partir de la implementación de mecanismos, desarrollados por organismos reguladores, creados específicamente para suplir esta necesidad, y respaldados a su vez, por instituciones de carácter internacional, como el Fondo Monetario Internacional (FMI). El apoyo financiero iba acompañado de medidas de obligatorio cumplimiento, cuya labor era unificar la gobernanza económica (Sabot & Loi, 2023).

El análisis de métricas macroeconómicas y ratios de manera conjunta, no ha supuesto una solución clara de la distribución de las asistencias en todos los casos, pero ha permitido determinar situaciones de coyuntura. La evaluación de las métricas por separado ha resultado en la obtención de las alertas en cada uno de los países que hicieron saltar las alarmas de insolvencia y concluir en una asistencia, de mayor o menor cuantía. Por lo tanto, los resultados dictan que la magnitud del problema explica las variaciones en las aportaciones entre los países, determinando equitativo el reparto de los recursos.

Tras el periodo de amparo financiero y respaldo tanto de la Unión Europea como de otras entidades, cada uno de los países reaccionó de maneras diversas a las políticas que acompañaban el apoyo financiero. Mientras que Irlanda experimentó mejoras en un tiempo reducido, en el otro extremo, Grecia no se acercaba a las metas fijadas.

El desenlace previo a la pandemia provocada por el Covid-2019 demostró el fin último de los rescates, el cual es asegurar el restablecimiento del equilibrio de los estados asistidos. Los resultados favorables no se produjeron a la par con países más avanzados que otros quedando a la cabeza Irlanda y con valores significativamente inferiores y una evolución paulatina, Grecia.

9.2 Aportaciones del estudio

Este estudio contribuye a elaborar una línea del tiempo conjunta, uniendo información de carácter bibliográfico recogida en informes oficiales, como aquellos que elabora el Parlamento Europeo, el Consejo Europeo y el Banco central europeo, junto a estudios externos

de exploración más general. Esto permite obtener una base sobre la que continuar la evolución temporal e incluir un análisis empírico, que permite conocer si realmente el reparto de los rescates es equitativo y proporcional a la cuestión a abordar. Y, por último, determinar los efectos de las asistencias a corto y largo plazo. Se trata de un análisis de carácter completo que permite hacer una evaluación lineal del desarrollo de todos los factores, tanto financieros como estructurales que acontecen tras la recepción de un rescate y las variaciones entre países y que determina las mismas.

Consideraciones finales

A partir del desarrollo de un indicador compuesto ha sido posible obtener una visión más general a partir de la cual, por medio de la individualización de las variables, determinar factores alarmantes que desencadenaron la necesidad de financiación externa controlada. El objeto de estudio queda analizado de manera lineal y en el cotejo de datos junto con los estándares impuestos por las organizaciones reguladoras. Entre las dificultades acaecidas destaca la falta de un compendio de la información de carácter fiable, el cual es suplido por diversos documentos de diferentes índoles que aunados podrían ser de mayor utilidad. La determinación de las variables atiende a indicadores macroeconómicos fundamentales que engloban, no solo en su conjunto, pero también de manera individualiza, la situación económica en la que se encuentra un país.

Bibliografía

- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2019). *AUSTERIDAD, cuando funciona y cuando no*. Cdnstatics2.com.
https://proassetspdlcom.cdnstatics2.com/usuarios/libros_contenido/arxius/43/42204_Austeridad.pdf
- BCE. (2012). *ANÁLISIS DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EN LA ZONA DEL EURO*. Bde.es.
<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/12/Fich/bm1204-3.pdf>
- BCE. (2019). *Macroeconomics Data*. Europa.Eu. <https://data.ecb.europa.eu/data/data-categories/macroeconomic-and-sectoral-statistics/gdp-output-demand-and-income/national-accounts-main-aggregates/gdp-and-main-expenditure-components/total-gdp>
- BdE. (2019). *¿Está seguro nuestro dinero? Los Fondos de Garantía*. BancodeEspaña.es.
https://cliente bancario.bde.es/pcb/es/blog/esta_seguro_nuestro_dinero.html
- Blanchard, Olivier, *Macroeconomics*, Editorial Prentice-Hall, 1997.
- Caballero, Á. (2022). *Grecia dice adiós a la tutela europea: la historia del polémico rescate que salvó al país, pero lo empobreció*. RTVE.es.
<https://www.rtve.es/noticias/20220820/grecia-tutela-europea-polemico-rescate-salvo-pais-empobrecio/2396838.shtml>
- Cairo, V. R., Pacheco, R. Á. S., Cueva, J. Y., & Reyes, J. I. R. (2023). *Estabilidad financiera y gestión del riesgo sistémico en economías avanzadas y Alianza del Pacífico*. Revista venezolana de gerencia. <https://doi.org/10.52080/rvgluz.28.103.6>
- Ceballos, A. S. D. (2015). *Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad*. Economía UNAM, 12(35), 45-68. <https://doi.org/10.1016/j.eunam.2015.09.003>
- Comisión Europea. (2022). *The European economy since the start of the millennium - Statistics*. The European Economy since the Start of the Millennium.
https://ec.europa.eu/eurostat/cache/digpub/european_economy/index.html
- Consejo Europeo. (2019). *Asistencia financiera para los Estados miembros pertenecientes a la zona del euro*. Europa.eu.
<https://www.consilium.europa.eu/es/policies/financial-assistance-eurozone-members/>
- Consumer. (2010). *Rescate económico: qué es y cuáles son sus efectos*. Consumer |; Consumer. <https://www.consumer.es/economia-domestica/finanzas/rescate-economico-que-es-y-cuales-son-sus-efectos.html>
- DatosMacro. (2023). *Comparar economía países: Portugal vs Grecia*. Datosmacro.com.
<https://datosmacro.expansion.com/paises/comparar/portugal/grecia?sector=Deuda+p%C3%BAblica+en+porcentaje+PIB&sc=XE02>

De Lemos Peixoto, S., & Loi, G. (2023). *El marco de la Unión para las políticas presupuestarias*. Europa.eu. <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/89/el-marco-de-la-union-para-las-politicas-presupuestarias>

Del Pino, D. (2013). *Las recetas de la Troika: jarabe de austeridad para enfermos distintos*. Público. <https://www.publico.es/actualidad/recetas-troika-jarabe-austeridad-enfermos.html>

Delgado, S. (2023). *La troika tenía razón: Grecia está mejor que nunca después de la austeridad*. Elblogsalmon.com; El Blog Salmón. <https://www.elblogsalmon.com/economia/quien-te-ha-visto-quien-te-ve-asi-se-recupera-grecia-despues-crisis-2008>

elEconomista. (2013). *Así han sido los rescates de los países de la UE: han recibido 513.000 millones en total*. elEconomista. <https://www.economista.es/economia/noticias/4683121/03/13/Asi-han-sido-los-rescates-de-los-paises-de-la-UE-ya-han-recibido-513000-millones-.html>

Elmundo. (2011). *Los rescates de Europa*. Elmundo.Es. <https://www.elmundo.es/elmundo/2011/09/07/economia/1315389349.html>

Equipo Singular Bank. (2019). *¿Qué países han sido rescatados en la crisis?* El blog de SelfBank by Singular Bank. <https://blog.selfbank.es/paises-rescatados-en-la-crisis/>

Equipo Singular Bank. (2022). *¿Qué es la devaluación competitiva?* El blog de SelfBank by Singular Bank. <https://blog.selfbank.es/que-es-la-devaluacion-competitiva/>

ESM. (2022). *CRONOGRAMA DEL PROGRAMA PARA ESPAÑA*. Europa.Eu. <https://www.esm.europa.eu/assistance/spain>

EUR-Lex, E.-L.-E. (2022). *Mecanismo Europeo de Estabilización financiera*. Europa.Eu. <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/european-financial-stabilisation-mechanism.html>

EUR-Lex. (2022). *EUR-Lex - 14030102_5 - EN - EUR-Lex*. Europa.Eu. <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/summary/financial-assistance-to-spain.html>

EUR-Lex. (2022). *Mecanismo Europeo de Estabilidad*. Europa.Eu. <https://eur-lex.europa.eu/ES/legal-content/glossary/european-stability-mechanism.html>

European Central Bank. (2021). *Guía rápida sobre políticas macroprudenciales*. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/macprudentialpolicies.es.html>

European Union official website. (2021). *Datos y cifras: economía de la Unión Europea*. European Union. https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/key-facts-and-figures/economy_es

European Union Official website. (2021). *Objetivos y valores*. European Union. https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/principles-and-values/aims-and-values_es

EuroStat. (2023). *Population change - Demographic balance and crude rates at national level*. Europa.Eu.

https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/DEMO_GIND__custom_7127262/default/table

Fortuño, M. (2016). *Tras seis años, así van Grecia, Irlanda, Portugal, Chipre y España los países rescatados*. Elblogsalmon.com; El Blog Salmón.

<https://www.elblogsalmon.com/economia/tras-seis-anos-como-han-evolucionado-los-paises-rescatados>

Galán, J. S. (2018). *Austeridad*. Economipedia.

<https://economipedia.com/definiciones/austeridad.html>

García, A., Ramajo, J., & Murillo, I. P. (2003). *EQUIVALENCIA RICARDIANA Y TIPOS DE INTERÉS (*)*. Ief.es.

https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/papeles_trabajo/2003_27.pdf

González, E. J. (2011). *Lecciones de Portugal y Grecia para los estadistas*. Libre Mercado. <https://www.libremercado.com/2011-03-30/emilio-j-gonzalez-lecciones-de-portugal-y-grecia-para-los-estadistas-6439650/>

Gracia, M. (2022). *Del éxito de Irlanda al estancamiento de Grecia: así están los países rescatados más de una década después*. El Independiente.

<https://www.elindependiente.com/economia/2022/04/15/del-exito-de-irlanda-al-estancamiento-de-grecia-asi-estan-los-paises-rescatados-mas-de-una-decada-despues/>

Guillen Romo, H. (2013). *De la Gran Depresión a la primera gran crisis mundial del siglo XXI*, Editorial Era, México.

Hagan, S., Obstfeld, M., & Thomsen, P. M. (2017). *La perspectiva del FMI sobre la deuda soberana*. Imf.org. <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2017/02/23/dealing-with-sovereign-debt-the-imf-perspective>

Holness, G. (2020). *Cómo utilizar los indicadores financieros en tu negocio*. Bpartnerslab.com. <https://www.bpartnerslab.com/blog/como-utilizar-los-indicadores-financieros-en-tu-negocio>

Jesús, S. (2021). *Rescate económico de un país: ¿Qué es y qué consecuencias tiene?* Economía3; Economía 3. <https://economia3.com/2021/11/23/466430-rescate-conomico-pais-definicion/>

López María, N. (2018). *Sistema de indicadores económicos y sociales: la importancia del análisis integrado*. Edu.ar.

<https://eco.mdp.edu.ar/cendocu/repositorio/00408.pdf>

Luna, C. (2004). *Indicadores de estabilidad financiera (FSI)*. Origen y Aspectos metodológicos (FMI). Bde.es.

https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/23033/1/01_Indicadores_FSI.pdf

Maqueda, A. (2020). *Qué es un rescate financiero y por qué el plan de recuperación europeo no lo es*. Newtral. <https://www.newtral.es/diferencias-rescate-plan-recuperacion/20200816/>

Ores&Bryan. (2022). *Qué es un rescate económico y sus consecuencias*. Oresybryan.com. <https://www.oresybryan.com/blog/que-es-un-rescate-economico-y-sus-consecuencias/>

Parlamento Europeo. (2014). *Infografía: Los tres pilares de la Troika y la cronología de los rescates*. Europa.eu. <https://www.europarl.europa.eu/news/es/headlines/economy/20140425STO45128/infografia-los-tres-pilares-de-la-troika-y-la-cronologia-de-los-rescates>

PE. (2014). *PE reconoce el papel de la Troika, pero alerta del coste social de sus medidas*. Europa.eu. <https://www.europarl.europa.eu/news/es/press-room/20140307IPR38407/pe-reconoce-el-papel-de-la-troika-pero-alerta-del-coste-social-de-sus-medidas>

Pérez, M. J. (2012,). *¿Qué supone un rescate en la Unión Europea?* El Diario Vasco. <https://www.diariovasco.com/20120606/economia/supone-rescate-union-europea-201206061010.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.diariovasco.com%2F20120606%2Feconomia%2Fsupone-rescate-union-europea-201206061010.html>

Perrotini, I et al. (2013). “*Economía Política de la Crisis de la Deuda en Europa*”, Revista Investigación Económica # 286, UNAM.

Público. (2017). *Cronología de la crisis griega*. Público. <https://www.publico.es/internacional/cronologia-tesis-griega.html>

Rallo, J. R. (2016). *Multiplicador keynesiano y teoría de la liquidez*. Juan Ramón Rallo. <https://juanramonrallo.com/multiplicador-keynesiano-y-teoria-de-la-liquidez/>

Rallo, J. R. (2016). *Chipre sale de la crisis sin rescatar a su banca*. elEconomista. <https://www.economista.es/firmas/noticias/7406859/03/16/Chipre-sale-de-la-tesis-sin-rescatar-a-su-banca.html>

Ramírez, M. (2010). *¿Cómo se rescata un país?* El mundo.es. <https://www.elmundo.es/mundodinero/2010/11/24/economia/1290627639.html>

Roig, M. (2013). *Diez claves para entender el rescate de Chipre*. Expansion. <https://www.expansion.com/blogs/roig/2013/03/25/ocho-claves-para-entender-el-rescate-de.html>

Rtve. (2016, January 18). *Cronología de la crisis de Irlanda*. RTVE.es. <https://www.rtve.es/noticias/20160118/cronologia-tesis-irlanda/371718.shtml>

Rtve. (2017). *Cronología de la crisis en Portugal*. RTVE.es. <https://www.rtve.es/noticias/20170324/cronologia-tesis-portugal/419261.shtml>

RTVE. (2019). *Cronología de la crisis de Grecia*. RTVE.es. <https://www.rtve.es/noticias/20170804/cronologia-tesis-grecia/329528.shtml>

Sabol, M., & Loi, G. (2023). *La asistencia financiera a los Estados miembros de la Unión*. Europa.eu. <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/91/la-asistencia-financiera-a-los-estados-miembros-de-la-union>

Sánchez-Vallejo, M. A. (2012). *Chipre, al borde del rescate*. Ediciones EL PAÍS S.L. https://elpais.com/economia/2012/05/04/actualidad/1336149487_510613.html?event=regonetap&event_log=regonetap&prod=REGCRART&o=cerrado

Schwarcz, A. (2023). *Los ingresos de la Unión Europea*. Europa.eu. <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/27/los-ingresos-de-la-union-europea>

Taboada, L. (2012). *Los otros países europeos rescatados*. Cadena SER. https://cadenaser.com/ser/2012/06/09/economia/1339198757_850215.html

Telemadrid. (2018). *¿Qué diferencia hay entre un rescate y el préstamo?* Telemadrid. <https://www.telemadrid.es/noticias/economia/diferencia-rescate-prestamo-0-1363063700--20120610051201.html>

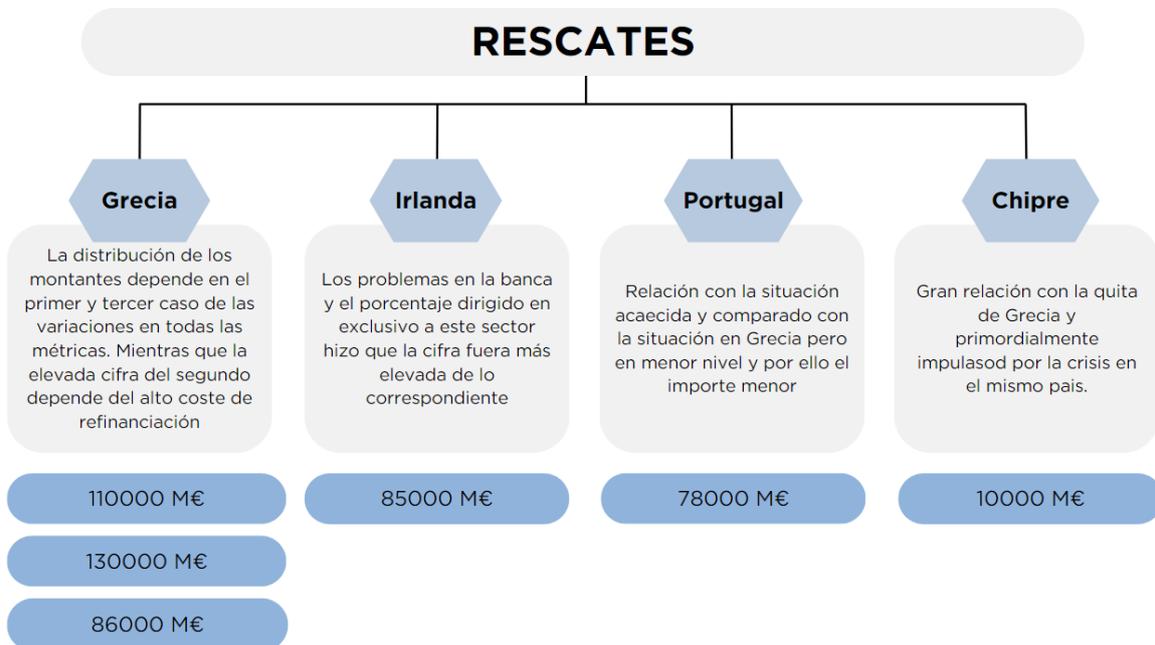
Tribunal de Cuentas Europeas. (2017). *La intervención de la Comisión en la crisis financiera griega*. Europa.eu. <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/greek-crisis-17-2017/es/>

Westreicher, G. (2019). *Estabilidad económica*. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/estabilidad-economica.html>

Anexos

Anexo 1

Resumen de los rescates y la relación entre el problema y el monto entregado



Fuente: Elaboración propia basada en los resultados del análisis