



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

La troika en los países de la
periferia europea

Impacto de las políticas de la *troika* tras
la crisis de 2008. Caso de España,
Irlanda y Grecia

Estudiante: Rodrigo Egido

Director: Gonzalo Gómez Bengoechea

Madrid, Junio de 2024

Resumen:

El estudio de los efectos de la actuación de la *troika* en los países de la periferia en la unión europea, con un especial enfoque en España, Grecia e Irlanda. El objetivo principal es analizar el impacto a largo plazo de las políticas y reformas implementadas en estos estados después de la crisis financiera de 2008 y la posterior crisis de la deuda soberana. Se examinan las medidas tomadas por la *troika*, evaluando su eficacia y profundizando en su impacto en el crecimiento económico, el desempleo, la deuda pública y los cambios estructurales en los países afectados. Además, el trabajo investiga si estas medidas han influido en un cambio de las economías de estos países hoy en día.

Palabras clave:

Troika, crisis financiera, periferia europea, impacto económico, políticas de austeridad, competitividad, cambio estructural, deuda pública, Unión Monetaria, Unión Fiscal, Crisis el Euro.

Abstract:

The study of the effects of the *troika's* actions in the peripheral countries of the European Union, with a special focus on Spain, Greece, and Ireland. The main objective is to analyze the long-term impact of the policies and reforms implemented in these states after the 2008 financial crisis and the subsequent sovereign debt crisis. The measures taken by the Troika are examined, evaluating their effectiveness and delving into their impact on economic growth, unemployment, public debt, and structural changes in the affected countries. Additionally, the work investigates whether these measures have influenced a change in the economies of these countries today

Key Words:

Troika, financial crisis, European periphery, economic impact, austerity policies, competitiveness, inequality, structural change, public debt, monetary union, fiscal union.

Índice de contenido

Introducción	1
Capítulo I. Marco teórico-conceptual	2
a. Teorías utilizadas	2
b. Marco Conceptual	5
Capítulo II. Marco metodológico	9
Capítulo III. Desarrollo de los casos	10
1. Antecedentes y contexto de la crisis financiera de 2008	10
1.1. Del 2000 al 2007	10
1.1.1. Antecedentes Económicos	10
1.1.3. Antecedentes Políticos	11
1.2. El estallido de la burbuja	12
1.2.1. Contexto Financiero	12
1.2.2. Contexto político y social	13
2. Crisis de la Deuda soberana e Intervención de la troika	15
2.1. problemática de la Unión Monetaria sin unión fiscal ni bancaria	15
2.2. Acciones de la <i>troika</i>	16
2.2.1. Actuación de la <i>troika</i> en Grecia	16
2.2.2. Actuación de la <i>troika</i> en España	17
2.2.3. Actuación de la <i>troika</i> en Irlanda	18
3. Cambio estructural en los países afectados	18
3.1. Caso de España	19
3.2. Caso de Grecia	20
3.3. Caso de Irlanda	21
4. Impacto a C/P de la Crisis en los países de la periferia	21
4.1. Impacto en el crecimiento económico y el desempleo	22
4.2. Impacto en la deuda pública y las políticas fiscales	24
4.3. Efecto en la competitividad entre los países de la eurozona	26
5. Impacto a L/P tras las reformas	29
5.1. Impacto en crecimiento económico y el desempleo	29
5.2. Impacto en la deuda pública y las políticas fiscales	31
5.3. Efecto en la competitividad entre los países de la eurozona	33
6. Efecto en la competitividad entre los países	36
6.1. Pérdida de competitividad	36
6.2. Soluciones ante la pérdida de competitividad	38
Capítulo IV. Discusiones y Recomendaciones de Política Económica	39

1. Observaciones	39
2. Discusión	41
3. Recomendaciones	44
Conclusiones	46
Referencias	48

Índice de Figuras

Figura 1. Tasa de Impagos en Hipotecas Residenciales entre 2000 y 2014	12
Figura 2. Índice de precios reales de Hogares entre 2001 y 2012	14
Figura 3. Variación del PIB anual entre el 2000 y el 2014	22
Figura 4. Tasa de desempleo en España, Irlanda y Grecia entre 2002 y 2014	23
Figura 6. Deuda Gubernamental en % del PIB entre 2004 y 2015	24
Figura 7. Variación en los Coste laborales unitarios entre 2000 y 2014	26
Figura 7. Saldo por Cuenta corriente en % del PIB entre 2000 y 2014	27
Figura 8. Variación del PIB anual entre 2002 y 2022	30
Figura 9. Tasa de desempleo sobre el PIB entre 2002 y 2022	31
Figura 10. Deuda gubernamental sobre el PIB entre 2008 y 2024	32
Figura 11. Variación en los Coste laborales unitarios entre 2000 y 2023	33
Figura 12. Saldo por Cuenta corriente en % del PIB entre 2008 y 2022	35

Índice de Tablas

Tabla 1: Competitividad de precios medidas por el crecimiento del coste laboral unitario nominal	38
Tabla 2: Matriz con resultados de los principales indicadores económicos entre 2004 y 2022	41

Introducción

La crisis financiera global de 2008 desató una serie de crisis de deuda soberana en varios países europeos, afectando gravemente a las economías de la periferia europea, especialmente a Grecia, Irlanda, España, Portugal e Italia. En respuesta a estas crisis, las instituciones europeas e internacionales, lideradas por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional (la *troika*), implementaron o ayudaron a implementar una serie de medidas de austeridad y reformas estructurales, además de rescates financieros en algunos casos. Este Trabajo de Fin de Grado (TFG a partir de ahora) se propone investigar cómo se vieron afectados estos países por las medidas impuestas y recomendadas por estas instituciones.

Objetivo Primario

El objetivo primario de este TFG es estudiar la evolución de las economías de Grecia, Irlanda y España tras la crisis de 2008. La pregunta de investigación que se pretende responder es: ¿Han sido eficaces las reformas promovidas por la *troika* en las economías de Grecia, Irlanda? Esto implica un análisis detallado de indicadores macroeconómicos clave, en concreto se estudiarán el PIB, la tasa de desempleo, la deuda pública, el coste laboral unitario y el saldo de cuenta corriente. Se examinarán las etapas de implementación de las políticas de austeridad y reformas estructurales, así como las diferentes fases de recuperación económica en cada uno de estos países. A través de este análisis, se busca comprender de manera integral cómo estas economías se adaptaron y respondieron a las medidas propuestas por la *troika* y otras instituciones internacionales.

Objetivo Secundario

El objetivo secundario de este TFG es evaluar el efecto de estas medidas a la competitividad de Grecia, Irlanda y España, y determinar cómo se vieron afectadas en términos de competitividad global y si las medidas fueron asimétricas. Las dos hipótesis de investigación son: 1) que la competitividad de estas economías es menor que antes de la crisis y 2) que los resultados de las medidas aplicadas en el caso de Grecia fueron asimétricos en comparación a los resultados obtenidos en España e Irlanda. Se pretende identificar si las políticas de austeridad y las reformas estructurales mejoraron o deterioraron la capacidad de estos países para competir en el mercado internacional,

proporcionando así una perspectiva crítica sobre la efectividad de las medidas adoptadas.

Estructura

Se comenzará con la revisión de las teorías y los conceptos utilizados durante la realización del TFG, tras esto se analizarán los motivos de las crisis en primer lugar, tanto de la crisis del 2008 como de la posterior crisis de deuda soberana. En la segunda parte se analizará la problemática que supuso la unión monetaria europea para posteriormente estudiar las medidas que tuvieron que ser tomadas para afrontar la crisis del euro, haciendo hincapié en las actuaciones de la *troika* durante este periodo.

Posteriormente, se analizarán los efectos que tuvo la crisis en los primeros años comparándolo con el periodo anterior a esta, para posteriormente analizar la evolución de las economías tras las medidas que se aplicaron.

Se analizarán datos actuales del caso de España, Grecia e Irlanda para ver el funcionamiento de las medidas, y el impacto que tuvieron las medidas impuestas por Europa en primer lugar, así como enfatizar el deterioro de la competitividad en la eurozona y más concretamente en los países de la periferia.

En última instancia se presentarán los resultados obtenidos mediante una matriz para posteriormente comenzar una discusión sobre las medidas y resultados obtenidos, así como un análisis de las posibles soluciones. Finalmente se darán las conclusiones del trabajo.

Capítulo I. Marco teórico-conceptual

a. Teorías utilizadas

Durante la realización de este trabajo, se hace uso de diversas teorías económicas entre las que se encuentran: la teoría de las áreas monetarias óptimas (AMO), la teoría del ajuste estructural, las políticas del consenso de Washington, las teorías del ajuste estructural, las teorías neoliberales, las neoclásicas y el ortoliberalismo.

La teoría de las áreas monetarias óptimas (AMO), de Robert Mundell, ofrece un marco

para analizar la crisis de deuda soberana en la eurozona. Mundell sostiene que para que una región sea considerada una zona monetaria óptima, debe cumplir con ciertos criterios, como la movilidad laboral y la flexibilidad de precios y salarios. La eurozona, al carecer de una unión fiscal y mecanismos de transferencia efectivos, no cumple plenamente con estos criterios, lo que agrava los desequilibrios económicos entre sus miembros y complica la respuesta a los *shocks* económicos (Mundell, 1961).

La teoría económica neoclásica sugiere que la estabilidad macroeconómica es crucial para el crecimiento económico sostenible. Según esta teoría, altos niveles de deuda pública pueden llevar a un aumento de los tipos de interés, lo que desplaza la inversión privada, fenómeno conocido como "crowding out" (Barro, 1979). Cuando el gobierno aumenta su endeudamiento, la demanda de crédito sube, lo que eleva los tipos de interés. Las empresas y los individuos, enfrentados a costos de endeudamiento más altos, reducen su inversión y consumo, resultando en un menor crecimiento económico. Robert Barro, uno de los exponentes de esta teoría, argumenta que una política fiscal sostenible es esencial para evitar estos efectos negativos y promover un entorno económico estable y propicio para la inversión.

Las teorías neoliberales se basan en principios fundamentales de la economía de mercado y la liberalización económica, en muchos casos éstas han sido promovidas por el Fondo Monetario Internacional. Estas teorías, abogan por la reducción de la intervención del Estado en la economía y la promoción del libre mercado como medio para lograr el crecimiento económico y la estabilidad financiera. Un pilar central es la disciplina fiscal, mediante la reducción del gasto público y el control del déficit fiscal, pues se sostiene que grandes déficits fiscales pueden llevar a una alta inflación y a una acumulación insostenible de la deuda pública, lo cual puede socavar la estabilidad económica (Friedman, 1962). El enfoque en la disciplina fiscal también incluye la reestructuración de la deuda y la implementación de programas de austeridad que buscan reducir el gasto gubernamental, aumentar los ingresos fiscales y estabilizar la economía.

Esta teoría fomenta la elaboración de políticas que tengan como foco la privatización de empresas estatales, la desregulación de mercados y la liberalización del comercio y las finanzas. Estas medidas buscan aumentar la eficiencia económica, atraer inversión extranjera y mejorar la competitividad global de los países en desarrollo (Williamson,

1990). La teoría neoliberal sostiene que una inflación baja y estable es crucial para el crecimiento económico a largo plazo, mediante la adopción de políticas monetarias estrictas que controlen la oferta monetaria y los tipos de interés (Stiglitz, 2002). La apertura de los mercados financieros implica la liberalización de los controles de capital, permitiendo la libre entrada y salida de capitales internacionales. Esto se basa en la creencia de que los mercados financieros abiertos pueden proporcionar los recursos necesarios para la inversión y el desarrollo económico, mejorando la eficiencia del mercado y facilitando el flujo de capital hacia sectores productivos (Rodrik, 2006).

Además de la disciplina fiscal, el FMI promueve la estabilidad macroeconómica a través de la implementación de políticas monetarias restrictivas y la apertura de los mercados financieros.

La teoría de los ajustes estructurales, a menudo asociadas también con las políticas del FMI, proporciona un marco para entender las intervenciones de la *troika* en los países de la periferia europea. Este grupo de teorías sugiere que las economías en crisis pueden ser estabilizadas mediante la implementación de reformas estructurales y políticas de austeridad. Sin embargo, también se reconocen las críticas a estas políticas por sus posibles efectos adversos en términos de recesión y aumento del desempleo (Konadu-Agyemang et al. 2002).

El Consenso de Washington son un conjunto de políticas económicas estándar promovidas por instituciones financieras internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, durante las décadas de 1980 y 1990. Estas políticas se centran en la liberalización económica, la privatización y la reducción de la intervención estatal como medios para fomentar el crecimiento económico y la estabilidad en los países en desarrollo. Según John Williamson, quien acuñó el término, las recomendaciones incluyen la disciplina fiscal, la reorientación del gasto público hacia sectores como la salud y la educación, la liberalización del comercio y la inversión, y la privatización de empresas estatales (Williamson, 1990). Las políticas del Consenso de Washington fueron ampliamente aplicadas en América Latina y otras regiones, con resultados mixtos en términos de crecimiento económico y reducción de la pobreza.

El ordoliberalismo alemán es una teoría económica y política desarrollada en Alemania

durante la primera mitad del siglo XX, que combina principios de economía de mercado con una fuerte regulación estatal para garantizar la competencia y prevenir monopolios. Originado en la Escuela de Friburgo, figuras clave como Walter Eucken y Franz Böhm argumentaron que el Estado debe establecer un marco legal robusto para asegurar que el mercado funcione eficientemente, protegiendo así el orden económico y social (Wörsdörfer, 2021). A diferencia del *laissez-faire*, el ordoliberalismo enfatiza la importancia de un Estado fuerte para mantener la justicia social y la estabilidad económica.

El ordoliberalismo influyó significativamente en la configuración de la economía social de mercado en la Alemania de posguerra, una combinación de economía de mercado y políticas sociales que ha sido fundamental para el desarrollo económico y el bienestar social en el país. El ordoliberalismo ha sido una influencia importante en la política económica europea, la implementación de medidas de austeridad y las reformas de gobernanza económica en la Eurozona durante la crisis del euro reflejan claramente los principios ordoliberales. Estos incluyen el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (SGP), los criterios de convergencia y los mecanismos de rescate como el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM). Estas medidas han buscado imponer una disciplina fiscal estricta y promover la estabilidad económica, elementos centrales del ordoliberalismo (Sandoval Velasco, 2020).

b. Marco Conceptual

A la hora de analizar las causas de la crisis y la reacción posterior de los distintos actores es necesario clarificar una serie de conceptos que se usan durante la realización del TFG. En primer lugar, se explicarán los indicadores económicos utilizados para la elaboración del análisis de los casos. Estos indicadores económicos son: el PIB Anual según el enfoque del gasto, la tasa de desempleo, la deuda pública sobre el PIB, el coste laboral unitario y el saldo por cuenta corriente como porcentaje del PIB de la balanza de pagos. Posteriormente se explicarán los conceptos concernientes a la crisis financiera: CDO, Burbuja inmobiliaria y Crisis de Deuda Soberana. Posteriormente se definirá la *troika*.

Indicadores económicos

Los indicadores económicos que se han utilizado para la realización de los casos de

estudio de Irlanda, Grecia y España se han obtenido mayoritariamente de las bases de datos oficiales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y de la base de datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) para mantener una cohesión en el cálculo de los indicadores. A continuación, se presenta una definición de estos indicadores, de acuerdo con la OCDE y el FMI.

- PIB Anual según el enfoque del gasto

En la realización de este TFG se ha utilizado para calcular el PIB Anual el método de cálculo según el enfoque de gasto. La OCDE describe este método de la siguiente manera: “En el enfoque del gasto, los principales componentes del PIB son: el gasto en consumo final de los hogares y de las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH) más el gasto en consumo final de las Administraciones Públicas más la formación bruta de capital fijo (o inversión) más el comercio neto (exportaciones menos importaciones). Los datos de cada país se presentan en moneda nacional y en euros para la Unión Europea y la zona del euro. Los datos también se presentan convertidos a dólares estadounidenses utilizando paridades de poder adquisitivo y tipos de cambio.” (OCDE, 2024)

- Deuda sobre el PIB

Según el informe del FMI *World Economic Outlook* (abril 2024), la deuda bruta incluye todas las obligaciones que requieren el pago de intereses y/o principal por parte del deudor al acreedor en fechas futuras. Esto abarca pasivos en forma de DEG, depósitos, valores de deuda, préstamos, seguros, pensiones y otros pasivos. En el sistema GFSM 2001, todas las obligaciones se consideran deuda, excepto acciones, fondos de inversión, derivados financieros y opciones sobre acciones para empleados.

- Tasa de desempleo

Según la OCDE, la tasa de desempleo se calcula como el número de personas desempleadas dividido por el número de personas en la población activa. La población activa incluye tanto a los empleados como a los desempleados. Los criterios para clasificar a una persona como desempleada o empleada están establecidos por las directrices de la OIT (OCDE, 2024).

- Costes Laborales Unitarios (CLU)

Según la OCDE: “Los costos laborales unitarios a menudo se consideran una medida amplia de la competitividad de los precios (internacionales). Se definen como el costo promedio de la mano de obra por unidad de producción producida. Pueden expresarse como la relación entre la remuneración laboral total por hora trabajada y la producción por hora trabajada (productividad laboral). Este indicador se mide en cambios porcentuales e índices.” (OCDE, 2024).

- Saldo por cuenta corriente

El saldo por cuenta corriente como porcentaje del PIB es una medida que incluye todas las transacciones de un país con el resto del mundo, excluyendo los elementos financieros y de capital. Las principales clasificaciones de estas transacciones son bienes y servicios, ingresos y transferencias corrientes. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el foco del saldo por cuenta corriente dentro de la balanza de pagos se centra en las transacciones entre una economía y el resto del mundo en términos de bienes, servicios e ingresos.

Un saldo por cuenta corriente positivo indica un superávit, lo que significa que el país está exportando más bienes, servicios e ingresos de los que importa. Esto suele reflejar una economía fuerte y competitiva a nivel internacional. Por el contrario, un saldo por cuenta corriente negativo indica un déficit, lo que sugiere que el país está importando más de lo que exporta. Esto puede señalar desequilibrios económicos y, a largo plazo, puede llevar a una acumulación de deuda externa.

Términos económicos y financieros

- Crisis de Deuda

Una crisis de deuda soberana ocurre cuando un país no puede cumplir con sus obligaciones de deuda externa, es decir, no puede pagar los intereses o el principal de sus préstamos. Las consecuencias de este tipo de crisis incluyen la depreciación de la moneda, el aumento de los tipos de interés y una caída en la confianza de los inversores (FMI, 2022). Un ejemplo notable es la crisis de la deuda latinoamericana de la década de 1980, donde varios países de América Latina enfrentaron graves problemas de deuda externa tras acumular grandes cantidades de deuda durante los años 1970 debido a los bajos tipos de interés internacionales.

Cuando los tipos de interés aumentaron y los precios de las exportaciones cayeron, muchos países latinoamericanos no pudieron cumplir con sus pagos de deuda, lo que llevó a la implementación de programas de ajuste estructural bajo la supervisión del FMI y el Banco Mundial (Cline, 1984). Esta crisis tuvo efectos profundos y duraderos, resultando en años de austeridad, reformas económicas y recesión en muchos casos. Las políticas impuestas por las instituciones internacionales buscaban estabilizar las economías afectadas, aunque también fueron criticadas por sus severos impactos sociales (Sachs, 1986).

- CDO

Los CDO, o *Collateral Debt Obligations* son productos financieros utilizados por bancos de inversión que contaron con gran *popularidad* durante los años anteriores a la crisis del 2008. Este producto financiero creado en 1987 se convirtió en los siguientes años en uno de los productos más transaccionados del mundo. Según Fabozzi, Davis, y Choudhry (2006), un CDO es un instrumento financiero complejo que agrupa una variedad de activos de deuda y los reempaqueta en tramos, los cuales se venden a inversores y permite a los emisores redistribuir el riesgo de crédito (Poswal, 2012).

- La troika

La *troika*, fue el mecanismo compuesto por la Comisión Europea (CE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) que surgió como una respuesta coordinada a la crisis de deuda soberana en la eurozona. El término "*Troika*" comenzó a utilizarse ampliamente a partir de 2010, cuando Grecia solicitó asistencia financiera internacional y la UE decidió crear un mecanismo conjunto para abordar la crisis. La primera intervención oficial de la *troika* fue en Grecia en mayo de 2010, cuando el país recibió un paquete de rescate de 110.000 millones de euros condicionado a la implementación de severas medidas de austeridad y reformas estructurales (Baldwin y Giavazzi, 2015).

Entre las actuaciones más representativas de la *troika* se incluyen los rescates financieros a Irlanda, Portugal y Grecia. En noviembre de 2010, Irlanda recibió un rescate de 85.000 millones de euros para estabilizar su sector bancario y restaurar la confianza en su economía (Blundell-Wignall, 2012). En mayo de 2011, Portugal obtuvo un paquete de rescate de 78.000 millones de euros que también estaba condicionado a la implementación

de medidas de austeridad y reformas económicas. Sin embargo, la intervención más significativa y prolongada de la *troika* fue en Grecia, que necesitó múltiples paquetes de rescate, con un segundo rescate en 2012 y un tercero en 2015, sumando un total de 240.000 millones de euros (Cohen et al., 2015). Estas intervenciones no solo reflejan la magnitud de los problemas económicos en estos países, sino también la controvertida aplicación de políticas de austeridad y las profundas reformas estructurales impuestas por la *troika*.

La *troika* como mecanismo específico de intervención dejó de estar activa oficialmente, después del último programa de rescate a Grecia, que finalizó en agosto de 2018. A partir de entonces, la supervisión pasó a ser gestionada bajo el marco del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que proporciona asistencia financiera y realiza un seguimiento más formal y menos ad hoc de las economías de los países beneficiarios. Además, la Comisión Europea, en colaboración con el BCE y, en algunos casos, el FMI, continúa monitoreando el cumplimiento de los compromisos fiscales y de reforma estructural, pero sin la denominación específica de “*Troika*” (Schuster y Moritz, 2018).

Capítulo II. Marco metodológico

El método utilizado para la elaboración del siguiente trabajo constará del estudio de tres casos (Irlanda, Portugal y España) apoyado por un estudio bibliográfico de teorías y fuentes académicas, obras de literatura económica, artículos periodísticos e información estadística de las principales fuentes de datos de organizaciones nacionales e internacionales, entre las que se encuentran el banco de España, la FED, la OCDE, el FMI y distintas instituciones de la Unión Europea.

La selección de estos estados como casos de estudio para analizar las políticas económicas tras la crisis del 2008 y posteriormente la crisis de la deuda soberana se fundamenta en varios aspectos. En primer lugar, estos países representan diferentes enfoques y resultados en la implementación de políticas de austeridad y estímulo económico, proporcionando una visión comparativa sobre las distintas medias aplicadas. Grecia experimentó una crisis de deuda soberana severa, lo que la convierte en un caso ilustrativo de las consecuencias extremas de la austeridad fiscal impuesta por organismos internacionales.

España, por su parte, enfrentó una burbuja inmobiliaria y una subsiguiente crisis bancaria, ofreciendo un contexto adecuado para analizar las medidas de reestructuración financiera y sus efectos en la competitividad. Irlanda, conocida por su estrategia de "recuperación rápida" mediante políticas fiscales agresivas y atracción de inversiones extranjeras, permite estudiar los impactos de una rápida liberalización económica. Estos tres países, al haber sido profundamente afectados por la crisis, pero con trayectorias de recuperación diferentes, proporcionan un marco comprensivo para evaluar la efectividad de las políticas económicas adoptadas y su influencia en la competitividad nacional e internacional. La situación de estos países durante la crisis ha sido ampliamente estudiada, por lo que es posible obtener información relevante de fuentes diferentes.

Para el estudio de estos casos se han elegido los siguientes indicadores: GDP, GDP Per capita, Deuda en % del PIB, tasa de desempleo, costes laborales unitarios (CLU) y saldo por cuenta corriente. Además, se hará un estudio sobre los planes de la *troika* en cada país.

Capítulo III. Desarrollo de los casos

1. Antecedentes y contexto de la crisis financiera de 2008

1.1. Del 2000 al 2007

En primer lugar, se estudiarán las causas que propiciaron la aparición de la crisis del 2008, también conocida como la “*gran crisis financiera*” (Verick y Islam, 2010) y los antecedentes históricos de la misma. Posteriormente, se procederá a hacer una descripción de la aparición de la crisis y su estallido inicial.

1.1.1. Antecedentes Económicos

Antes de la crisis financiera de 2008, la economía global experimentó un periodo prolongado de crecimiento y estabilidad relativa. Esta etapa de bonanza económica estuvo marcada por tipos de interés históricamente bajos y una expansión significativa del crédito. Las políticas monetarias laxas y la globalización financiera jugaron roles esenciales. La Reserva Federal de los Estados Unidos, junto con otros bancos centrales, mantuvo tipos de interés bajas durante un periodo prolongado, incentivando el

endeudamiento y la inversión en nuevos activos creados por bancos de inversión, de mayor riesgo (Turner, 2017).

La globalización financiera permitió una interconexión mayor entre las economías, donde los flujos de capital y las inversiones transfronterizas se incrementaron, promoviendo un ambiente de confianza y optimismo excesivo. Para autores como Franklin Allen (1999) este contexto global sumado a la liberalización de la banca creó un entorno propicio para que se diese una burbuja en el precio de los activos inmobiliarios que posteriormente podría afectar al resto de la economía.

1.1.2. Antecedentes Financieros

El ambiente optimista generado propició un exceso de riesgo y apalancamiento en el sistema financiero, donde los bancos y otras instituciones financieras asumieron riesgos significativos al otorgar préstamos hipotecarios a individuos con bajos perfiles crediticios, al titularizar estos préstamos, pasaban a ser conocidos como *subprime*, para poder continuar con la titularización de los títulos. La titularización de estos préstamos, que permitió empaquetar hipotecas en valores respaldados por activos (MBS) y venderlos a inversores, dispersó y amplificó el riesgo en todo el sistema financiero (Poswal, 2012). Las instituciones financieras utilizaron altos niveles de apalancamiento para maximizar sus beneficios, lo que las dejó extremadamente vulnerables a cualquier caída en el valor de los activos subyacentes.

Autores como Yan Liang (2012) sostienen que esta globalización financiera facilitó la propagación del riesgo a nivel mundial, ya que los inversores internacionales compraron grandes cantidades de *MBS* y otros instrumentos financieros complejos, creando una red interconectada de riesgos altamente sensibles a los tipos de interés que, al estallar la crisis, tuvo repercusiones globales, por lo que la crisis dejó de tener el foco en EEUU para expandirse globalmente.

1.1.3. Antecedentes Políticos

Otro factor crucial fue la falta de una regulación y supervisión adecuadas. La desregulación del sector financiero en décadas anteriores, especialmente en los Estados Unidos, permitió a las instituciones financieras operar con menos restricciones y asumir mayores riesgos. Las agencias de calificación crediticia, que otorgaron calificaciones

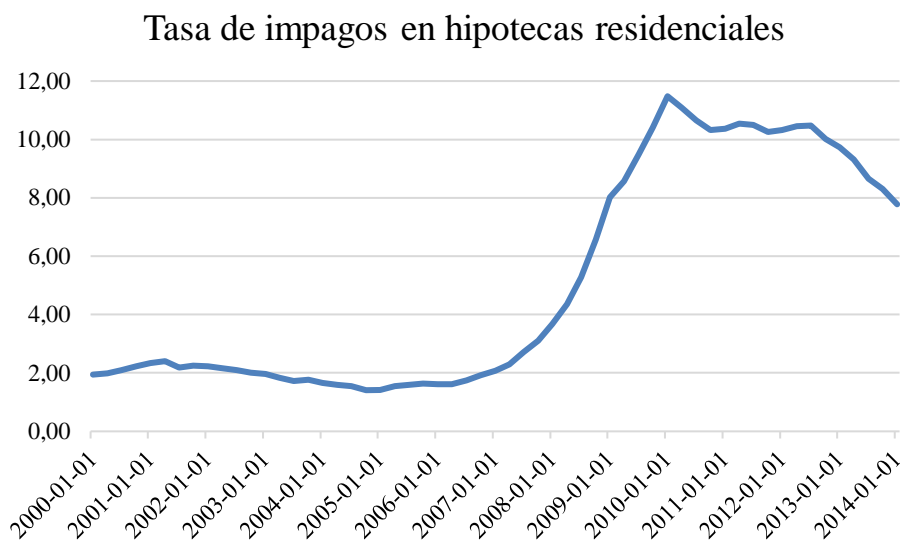
excesivamente optimistas a los MBS y otros productos financieros complejos, también contribuyeron a la falsa sensación de seguridad en el mercado. La ausencia de una supervisión efectiva permitió que se acumulase un riesgo sistémico significativo sin ser detectado ni mitigado adecuadamente (Masciandaro et al. 2011).

1.2. El estallido de la burbuja

1.2.1. Contexto Financiero

La crisis financiera de 2008 se inició en agosto de ese año, alcanzando su punto álgido en otoño con una serie de nacionalizaciones y rescates bancarios en Estados Unidos y Europa. A pesar de que las crisis bancarias no son inusuales, esta fue la más grande desde 1929 (Barrell y Davis, 2008). La crisis comenzó con el colapso del mercado de hipotecas *subprime* en los Estados Unidos, donde los impagos de las hipotecas de alto riesgo llevaron a una ola de ventas de activos respaldados por hipotecas (*Mortgage Backed Securities*), lo que provocó una caída en los precios y una falta de liquidez en el mercado. Esto desencadenó una serie de quiebras y rescates bancarios a medida que los bancos no podían cumplir con sus obligaciones. En el siguiente gráfico se puede apreciar el crecimiento de los impagos en EEUU:

Figura 1. Tasa de Impagos en Hipotecas Residenciales entre 2000 y 2014



Fuente: Elaboración propia con datos del *Federal Reserve Bank of St. Louis*.

En el gráfico anterior se puede ver la tasa de impago relativamente estable durante el periodo desde el 2000 hasta el 2007. A partir del 2007 la tasa de impago crece rápidamente hasta alcanzar niveles cercanos al 12% en 2009. Posteriormente comenzarían a decrecer los impagos paulatinamente durante la siguiente década.

Los efectos inmediatos de la crisis financiera fueron devastadores para el sistema financiero global. Las pérdidas estimadas en julio de 2007 eran de entre 50 y 100 mil millones de dólares, pero para febrero de 2008 las previsiones aumentaron a 500 mil millones, y en octubre de 2008 el FMI estimó pérdidas potenciales de hasta 1,4 billones de dólares, llegando a 4 billones en 2010 (Aisen y Franken, 2010). Estas pérdidas, junto con la incertidumbre y la preocupación por la asimetría de información debido a la estructura opaca de los productos financieros estructurados, llevaron a la venta masiva de estos activos (Beltran, 2010).

Los efectos inmediatos de la crisis financiera de 2008 fueron catastróficos para el sistema financiero global. Inicialmente, las pérdidas estimadas en julio de 2007 se situaban entre 50 y 100 mil millones de dólares. En febrero de 2008, las previsiones habían aumentado significativamente a 500 mil millones de dólares. En octubre del mismo año, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó que las pérdidas potenciales podrían alcanzar hasta 1,4 billones de dólares, llegando a incrementarse a 4 billones en 2010 (Aisen y Franken, 2010). Estas pérdidas, junto con la incertidumbre y la preocupación generadas por la asimetría de información debido a la estructura opaca de los productos financieros estructurados, provocaron una venta masiva de estos activos, lo que contribuyó a la pérdida de capital y al incremento de la desconfianza en el sistema financiero (Beltran, 2010).

1.2.2. Contexto político y social

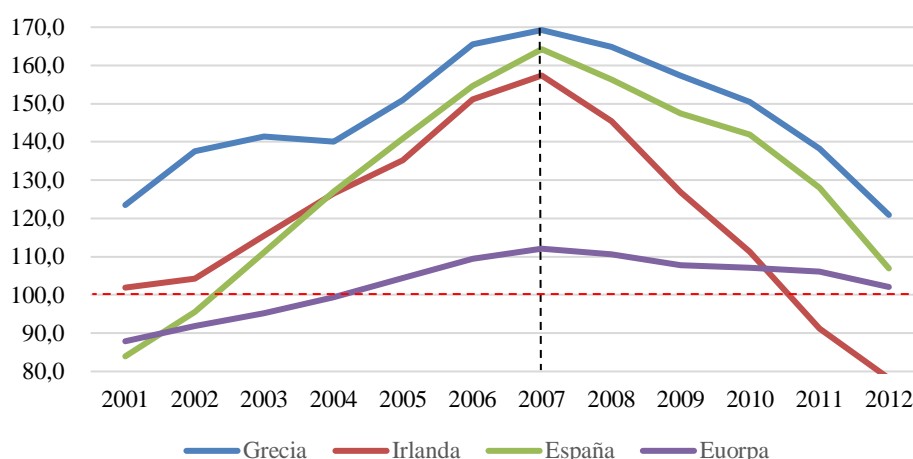
En Europa, países como España, Grecia e Irlanda enfrentaron situaciones comparables. España experimentó un notable auge inmobiliario, impulsado por un acceso amplio al crédito y una creciente demanda de viviendas. Entre 2000 y 2007, la inversión en el sector de la construcción alcanzó niveles históricos, representando una parte significativa del PIB. Irlanda, por su parte, atravesó un periodo de rápido crecimiento económico, estimulado por la inversión extranjera y un sector bancario en expansión que facilitaba el crédito accesible. Grecia, aunque con una estructura económica distinta, también se

benefició de tipos de interés reducidos y de un mayor acceso a la financiación internacional tras su entrada en la eurozona. Estos países compartían una vulnerabilidad común: un alto nivel de endeudamiento tanto en el sector privado como en el público, provocando mayor susceptibilidad a cambios en las condiciones económicas globales (Lane, 2012).

En el siguiente gráfico se aprecia cómo evolucionaron los precios reales de las viviendas en Grecia, Irlanda, España y el promedio de Europa desde 2001 hasta 2012. Este gráfico ha sido adaptado de datos proporcionados por la OCDE (OCDE, 2024), se observa la tendencia de los precios de la vivienda durante el período que abarca la crisis financiera de 2008 y la considerable disminución de los mismos tras el estallido de la burbuja.

Figura 2. Índice de precios reales de Hogares entre 2001 y 2012

Índice de Precios Reales de hogares



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

El gráfico presenta el índice de precios reales de las viviendas (*Real House Price Index*) de la OCDE entre 2001 y 2012. El índice refleja la evolución de los precios ajustados por la inflación, siendo 100 una medida de la media histórica proporcionando una visión más precisa del valor real de las viviendas a lo largo del tiempo. Los valores por encima de 100 (línea roja en el gráfico) superarán los promedios históricos, mientras que los que se encuentren por debajo de la misma estarán infravalorados respecto al valor histórico de la vivienda. Los máximos en los índices se observan en 2007 para los países de la muestra, como se puede ver en la línea de puntos negra del gráfico, representando el auge del

mercado inmobiliario. Grecia alcanza un pico cercano al 160% del valor histórico, mientras que Irlanda supero el 170%, y España se aproximó al 160% del valor. A modo de comparación, el promedio de la eurozona se encontraba cercana a la media histórica, esta notable discrepancia con los países de la eurozona indica una burbuja inmobiliaria en estos países, con un impacto significativo en el crecimiento económico (Cuestas et al., 2023).

2. Crisis de la Deuda soberana e Intervención de la *troika*

Ante esta situación mundial la crisis se transmitió en dos oleadas, la primera en forma de crisis financiera a nivel global y la segunda en forma de crisis de deuda en los países europeos. Según el tribunal de cuentas europeo, en un primer momento la unión monetaria apporto un colchón de liquidez, sin embargo, la calificación crediticia de algunos de los países comenzó a decaer, provocando un gran incremento en los tipos de interés de países europeos, como Irlanda, Grecia, España, Portugal e Irlanda (Informe Especial 17, 2017)

2.1. problemática de la Unión Monetaria sin unión fiscal ni bancaria

La crisis enfatizo la problemática de la Unión Monetaria Europea (UME), que no contaba con una unión fiscal ni bancaria. Según De Grauwe (2013), la crisis de la eurozona se origina principalmente en las dinámicas de auge y caída económica que ocurren a nivel nacional, pero la política monetaria unificada del Banco Central Europeo (BCE) no logró disciplinar estas dinámicas en una convergencia a nivel de la unión. En lugar de eso, exacerbó los ciclos nacionales de auge y caída. Los países en auge experimentaron tipos de interés bajos, lo que amplificó sus booms económicos, mientras que los países en recesión enfrentaron tipos de interés demasiado altas, profundizando sus crisis económicas. La ausencia de una política fiscal centralizada impidió la redistribución de recursos necesarios para estabilizar estas fluctuaciones.

La ausencia de un prestamista de última instancia para los gobiernos dentro de la Unión Monetaria Europea (UME) expuso a estados miembros a una crisis de liquidez con potencial de incurrir en una insolvencia. Kowalski (2012) señala que, a diferencia de los países soberanos que pueden emitir deuda en su propia moneda, los países de la Eurozona emiten deuda en una divisa sobre la cual no tienen control directo. Esto implica que, frente

a una pérdida de confianza de los inversores, estos estados no pueden garantizar la liquidez necesaria para refinanciar la deuda, lo que puede desencadenar crisis de liquidez autoinducidas que derivan en insolvencia. La falta de un respaldo explícito por parte del Banco Central Europeo (BCE) dejó a los países de la muestra en una situación de vulnerabilidad, provocando la adopción de programas de austeridad que agravaron las recesiones económicas.

La falta de una unión bancaria impidió la gestión eficaz de las crisis bancarias y amplificó la interdependencia entre los bancos y los estados soberanos. Los bancos nacionales, al ser los principales tenedores de deuda soberana, enfrentaron riesgos significativos cuando los precios de los bonos gubernamentales cayeron. Esta interdependencia provocó que las crisis de deuda soberana se convirtieran también en crisis bancarias. Sin una supervisión bancaria y un mecanismo de resolución de crisis a nivel de la UME, los costos de resolver estas crisis recayeron en primera instancia en los gobiernos nacionales, exacerbando aún más la fragilidad fiscal. Esta estructura inadecuada mostró la necesidad urgente de una integración fiscal y bancaria para estabilizar la Eurozona (De Grauwe, 2013).

2.2. Acciones de la *troika*

En 2010, para evitar el colapso económico de la eurozona y el fracaso del Euro como moneda común, la *troika* comenzó su actuación, en un principio como mecanismo *ad hoc* para asistir a Grecia, y posteriormente implementando programas de rescate financiero condicionados a estrictas medidas de austeridad y reformas estructurales a otros países como Portugal o Irlanda, así como ser el antecesor de mecanismos e instituciones para evitar los problemas derivados de la crisis en el futuro (Baldwin y Giavazzi, 2015). Estas medidas eran esenciales para restaurar la confianza de los mercados y garantizar la estabilidad financiera a largo plazo en la región (Johnston et al., 2014).

2.2.1. Actuación de la *troika* en Grecia

La crisis financiera de 2008 afectó profundamente a Grecia debido a una serie de factores estructurales y económicos. La economía griega presentaba importantes desequilibrios macroeconómicos, mostrando altos niveles de deuda pública y déficits fiscales

significativos. La falta de competitividad y un sistema de pensiones insostenible agravaron la situación. Además, la falsificación de estadísticas fiscales minó la confianza de los mercados internacionales, provocando un aumento drástico del coste de endeudamiento. En abril de 2010, ante la imposibilidad de financiarse en los mercados a un coste sostenible, Grecia solicitó asistencia financiera a los Estados miembros de la zona euro y al Fondo Monetario Internacional (FMI).

La *troika* implementó tres programas de ajuste económico en Grecia entre 2010 y 2015. El primer programa, iniciado en mayo de 2010, proporcionó 110.000 millones de euros de financiación y exigió a Grecia aplicar reformas fiscales y estructurales significativas. La magnitud de la crisis requirió un segundo programa en marzo de 2012, con una aportación de 172.600 millones de euros, incluyendo una reestructuración de la deuda que involucró a inversores privados. El tercer programa, acordado en agosto de 2015, proporcionó 86.000 millones de euros adicionales (Informe especial Tribunales de Cuentas, 2017) y se centró en estabilizar el sistema financiero griego e implementar reformas estructurales adicionales entre las que se encontraban la modificación de la administración pública y los mecanismos de recaudación fiscal.

Los resultados de la intervención de la *troika* en Grecia fueron mixtos. Según el informe del Tribunal de Cuentas Europeo, los programas permitieron avances en algunas áreas, como la consolidación fiscal y la reestructuración del sector bancario. Sin embargo, el país helénico atravesó una profunda recesión económica y un aumento significativo del desempleo, con el PIB contrayéndose más del 25% durante el periodo de realización de los programas, mientras que la insostenibilidad de la deuda siguió con un continuo aumento del ratio de la deuda frente al PIB. A pesar de las reformas, Grecia siguió requiriendo asistencia financiera externa en 2017, lo que indicaba que los programas no habían logrado restablecer la capacidad del país para financiarse en los mercados internacionales. (Informe especial Tribunales de Cuentas, 2017)

2.2.2. Actuación de la *troika* en España

Durante el periodo de 2008 a 2014, la *troika* recomendó a España una serie de medidas para estabilizar su economía y reducir el déficit público. Estas medidas incluyeron reformas estructurales en el mercado laboral, ajustes fiscales para reducir el gasto público,

y la reestructuración del sector financiero. Concretamente, se implementaron recortes en el gasto social, reformas en la legislación laboral para aumentar la flexibilidad del mercado de trabajo, y un rescate bancario en 2012 que implicó la recapitalización de las cajas de ahorro con problemas. Estas medidas, aunque necesarias para cumplir con las condiciones de los programas de asistencia financiera, también contribuyeron a una recesión prolongada y a un alto nivel de desempleo durante varios años (Royo, 2013)

2.2.3. Actuación de la *troika* en Irlanda

En 2008, el Gobierno y el Banco Central de Irlanda implementaron medidas para estabilizar el sector bancario. Estas medidas incluyeron la nacionalización de bancos y la provisión de garantías bancarias. La nacionalización fue una respuesta directa a la insolvencia de los bancos. Estas garantías tenían como objetivo restaurar la confianza en el sistema financiero irlandés y prevenir un colapso total del sector bancario, asegurando a los depositantes y a los mercados financieros la solvencia y operatividad de los bancos (Honohan, 2010).

En 2010, la *troika* concedió un paquete de rescate financiero de 85.000 millones de euros a Irlanda. Este rescate tenía como objetivo reestructurar el sector bancario y estabilizar las finanzas públicas, bajo la condición de implementar medidas de austeridad. En los años siguientes, la *troika* supervisó estrechamente el progreso de Irlanda, monitoreando las reformas económicas y fiscales implementadas. En 2012, se evaluó la implementación de las políticas de austeridad y ajuste fiscal, revisando la estrategia de salida de la crisis y asegurando la continuidad de las reformas necesarias para garantizar la recuperación económica sostenible del país (Donovan y Murphy, 2013).

3. Cambio estructural en los países afectados

Los países de la eurozona experimentaron impactos diferenciados durante la crisis financiera de 2008 y la subsiguiente crisis de la deuda soberana, en función de sus contextos económicos y sociales preexistentes. España, Grecia e Irlanda fueron sujetos a estrictas medidas de austeridad y reformas estructurales como condición para recibir asistencia financiera. Estas políticas, aunque necesarias para estabilizar las economías y restaurar la confianza en los mercados, condujeron a recesiones prolongadas y elevadas

tasas de desempleo. Si bien las medidas de austeridad fueron fundamentales para prevenir un colapso económico mayor y recuperar la estabilidad fiscal, también intensificaron las desigualdades y tensiones sociales internas. La implementación de estas políticas reveló profundas asimetrías entre los países de la eurozona, tanto en términos de capacidad económica como de cohesión social. La dinámica de las relaciones intraeuropeas también se vio afectada, ya que países con economías más robustas, como Alemania, asumieron roles de liderazgo en la imposición de condiciones de rescate, lo cual generó fricciones y resentimientos entre los miembros de la eurozona. Este escenario subrayó la complejidad de la integración económica en una región con marcadas disparidades económicas y políticas (De la Porte y Heins, 2015).

3.1. Caso de España

Aunque España no fue plenamente rescatada como Grecia e Irlanda, la economía española fue sujeta a la supervisión y orientación de la *troika*. Este apoyo se justificó para evitar un declive económico mayor y la posible necesidad de un rescate más profundo, lo que implicó la implementación de diversas medidas que impactaron tanto su economía como sus instituciones.

Frente al desplome económico y el aumento del desempleo, la *troika*, en colaboración con el ministro de Economía, Luis de Guindos, promovió la reforma del mercado laboral en 2012. Las principales medidas de esta reforma incluían la flexibilización de las condiciones de despido y la facilitación de la contratación de personal temporal, con el objetivo de reducir el desempleo y aumentar la competitividad. Además, esta reforma contemplaba la reducción de la indemnización por despido y la promoción de la negociación colectiva descentralizada (Royo, 2013). Si bien la reforma mejoró la competitividad a corto plazo, ha sido criticada por fomentar la precariedad laboral y no abordar adecuadamente las necesidades estructurales del mercado laboral español (Muñoz de Bustillo y Esteve, 2017).

Para estabilizar el sistema financiero español y restaurar la confianza en las entidades financieras, se impulsó una recapitalización del sector bancario, especialmente de las cajas de ahorro. La *troika* promovió la recapitalización y reestructuración del sector

bancario español, junto con la creación de la SAREB para gestionar los activos tóxicos y reducir así el riesgo del sistema financiero en su conjunto.

3.2. Caso de Grecia

La crisis económica en Grecia requirió intervenciones drásticas para evitar un colapso financiero total. La *troika* impuso un programa de ajuste estructural con el objetivo de estabilizar la economía griega y restaurar la confianza en los mercados financieros internacionales.

Debido a la insostenibilidad del sistema de pensiones y al elevado déficit fiscal, la *troika* promovió una reforma integral del sistema de pensiones en Grecia. Esta reforma incluyó recortes en los beneficios, aumentos en la edad de jubilación y la unificación de varios fondos de pensiones, con el objetivo de reducir el déficit fiscal y asegurar la sostenibilidad a largo plazo del sistema de pensiones. Las reformas también tenían como objetivo eliminar las desigualdades y las ineficiencias existentes dentro del sistema (Featherstone, 2011).

Además, se implementaron medidas para reestructurar el sector público, que incluían despidos de funcionarios, reducción de salarios y mejoras en la eficiencia administrativa. Estas reformas buscaban no solo reducir el gasto público, sino también aumentar la eficiencia del sector estatal. La racionalización de los recursos públicos fue crucial para cumplir con los objetivos de consolidación fiscal impuestos por la *troika*, aunque estas medidas generaron un considerable descontento social y un incremento en las tasas de desempleo (European Commission, 2012).

Las medidas de austeridad impuestas por la *troika* en Grecia han sido objeto de severas críticas tanto a nivel nacional como internacional. El premio nobel de economía Joseph Stiglitz ha argumentado que estas políticas exacerbaron la recesión y provocaron un sufrimiento innecesario, aumentando el desempleo y la pobreza sin resolver los problemas estructurales subyacentes (Stiglitz, 2016). Además, la drástica reducción del gasto público y las reformas laborales no lograron restaurar la sostenibilidad fiscal a largo plazo, y muchos críticos sostienen que las medidas de austeridad impidieron la recuperación económica en lugar de facilitarla.

3.3. Caso de Irlanda

La crisis financiera en Irlanda, originada en gran parte por la burbuja inmobiliaria y el colapso subsecuente del sector bancario, llevó a la intervención de la *troika* en 2010. El objetivo principal era estabilizar el sistema financiero irlandés y restaurar la sostenibilidad fiscal.

La intervención incluyó la nacionalización y recapitalización de bancos con problemas de solvencia. La *troika* impulsó la nacionalización de entidades como *Anglo Irish Bank* y proporcionó garantías bancarias para restaurar la confianza en el sistema financiero. Además, se implementaron recapitalizaciones masivas para asegurar la solvencia de los bancos y evitar su colapso total. Estas medidas fueron instrumentales para estabilizar el sector financiero y prevenir una propagación de la crisis (Donovan y Murphy, 2013).

Asimismo, se llevaron a cabo amplias reformas fiscales y programas de austeridad. Estos incluyeron aumentos de impuestos y recortes significativos en el gasto público, con el fin de reducir el déficit fiscal y asegurar la sostenibilidad de la deuda. Las reformas fiscales buscaban equilibrar el presupuesto a largo plazo y restaurar la confianza de los inversores internacionales en la economía irlandesa. A pesar de los costos sociales iniciales, estas medidas permitieron a Irlanda recuperar el acceso a los mercados internacionales de deuda y sentaron las bases para una recuperación económica sostenida (Oireachtas, 2014).

4. Impacto a C/P de la Crisis en los países de la periferia

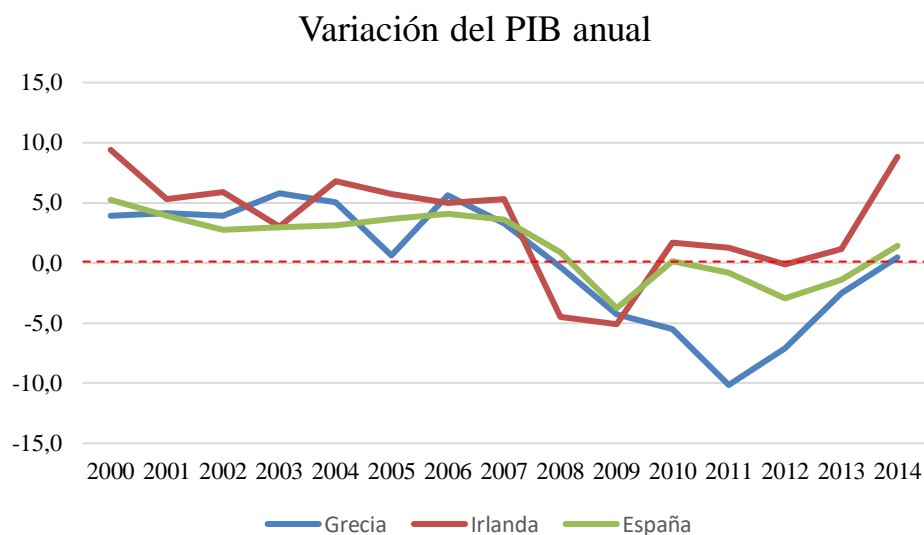
Los países de la periferia fueron los más afectados durante la crisis. Tras el estallido de la crisis, estos sufrieron diversos problemas económicos, provocando las acciones de la *troika* discutidas anteriormente. Esta sección examinará específicamente los cambios en los indicadores macroeconómicos clave durante los años posteriores a la crisis. Se pretende destacar las similitudes y diferencias en las trayectorias económicas de Grecia, Irlanda y España, y cómo las políticas implementadas contribuyeron a la estabilización o prolongación de la recesión. Además, se analizará el impacto de estas medidas en la competitividad de estos países en el contexto de la eurozona.

4.1. Impacto en el crecimiento económico y el desempleo

Luis Garicano, (2012) en ese entonces profesor de economía en la London School of Economics, sostiene que la contracción económica en España durante los primeros días de la crisis de 2008 se debió principalmente al colapso del sector inmobiliario. La burbuja inmobiliaria había inflado artificialmente la economía, y su explosión resultó en una caída abrupta en la construcción, llevando a una destrucción masiva de empleos y una reducción drástica en la inversión y el consumo. Esto exacerbó la recesión y llevó a una crisis bancaria severa debido a los activos tóxicos relacionados con el sector inmobiliario, otras partes de Europa experimentaron un efecto similar.

La consecuencia inmediata del estallido de la crisis fue una reducción del Producto Interior Bruto (PIB) en los países periféricos de la muestra. En el siguiente gráfico se muestra una evolución de la variación año a año del PIB en España, Irlanda y Grecia.

Figura 3. Variación del PIB anual entre el 2000 y el 2014



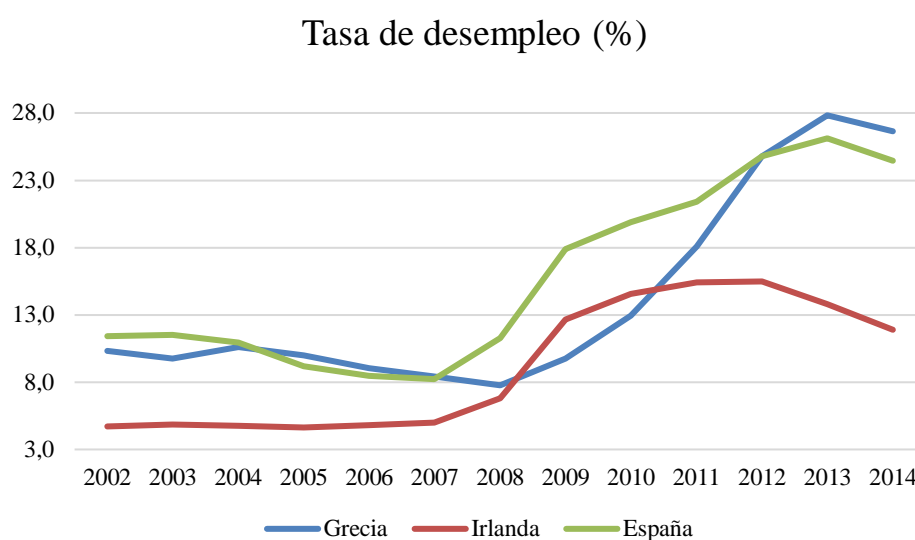
Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

Como se observa en el gráfico, las consecuencias de la crisis en el PIB comenzaron en 2007, cuando el PIB comenzó a decrecer. En Grecia la variación del PIB presentó una contracción de aproximadamente el -10% con respecto al año anterior en 2011, manteniendo el decrecimiento hasta 2014. Similarmente a Grecia, España presenta una

contracción significativa en 2009, con una caída interanual del -3.5%. La variación del PIB se mantiene en negativo hasta entrado 2013. En el caso de Irlanda, el estado experimenta una fuerte contracción en 2008-2009, con una caída de alrededor del -6%. Posteriormente, el país gaélico muestra una recuperación notable, con un crecimiento cercano al 5% en 2014.

Respecto a la tasa de desempleo, la caída del sector inmobiliario produjo un efecto negativo en el número de desempleados que posteriormente continuaría con el empeoramiento de las condiciones económicas. La tasa de desempleo creció rápidamente dando lugar además a una crisis social que se mantiene en la actualidad. (Dotti Sani y Magistro, 2016). El siguiente gráfico muestra la evolución del número total de parados y la variación anual del paro en España entre 2002 y 2014.

Figura 4. Tasa de desempleo en España, Irlanda y Grecia entre 2002 y 2014



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

El gráfico muestra que la tasa de desempleo en España se mantuvo relativamente estable en torno al 10% durante el período de 2002 a 2007. Sin embargo, a partir de 2008, la tasa de desempleo comenzó a aumentar de manera significativa, alcanzando su punto máximo en 2013 con aproximadamente un 26% de tasa de desempleo. Este aumento es atribuible a la fuerte contracción económica y la consecuente destrucción de empleo, especialmente en el sector de la construcción. A partir de 2014, se observa una ligera disminución en la tasa de desempleo, señalando el inicio de una recuperación económica.

En Irlanda, la tasa de desempleo se mantuvo baja y estable alrededor del 4% a lo largo de la primera mitad del período analizado, hasta 2007. Con la llegada de la crisis financiera de 2008, Irlanda experimentó un rápido incremento en su tasa de desempleo, que alcanzó su máximo de aproximadamente el 15% en 2012. La crisis bancaria y las subsecuentes políticas de austeridad implementadas por la *troika* contribuyeron a este drástico aumento en el desempleo. Posteriormente, se observa una disminución en la tasa de desempleo, que se estabiliza alrededor del 11% en 2014, reflejando los efectos positivos de la recuperación económica y las reformas estructurales implementadas.

En Grecia, la tasa de desempleo se mantuvo relativamente baja, fluctuando en torno al 10% hasta 2008. Sin embargo, con la llegada de la crisis de deuda soberana, la tasa de desempleo aumentó de manera pronunciada, alcanzando su punto máximo en 2013 con una tasa superior al 27%. Este incremento refleja el impacto de las medidas de austeridad y la contracción económica severa que experimentó el país. A pesar de una ligera mejora en 2014, la tasa de desempleo en Grecia siguió siendo significativamente alta, indicando una recuperación económica más gradual en comparación con España e Irlanda.

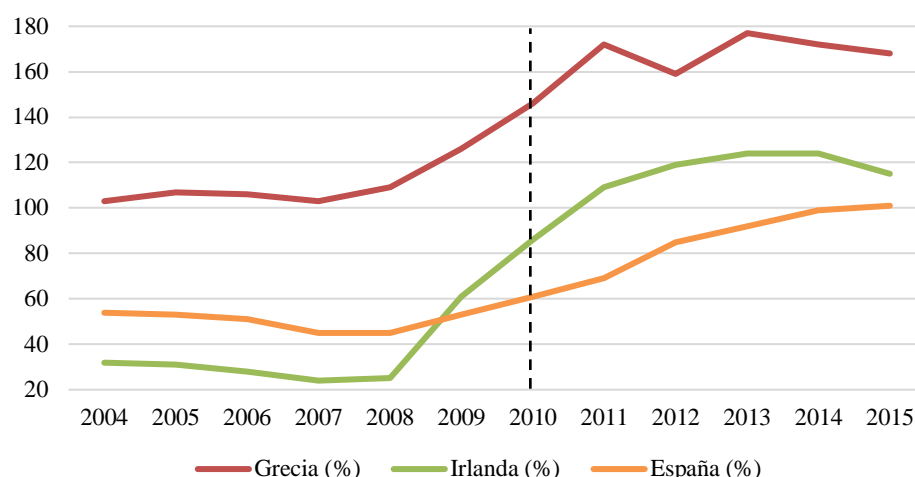
4.2. Impacto en la deuda pública y las políticas fiscales

El incremento de la deuda pública fue más pronunciado en los países de la muestra, experimentando aumentos significativos debido a varios factores, incluyendo la necesidad de rescatar a los sectores financieros nacionales, la disminución de los ingresos fiscales debido a la recesión económica, y los altos costos de los programas de estímulo económico implementados para mitigar los efectos de la crisis. En contraste, países como Alemania mantuvieron niveles de deuda más estables y manejables, reflejando diferencias en las políticas fiscales y en la estructura económica. La falta de un mecanismo de ajuste fiscal dentro de la Eurozona y la política de austeridad impuesta por la *troika* contribuyó a estos incrementos de deuda, ya que los países afectados tuvieron que recurrir a préstamos internacionales para estabilizar sus economías, aumentando así su carga de deuda (Acosta y Rosanis, 2014).

En el siguiente gráfico se ilustra la evolución de la deuda pública como porcentaje del PIB en los países de la muestra desde el año 2004 hasta el 2015.

Figura 6. Deuda Gubernamental en % del PIB entre 2004 y 2015

Deuda Gubernamental en % del PIB



Fuente: Elaboración propia con datos del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional

Como se puede observar, a partir de finales del 2007 y principios de 2008, la deuda se incrementó significativamente. En Irlanda y España, se alcanzó el 100% en pocos años partiendo de una base de baja deuda, en el caso de Irlanda tan solo en 3 mientras que en España se tardarían 6 años en llegar a este nivel de deuda.

A lo largo de los años posteriores a la crisis del 2008, se observa un notable incremento en los niveles de deuda en buena parte de Europa. La crisis actuó como catalizador, exacerbando las debilidades estructurales existentes en la gobernanza económica de la Eurozona. En particular, la convergencia inicial de las primas de riesgo tras la introducción del euro creó una falsa percepción de estabilidad y homogeneidad en las economías de la región, lo que facilitó el endeudamiento excesivo, especialmente en los países periféricos (Acosta y Rosanis, 2014).

En Irlanda, la deuda pública aumentó drásticamente a partir de 2008 debido a la nacionalización y recapitalización del sector bancario, que estaba profundamente afectado por la burbuja inmobiliaria y la crisis bancaria. El gobierno irlandés tuvo que asumir grandes cantidades de deuda privada para evitar el colapso del sistema financiero, lo que resultó en un incremento significativo de la deuda pública (Honohan, 2010).

Por otro lado, en Grecia, el aumento de la deuda se debió a una combinación de factores, incluyendo un déficit fiscal estructural elevado, la recesión económica profunda y la

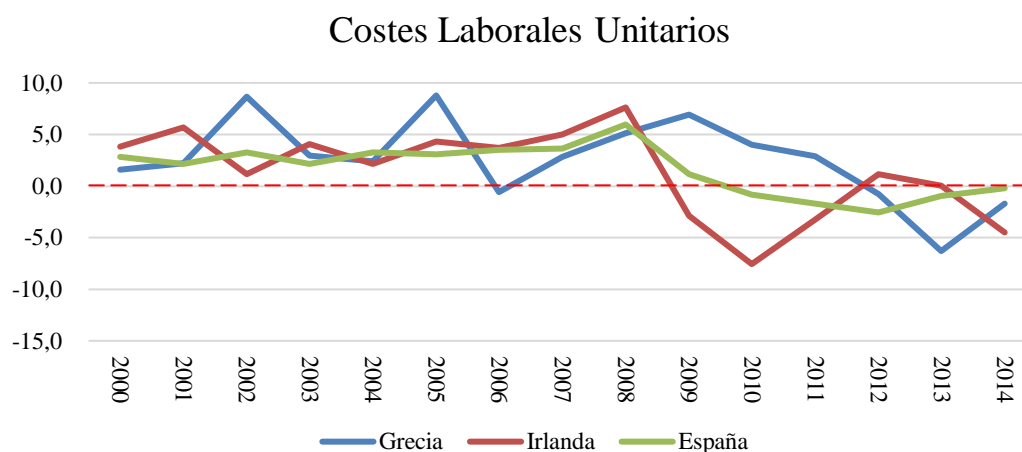
necesidad de financiar los paquetes de rescate. Las políticas de austeridad impuestas por la *troika* (la línea negra de puntos del gráfico representa el inicio de las acciones de la *troika*) para obtener estos rescates exacerbaron la recesión, lo que llevó a un aumento aún mayor de la deuda pública en relación con el PIB. La falta de acceso a mercados financieros y la necesidad de cumplir con los objetivos fiscales impuestos también contribuyeron al crecimiento de la deuda gubernamental en Grecia (Lane, 2012).

4.3. Efecto en la competitividad entre los países de la eurozona

La crisis financiera de 2008 y la posterior crisis de la deuda soberana tuvieron profundos impactos en la competitividad de los países, especialmente en la periferia. La productividad laboral, medida por el coste laboral unitario decayó significativamente en estos países.

Según Krugman (1994), una economía es competitiva si puede producir bienes y servicios que satisfagan los estándares del mercado internacional, manteniendo o expandiendo los ingresos reales de su población. Durante la crisis financiera de 2008 y la posterior crisis de la deuda soberana, los países de la periferia europea experimentaron una caída significativa en su competitividad. Esto se debió en gran medida a la combinación de recesión económica y las estrictas medidas de austeridad impuestas por la *troika*, que llevaron a un aumento del desempleo y a una disminución de la demanda interna (Stiglitz, 2016). En el siguiente gráfico se puede observar la variación interanual en los Costes laborales unitarios para Grecia, Irlanda y España.

Figura 7. Variación en los Coste laborales unitarios entre 2000 y 2014

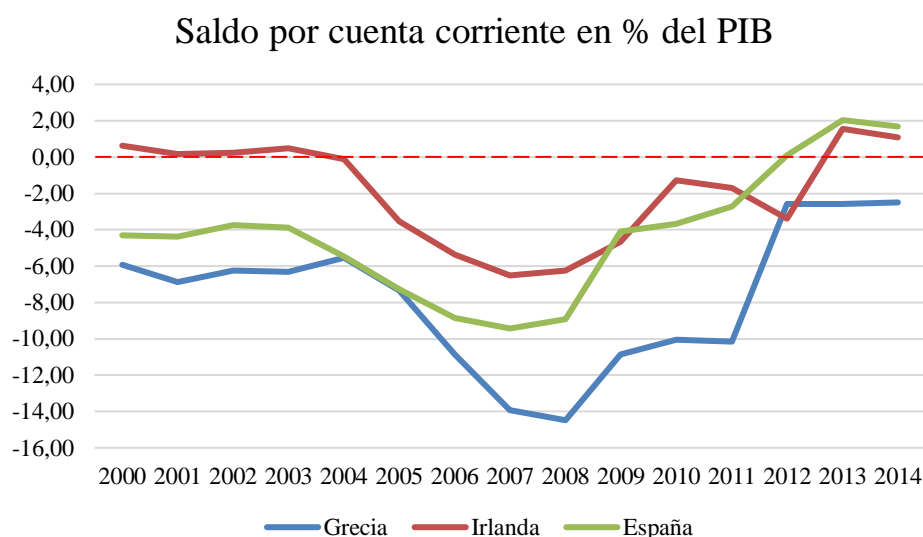


Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

El gráfico revela varias tendencias importantes en la evolución de los CLU en estos tres países. En Grecia, los CLU muestran un aumento significativo hasta 2009, alcanzando un pico en ese año. Posteriormente, los CLU disminuyen de manera pronunciada hasta 2013, reflejando las medidas de austeridad y las reformas estructurales que llevaron a una reducción de los costos laborales. Irlanda muestra una tendencia similar, con un aumento de los CLU hasta 2008, seguido de una disminución notable que se estabiliza en niveles bajos después de 2011. España presenta una trayectoria algo diferente; aunque también muestra un aumento de los CLU hasta 2008, la disminución posterior es más gradual y se estabiliza en niveles negativos a partir de 2012.

Respecto al impacto de la crisis en el saldo por cuenta corriente, la crisis financiera de 2008 y la posterior crisis de la deuda soberana tuvieron profundos impactos en la balanza de pagos de muchos países europeos. España, Irlanda y Grecia, en particular, experimentaron significativos desequilibrios en sus cuentas externas. En el siguiente gráfico se muestra el saldo por cuenta corriente en porcentaje del PIB entre el año 2000 y el 2014.

Figura 7. Saldo por Cuenta corriente en % del PIB entre 2000 y 2014



Fuente: Elaboración propia con datos del World Economic Outlook del FMI

En los cinco primeros años tras la crisis financiera de 2008, la balanza de pagos de España se vio profundamente afectada, reflejando los desequilibrios estructurales y las presiones económicas derivadas de la recesión. Antes de la crisis, España presentaba un elevado déficit por cuenta corriente, alcanzando casi 10% del PIB en 2007, debido al alto consumo interno y la burbuja inmobiliaria. Tras la crisis, este déficit se redujo gradualmente, llegando a un equilibrio en 2013 (Banco de España, 2014). La reducción del déficit fue resultado de una fuerte caída en las importaciones, impulsada por la contracción económica, y un aumento en las exportaciones, favorecido por la moderación de los costes laborales unitarios y la mejora de la competitividad. La cuenta financiera de España también sufrió, con una fuga de capitales significativa durante los primeros años de la crisis. Los inversores extranjeros retiraron sus inversiones, y los mercados financieros exigieron primas de riesgo más altas, elevando el coste de financiación. Según la Comisión Europea (2014), España experimentó una salida neta de capitales equivalente al 30% del PIB en 2012.

Irlanda, presentaba un déficit por cuenta corriente de hasta un 6%, pero pasó a registrar superávits significativos post-crisis. En 2010, Irlanda presentó un superávit por cuenta corriente del 2,8% del PIB, reflejando de una fuerte caída en las importaciones y un aumento en las exportaciones, particularmente en sectores de alta tecnología y farmacéuticos (Central Bank of Ireland, 2011).

La balanza de pagos de Grecia mostró desequilibrios pronunciados, agravados por la crisis de deuda soberana y la recesión prolongada. Grecia presentó un déficit por cuenta corriente del 14,9% del PIB en 2008, uno de los más altos de la zona euro. Tras la crisis, el déficit se redujo significativamente, alcanzando un 0.8% del PIB en 2013 (Banco de Grecia, 2014). Esta corrección fue resultado de una contracción severa en las importaciones debido a la recesión y la imposición de medidas de austeridad, mientras que las exportaciones crecieron modestamente. La cuenta financiera de Grecia también se vio gravemente afectada, con una salida masiva de capitales durante la crisis de deuda. La incertidumbre y la falta de confianza en la economía griega llevaron a la fuga de depósitos bancarios y la retirada de inversiones extranjeras. La intervención de la *troika*, que proporcionó paquetes de rescate a cambio de reformas estructurales y austeridad, ayudó a estabilizar temporalmente la situación financiera (Featherstone, 2011).

Comparando la situación de estos tres países en el corto plazo, se observa que todos enfrentaron desafíos significativos, pero con matices diferenciados. España logró equilibrar su cuenta corriente principalmente debido a una caída en las importaciones y mejoras en las exportaciones, pero sufrió una fuerte fuga de capitales. Irlanda, en cambio, consiguió revertir su déficit por cuenta corriente en superávit gracias a su robusto sector exportador. Grecia, redujo drásticamente su déficit por cuenta corriente, principalmente a través de una severa contracción en las importaciones y medidas de austeridad, pero experimentó una fuga masiva de capitales y una crisis de confianza que solo se mitigó parcialmente con los rescates de la *troika*. En resumen, mientras que las estrategias de ajuste variaron, todos los países tuvieron que enfrentar significativas reestructuraciones económicas y financieras para estabilizar sus balanzas de pagos tras la crisis.

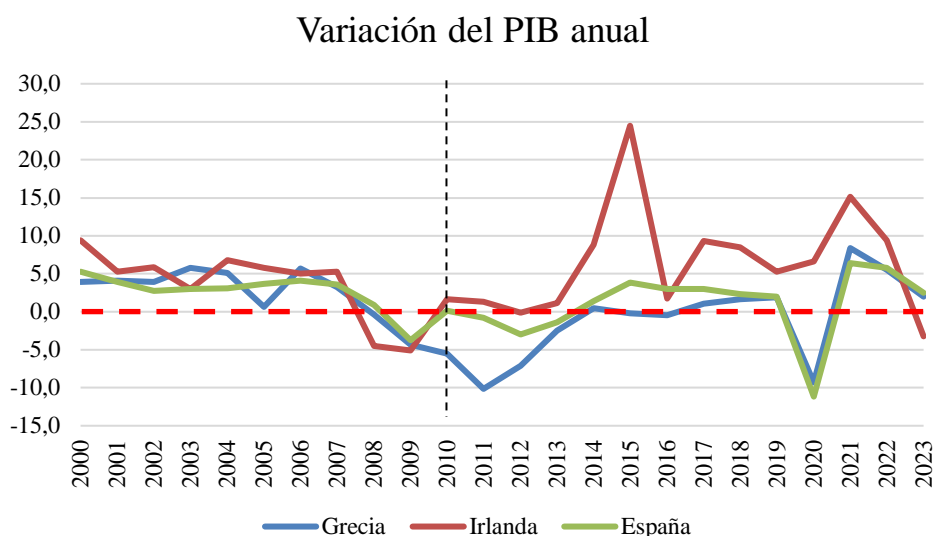
5. Impacto a L/P tras las reformas

5.1. Impacto en crecimiento económico y el desempleo

Tras el impacto tratado en el apartado anterior, llegó el impacto al crecimiento por parte de las medidas de austeridad. Las medidas de austeridad iniciales impulsadas por la *troika*, incluían severos recortes en el gasto público y aumentos de impuestos, estas medidas tuvieron un efecto negativo significativo en el crecimiento económico de los países periféricos de Europa. Estas políticas llevaron a una contracción del consumo y la inversión, exacerbando la recesión y prolongando la recuperación económica. Según Stiglitz (2016), "la austeridad ha sido un fracaso, empeorando las condiciones económicas y sociales, reduciendo el crecimiento económico y aumentando el desempleo".

En el siguiente gráfico observa la evolución del crecimiento del PIB en los países seleccionados y el impacto inicial de la crisis y el posterior de las intervenciones que se realizaron.

Figura 8. Variación del PIB anual entre 2002 y 2022

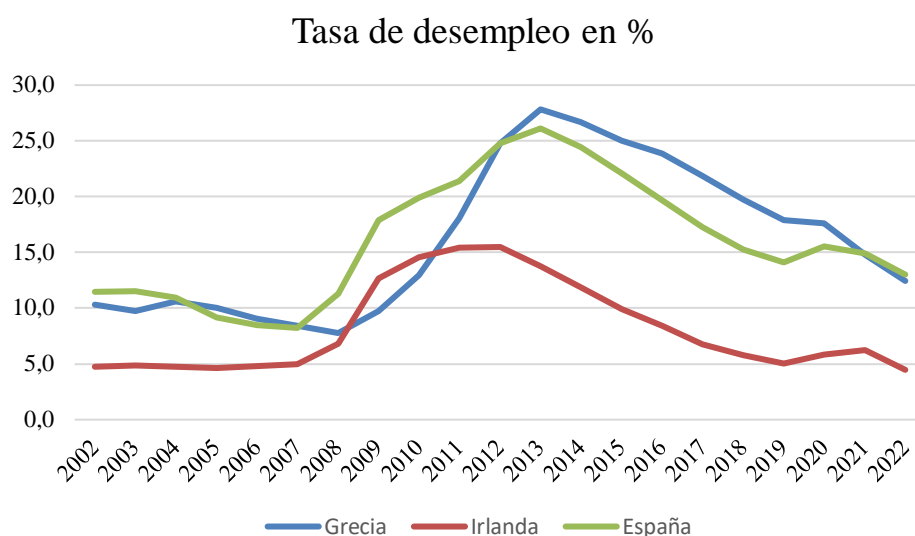


Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

El gráfico muestra la variación anual del PIB en Grecia, Irlanda y España desde 2000 hasta 2023, con una línea roja que indica el nivel de crecimiento del 0% y una línea negra que indica el comienzo de las medidas de la *troika*. Antes de la crisis de 2008, Grecia mostró un crecimiento moderado, oscilando entre el 2% y el 5%, pero tras la crisis experimentó una contracción severa, alcanzando alrededor del -10% en 2011 y manteniéndose por debajo del 0% hasta 2013. La recuperación fue volátil y presentó un crecimiento moderado. Irlanda, con un fuerte crecimiento previo a la crisis (entre 4% y 10%), sufrió una contracción significativa en 2008-2009, con una caída del 5%. Sin embargo, mostró una recuperación rápida y notable, alcanzando hasta el 25% de variación interanual en 2015, estabilizándose. España, con un crecimiento constante previo (alrededor del 3% al 4%), sufrió una contracción significativa en 2009 (-4%). La recuperación fue gradual, con crecimiento solo en 2014, estabilizándose entre el 1% y el 4% en los años siguientes.

La tasa de desempleo, que creció significativamente tras la crisis inicial se mantuvo estructuralmente elevada en España y Grecia durante el periodo de 2012 a 2018. En el siguiente gráfico se puede apreciar cómo fue la evolución del desempleo hasta el 2022.

Figura 9. Tasa de desempleo sobre el PIB entre 2002 y 2022



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

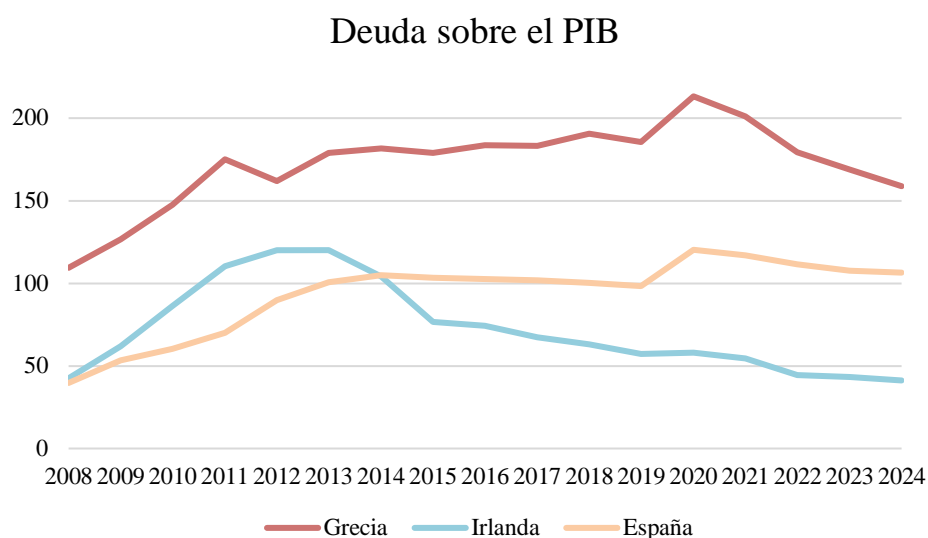
En el gráfico se observa que la tasa de desempleo griega alcanza su máximo en 2013 con aproximadamente el 27%, seguida de una disminución paulatina hasta situarse alrededor del 12% en 2024. En Irlanda el pico más alto se observa en 2012 con cerca del 15%, manteniendo una tendencia descendente constante, llegando a menos del 5% en 2024. Finalmente, España muestra una tasa de desempleo máxima en 2013, con alrededor del 26%, se observa una disminución hasta estalecerse cerca del 13% en 2024 (Cabral et. al, 2013).

Como se puede apreciar en el gráfico, tras las medidas de austeridad implantadas en 2010 por los países los países, las tasas de desempleo comenzaron a contraerse. En 2013, en relación directa con el crecimiento económico la tasa de paro disminuyó paulatinamente.

5.2. Impacto en la deuda pública y las políticas fiscales

A partir de 2013, la deuda pública en Grecia y España continuó expandiéndose, pero de forma más sostenida. En el caso de Irlanda sus políticas de crecimiento económico, la transformación de su economía para atraer empresas tecnológicas y su enfoque en reducir la deuda resultaron en una reducción significativa respecto a Grecia y España (Brazys y Regan, 2017). En el siguiente gráfico se observa el impacto de las medidas impuestas por la *troika* en la deuda sobre el PIB de Grecia, Irlanda y España tras la crisis financiera de 2008.

Figura 10. Deuda gubernamental sobre el PIB entre 2008 y 2024



Fuente: Elaboración propia con datos del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional

El gráfico muestra la evolución de la deuda pública como porcentaje del PIB para Grecia, Irlanda y España desde 2008 hasta 2024 de acuerdo con los datos *del World Economic Outlook* del FMI. Grecia alcanzó el máximo de su deuda en 2020 con el 213,2% del PIB, seguida de una disminución gradual hasta situarse en el 150% del PIB en 2024. En el caso de Irlanda, la deuda sobre el PIB tiene su pico más alto en 2013 con el 120,1% del PIB, pero muestra una tendencia descendente constante, llegando a menos del 50% en 2024, presentando unos niveles inferiores a la crisis de 2008.

Finalmente, en el caso de España la deuda española alcanza su máximo en 2020, con un 120% del PIB, mostrando una estabilización cercana al 100% de deuda sobre el PIB entre 2014 y 2019.

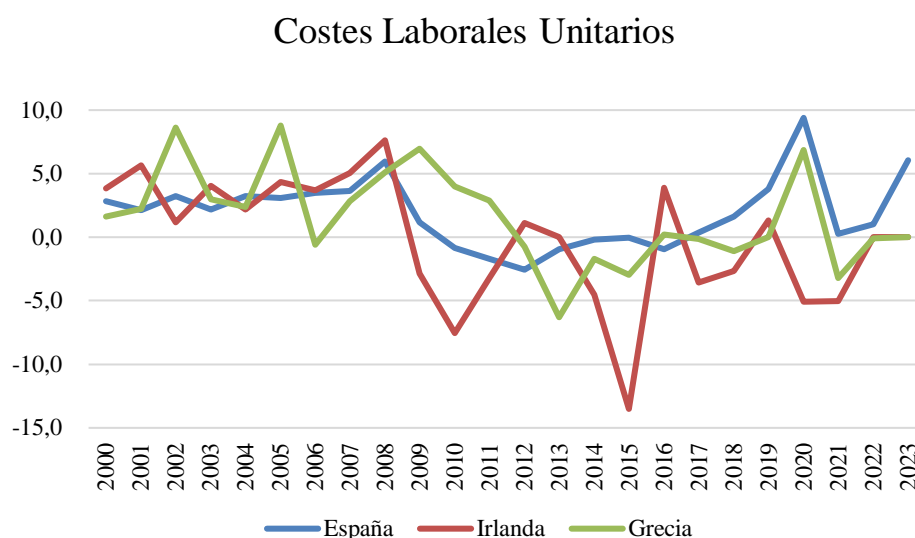
La trayectoria de la deuda pública griega refleja los efectos prolongados de la crisis de deuda soberana y las estrictas medidas de austeridad. La deuda griega continúa manteniéndose en niveles elevados, indicando desafíos persistentes en la economía y la necesidad de un crecimiento económico sostenido y reformas estructurales continuas (Singh, 2022). La desconfianza en la capacidad de Grecia para gestionar su deuda y la imposición de términos estrictos por parte de Alemania y otros miembros de la UE aumentaron el coste de endeudamiento en Grecia. A pesar de los rescates, los intereses sobre los bonos griegos se han mantenido elevados, impidiendo el acceso a los mercados

financieros. Así mismo las reestructuraciones impuestas por la *troika* requerían que Grecia implementara más austeridad, lo que llevó a una espiral de contracción económica y aumento de la deuda en relación con el PIB (Tooze, 2018).

5.3. Efecto en la competitividad entre los países de la eurozona

Respecto al impacto de las medidas de la *troika* en la competitividad, los países de la muestra adoptaron medidas para reducir los costes laborales unitarios (CLU), con el objetivo de mejorar su competitividad y estabilizar sus economías. En el siguiente gráfico se muestra la variación en los Coste Laborales Unitarios entre 2000 y 2023.

Figura 11. Variación en los Coste laborales unitarios entre 2000 y 2023



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los costes laborales unitarios, se refleja cómo las políticas económicas y las reformas estructurales continúan afectando la competitividad de estos países.

Los CLU en España muestran una tendencia hacia la estabilidad y la recuperación de la competitividad. Las reformas laborales implementadas en 2012, bajo la supervisión de la *troika*, con el objetivo el mercado laboral y reducir los costos laborales, contribuyeron a una mejora gradual en la competitividad laboral. Estas medidas incluyeron la facilitación del despido, la reducción de las indemnizaciones y la promoción de contratos temporales,

lo que permitió una moderación salarial y una adaptación más eficiente del mercado laboral (Adascalitei y Morano, 2015).

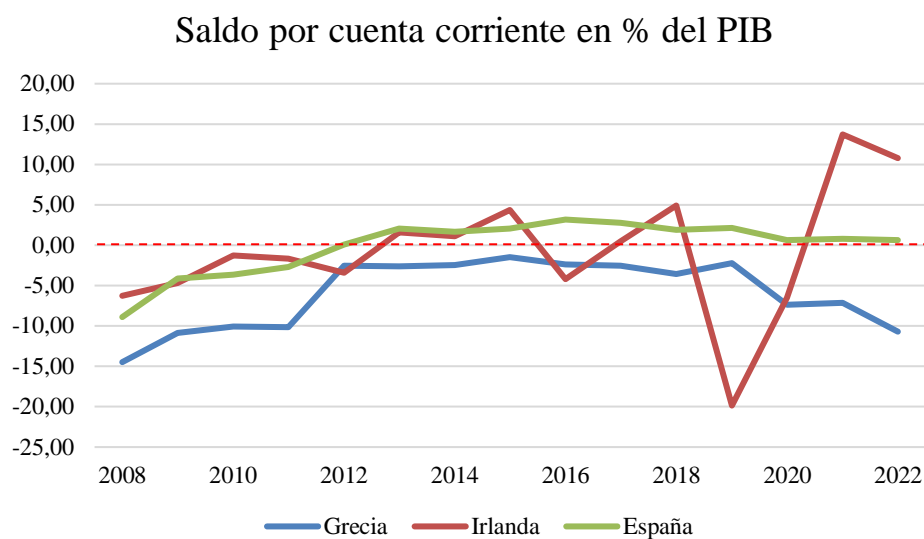
En Irlanda, los CLU experimentaron una notable recuperación después de 2013, tras las fuertes reducciones observadas durante la crisis financiera. La recapitalización y reestructuración del sector bancario, junto con las reformas fiscales promovidas por la *troika*, ayudaron a estabilizar la economía y reducir los costos laborales. Las políticas de austeridad y las reformas estructurales implementadas fueron clave para mejorar la competitividad y fomentar el crecimiento económico, lo que se refleja en la tendencia ascendente de los CLU en los años posteriores (Honohan, 2010).

Grecia, muestra una recuperación más volátil y menos consistente de los CLU a partir de 2013. Las estrictas medidas de austeridad y las reformas impuestas por la *troika*, que incluían recortes salariales en el sector público, reformas en las pensiones y liberalización del mercado laboral, lograron reducir los costos laborales unitarios significativamente. Sin embargo, estas políticas también exacerbaron la recesión económica y social, lo que dificultó una recuperación sostenida y estable de la competitividad laboral (Kennedy, 2016).

Según Blyth (2013), las políticas de austeridad inicialmente destinadas a reducir los déficits fiscales, han tenido consecuencias duraderas en la estructura del empleo y la competitividad. En el caso de Grecia, las reformas han llevado a una recuperación modesta, mientras que Irlanda ha mostrado una mayor capacidad de adaptación, reflejada en su volatilidad y recuperación. España, aunque estable, continúa enfrentando desafíos para mejorar su competitividad en el largo plazo.

Respecto al impacto de las medidas de la *troika* en la balanza de pagos, el saldo por cuenta corriente se vio afectado por estas. España, Irlanda y Grecia, experimentaron s desequilibrios en sus cuentas externas debido a las reformas. En el siguiente gráfico se muestra el saldo por cuenta corriente en porcentaje del PIB entre el año 2008 y el 2022.

Figura 12. Saldo por Cuenta corriente en % del PIB entre 2008 y 2022



Fuente: Elaboración propia con datos del World Economic Outlook del FMI

En el gráfico se observa el saldo por cuenta corriente en % del PIB de la muestra. En el caso de Irlanda, el saldo fluctuó significativamente entre 2008 y 2022. Entre 2008 y 2012 este se mantuvo en negativo, causando un déficit en la economía gaélica. A partir de 2010, esta situación se revirtió, alcanzando un superávit e interrumpido por dos periodos de déficit en 2016 y 2019-2020. Las políticas de austeridad y reformas estructurales impuestas por la *troika* en Irlanda resultaron en la estabilización del sistema financiero irlandés, sumado al enfoque en servicios tecnológicos y financieros promovido por el gobierno, permitió a Irlanda mejorar su competitividad internacional. El superávit en la cuenta corriente refleja un incremento en la competitividad internacional de Irlanda, facilitado por un entorno económico más estable y una estructura de costos laborales más favorable (Donovan y Murphy, 2013).

En el caso de Grecia, el gráfico muestra un déficit persistente en la cuenta corriente desde 2008 hasta 2012, con niveles inferiores al -10% del PIB. A partir de 2012, Grecia inicio una reducción gradual su déficit, logrando una estabilización entre 2012 y 2018 del 2,5% de déficit. Las políticas de austeridad en Grecia incluyeron recortes significativos en el gasto público, reformas laborales y aumentos de impuestos. Estas medidas tenían como objetivo reducir el déficit fiscal y estabilizar la economía griega. Sin embargo, también condujeron a una profunda recesión y un aumento del desempleo, lo que debilitó la

competitividad del país. Aunque hubo cierta mejora en el saldo por cuenta corriente, Grecia no logró alcanzar un superávit, indicando que las medidas de austeridad no fueron suficientes para modificar positivamente la competitividad del país (Featherstone, 2011).

España mostró una tendencia similar a la de Grecia, con un déficit significativo en la cuenta corriente al comienzo del período, aunque de menor severidad. Desde 2008 hasta 2012, el déficit se mantuvo. A partir de 2012, España comenzó a reducir el déficit, alcanzando un equilibrio cercano a cero y posteriormente manteniendo un superávit en la cuenta corriente. Las reformas estructurales y políticas de austeridad implementadas en España lograron una mejora de la situación fiscal y la estabilización de la economía. Estas medidas contribuyeron a reducir los costos laborales unitarios y mejorar la competitividad de las exportaciones españolas. El hecho de que España lograra mantener un saldo por cuenta corriente cercano al equilibrio o en leve superávit indica una mejora en su competitividad internacional, aunque los beneficios no fueron tan marcados como en el caso de Irlanda.

En conclusión, el análisis del saldo por cuenta corriente en % del PIB para Irlanda, Grecia y España entre 2008 y 2022 revela diferentes niveles de éxito en la recuperación económica y mejora de la competitividad. Irlanda, con políticas de reestructuración bancaria efectivas y apoyo significativo de la *troika*, logró una recuperación notable y un superávit sostenido. España también mejoró su competitividad, aunque de manera más moderada, mientras que Grecia continuó enfrentando desafíos significativos, reflejados en su déficit persistente.

6. Efecto en la competitividad entre los países

6.1. Perdida de competitividad

Los efectos de la crisis y su posterior recuperación presentaron efectos asimétricos en los países afectados. Según Johnston, Hancké y Pant (2014), las medidas aplicadas durante la crisis de deuda soberana en la eurozona afectaron de forma asimétrica a los países debido a diferencias estructurales en los sistemas de gobernanza salarial que se vieron exacerbados tras las medidas de austeridad. Los países con instituciones corporativistas que vinculan los salarios en los sectores protegidos con los del sector manufacturero

mantuvieron una ventaja competitiva que les permitió resistir mejor la presión especulativa del mercado. En contraste, los países con una débil coordinación en la gobernanza salarial, donde el crecimiento salarial en sectores protegidos superó al del sector manufacturero, experimentaron una mayor pérdida de competitividad. Esta variabilidad en la competitividad explica por qué algunos países del núcleo de la UEM, a pesar de tener déficits fiscales elevados antes de 2008, no fueron tan afectados como otros por las mismas medidas de ajuste (Johnston, et al., 2014).

La periferia europea perdió competitividad tras la crisis de la deuda soberana debido a varios factores estructurales y económicos. En primer lugar, la sobrevaloración de los costos laborales unitarios en relación con la productividad. Según De Grauwe (2013), durante el periodo anterior a la crisis, los países de la periferia experimentaron un incremento significativo en los costos laborales unitarios sin un correspondiente aumento en la productividad, resultando en una pérdida de competitividad internacional. Esto se exacerbó por la pertenencia a la Unión Monetaria Europea, donde la imposibilidad de devaluar la moneda para ajustar los desequilibrios competitivos internos amplificó la divergencia entre las economías del norte y del sur de Europa (De Grauwe, 2013).

Además, la estructura económica de muchos países periféricos se basaba en sectores menos competitivos, como la construcción y los servicios. La burbuja inmobiliaria en España e Irlanda, por ejemplo, llevó a una asignación ineficiente de recursos y a una dependencia excesiva de este sector, que colapsó durante la crisis. Según Baldwin y Giavazzi (2015), la crisis reveló las debilidades estructurales subyacentes y la falta de diversificación económica, contribuyendo aún más a la pérdida de competitividad de la periferia europea.

Finalmente, la política de austeridad impuesta como condición para los rescates financieros exacerbó la recesión económica y redujo la demanda interna, lo que a su vez impactó negativamente en la competitividad. Las políticas de austeridad forzaron a los países de la periferia a recortar el gasto público y aumentar los impuestos, lo que deprimió la actividad económica y aumentó el desempleo. Según Lane (2012), estas políticas restrictivas, aunque necesarias para estabilizar las finanzas públicas, tuvieron el efecto secundario de prolongar la recesión y retrasar la recuperación de la competitividad.

Para autores como Kohler y Stockhammer (2020) las medidas económicas implementadas en la eurozona tras la crisis de la deuda soberana tuvieron un impacto asimétrico en la competitividad de los países miembros, que se puede observar reflejado en las variaciones de los costos laborales unitarios nominales (NULC). En la siguiente tabla se observa la variación de los costes unitarios nominales entre el periodo de 2000 a 2007 y entre el periodo de 2007 a 2017.

Tabla 1: Competitividad de precios medidas por el crecimiento del coste laboral unitario nominal

Competitividad de Coste Laboral unitarios		
	NULC industrial, crecimiento	
	2000-2007	2007-2017
Grecia	23.66	-14.7
Irlanda	4.19	-51.08
España	16.25	-3.5

Fuente: Elaboración propia con datos del FRED, la OECD y la OEC.

Previo a la crisis, se observan divergencias significativas en la evolución de los *NULC* entre los países europeos, lo que indica diferencias en la competitividad de precios. Como muestra la primera columna de la Tabla 1, los países del sur de Europa tuvieron un aumento promedio del 12.2% en sus *NULC*, liderados por Grecia (23.7%) y España (16.3%), lo que deterioró su competitividad.

En el periodo posterior a la crisis, los países de la muestra experimentaron una disminución significativa en los *NULC* liderados por Irlanda (-51.1%) y Grecia (-14.7%). Este cambio está estrechamente relacionado con las reformas estructurales implementadas bajo la presión de los programas de ajuste estructural. (Kohler y Stockhammer, 2020).

6.2. Soluciones ante la pérdida de competitividad

Con el objetivo de abordar la pérdida de competitividad en la periferia europea, las instituciones europeas implementaron una serie de medidas y mecanismos con el objetivo de promover la estabilidad económica, la integración financiera y la convergencia estructural a largo plazo sin depender de la *troika*. Los principales mecanismos fueron la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que proporciona asistencia

financiera a los países miembros en dificultades, permitiendo así una estabilización temporal y una oportunidad para implementar reformas estructurales sin la presión inmediata de los mercados financieros (Pisani-Ferry, 2014).

Además, la Unión Bancaria Europea se estableció el objetivo de fortalecer el sector financiero y reducir la fragmentación del mercado bancario. Este esfuerzo incluyó la implementación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), que otorga al Banco Central Europeo (BCE) la autoridad para supervisar directamente los bancos más grandes de la eurozona, y el Mecanismo Único de Resolución (MUR), que proporciona un marco para la gestión ordenada de las quiebras bancarias, minimizando el costo para los contribuyentes y los depositantes (Véron, 2012).

Por último, en la actualidad el Plan de Inversiones para Europa, también conocido como el Plan Juncker, busca movilizar inversiones públicas y privadas en sectores clave para estimular el crecimiento económico y la competitividad de estas economías. Este plan se centra en proyectos de infraestructuras estratégicas, investigación e innovación, y apoyo a las PYMEs, con el fin de revitalizar la economía de la periferia y reducir las disparidades regionales dentro de la Unión Europea (Comisión Europea, 2024).

Capítulo IV. Discusiones y Recomendaciones de Política Económica

1. Observaciones

La crisis financiera de 2008, conocida como la "Gran Recesión", se originó en Estados Unidos debido al colapso del mercado de hipotecas *subprime* y la titularización de activos de riesgo. La política monetaria laxa, la desregulación financiera y el exceso de apalancamiento en las instituciones financieras globales contribuyeron a la formación de una burbuja inmobiliaria y a la posterior crisis. La globalización financiera permitió la rápida propagación de la crisis, afectando gravemente a las economías de la periferia europea, como Grecia, Irlanda y España. La recesión resultante tuvo efectos devastadores en el crecimiento económico y el empleo en estos países.

La crisis de deuda soberana en la eurozona surgió como consecuencia directa de la crisis financiera de 2008. Grecia, Irlanda y España enfrentaron graves problemas fiscales y de

endeudamiento. La *troika* intervino implementando programas de rescate condicionados a estrictas medidas de austeridad y reformas estructurales. Estas medidas incluyeron recortes en el gasto público, aumentos de impuestos y reformas en el mercado laboral. Sin embargo, las políticas de austeridad exacerbaron la recesión y aumentaron el desempleo, generando descontento social y prolongando la recuperación económica.

En los primeros cinco años tras la crisis, los países de la periferia experimentaron una profunda recesión, con contracciones significativas del PIB y aumentos dramáticos en las tasas de desempleo. Grecia, por ejemplo, experimentó una caída del PIB de alrededor del 10% en 2011, mientras que el desempleo alcanzó el 27% en 2013. Irlanda, aunque también sufrió una contracción inicial, mostró una recuperación más rápida gracias a su sector exportador y a las reformas fiscales implementadas. España, por otro lado, experimentó una recuperación gradual, con altas tasas de desempleo que solo comenzaron a disminuir gradualmente a partir de 2014.

A largo plazo, las reformas estructurales impuestas por la *troika* tuvieron efectos mixtos en los países de la periferia. En Grecia, las reformas condujeron a una consolidación fiscal, pero a costa de una profunda recesión económica y altos niveles de deuda pública. Irlanda logró estabilizar su sector bancario y retornar a un crecimiento económico sostenido, aunque con una deuda pública elevada. En España, las reformas laborales y la reestructuración del sector financiero ayudaron a mejorar la competitividad, pero la recuperación económica fue más gradual y el desempleo permaneció elevado por un periodo prolongado. Estas diferencias reflejan la diversidad de impactos de las medidas de austeridad y reformas estructurales en los distintos contextos nacionales.

Las medidas de austeridad y las reformas estructurales tuvieron efectos asimétricos en la competitividad de los países de la periferia. En Grecia, la reducción de los costes laborales unitarios mejoró la competitividad, pero a costa de una severa contracción económica. Irlanda, por otro lado, experimentó una mejora significativa en su competitividad gracias a la rápida recuperación de su sector exportador. En España, aunque los costes laborales unitarios también disminuyeron, la recuperación de la competitividad fue más prolongada debido a la estructura económica del país y a la gradualidad de las reformas implementadas. Estos resultados subrayan la importancia de adaptar las políticas económicas a las condiciones específicas de cada país.

Las políticas de austeridad y las reformas estructurales implementadas por la *troika* llevaron a cambios significativos en las estructuras económicas de los países afectados. En Grecia, las reformas fiscales y laborales transformaron el sistema de pensiones y el mercado laboral, aunque a costa de un alto desempleo y una recesión prolongada. Irlanda reestructuró su sistema bancario y adoptó medidas fiscales que estabilizaron su economía y promovieron el crecimiento a largo plazo. En España, las reformas laborales y la reestructuración del sector financiero ayudaron a mejorar la competitividad y estabilizar la economía, aunque con un impacto negativo en el empleo y el bienestar social. Estos cambios estructurales reflejan las profundas transformaciones provocadas por la crisis y las medidas de la *troika* en las economías de la periferia europea.

2. Discusión

La siguiente matriz ofrece una comparación de los indicadores macroeconómicos tratados durante el TFG para Grecia, Irlanda y España entre 2004 y 2022. Los indicadores incluyen el PIB, la deuda pública, la tasa de desempleo, el coste laboral unitario (CLU) y el saldo por cuenta corriente.

Tabla 2: Matriz con resultados de los principales indicadores económicos entre 2004 y 2022

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIB	ES	3,12	3,65	4,10	3,60	0,89	-3,76	0,16	-0,81	-2,96	-1,40
	IE	6,79	5,74	4,99	5,31	-4,48	-5,10	1,68	1,28	-0,13	1,17
	GR	5,06	0,60	5,65	3,27	-0,34	-4,30	-5,48	-10,15	-7,09	-2,52
Deuda	ES	45,40	42,40	39,10	35,80	39,70	53,30	60,50	69,90	90,00	100,50
	IE	28,10	26,10	23,60	23,90	42,50	61,80	86,20	110,40	119,90	120,10
	GR	102,90	107,40	103,60	103,10	109,40	126,70	147,50	175,20	162,10	178,80
Desempleo	ES	10,96	9,17	8,46	8,23	11,27	17,87	19,88	21,41	24,79	26,12
	IE	4,74	4,63	4,79	5,00	6,79	12,66	14,58	15,41	15,48	13,78
	GR	10,61	10,01	9,03	8,42	7,77	9,75	12,96	18,09	24,81	27,83
CLU	ES	0,98	2,06	3,91	3,58	0,31	1,96	7,46	3,49	1,67	1,00
	IE	4,74	4,63	4,79	5,00	6,79	12,66	14,58	15,41	15,48	13,78
	GR	-0,79	0,68	-1,10	3,21	-11,49	2,76	-3,85	-2,34	3,12	-4,86
Saldo por Cuenta Corriente	ES	-5,48	-7,25	-8,85	-9,43	-8,90	-4,09	-3,66	-2,72	0,09	2,04
	IE	-0,10	-3,54	-5,35	-6,51	-6,26	-4,67	-1,29	-1,70	-3,39	1,56
	GR	-5,53	-7,35	-10,86	-13,92	-14,48	-10,87	-10,04	-10,15	-2,56	-2,58

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB	ES	1,40	3,84	3,04	2,98	2,28	1,98	-11,17	6,40	5,77
	IE	8,83	24,48	1,77	9,31	8,47	5,30	6,62	15,13	9,43
	GR	0,48	-0,20	-0,49	1,09	1,67	1,88	-9,32	8,38	5,56
Deuda	ES	105,10	103,30	102,70	101,80	100,40	98,20	120,30	116,80	111,60
	IE	104,00	76,50	74,40	67,40	62,90	57,10	58,10	54,40	44,40
	GR	181,80	179,10	183,70	183,20	190,70	185,50	213,20	201,10	179,50
Desempleo	ES	24,45	22,08	19,65	17,23	15,27	14,11	15,53	14,93	13,03
	IE	11,88	9,93	8,41	6,75	5,80	5,01	5,86	6,26	4,47
	GR	26,65	24,98	23,88	21,84	19,74	17,88	17,62	14,79	12,46
CLU	ES	2,39	0,88	0,61	1,56	-2,08	-1,32	-9,74	8,87	1,12
	IE	11,88	9,93	8,41	6,75	5,80	5,01	5,86	6,26	4,47
	GR	-6,90	5,13	-3,72	4,78	-1,85	-0,22	3,68	8,95	-2,76
Saldo por Cuenta Corriente	ES	1,70	2,03	3,17	2,77	1,88	2,11	0,62	0,76	0,61
	IE	1,07	4,39	-4,22	0,49	4,89	-19,86	-6,53	13,72	10,78
	GR	-2,49	-1,48	-2,37	-2,58	-3,58	-2,23	-7,35	-7,10	-10,74

Fuente: Elaboración propia con datos del World Economic Outlook (FMI, 2024) y la OCDE

Durante el período de análisis, el PIB muestra fluctuaciones significativas en todos los países, con caídas drásticas durante la crisis de 2008 y cierta recuperación en los años siguientes. La deuda pública experimentó un aumento notable en Grecia, Irlanda y España, alcanzando picos elevados tras la implementación de las políticas de austeridad y reestructuración impuestas por la *troika*.

En cuanto a la tasa de desempleo, Grecia y España muestran incrementos significativos, especialmente entre 2008 y 2013, alcanzando cifras superiores al 25%. Irlanda también experimentó un aumento, aunque de menor magnitud, con una recuperación más rápida en años posteriores. El CLU muestra una reducción general en los tres países, con disminuciones más pronunciadas en Grecia, lo que sugiere esfuerzos por reducir costos laborales y de esta manera mejorar la competitividad. El saldo por cuenta corriente, indica déficits significativos en los primeros años de la crisis, con mejoras y transiciones a superávits en Irlanda y España en años posteriores, mientras que Grecia muestra un déficit persistente.

Las economías de Grecia, Irlanda y España han evolucionado de manera diferente tras la implementación de las reformas estructurales propuestas por la *troika*. En Grecia, la implementación de políticas de austeridad y reformas estructurales, incluyendo recortes

de gasto público y aumentos de impuestos, resultó en una contracción económica prolongada y una alta tasa de desempleo, como se evidencia en los datos de la matriz. Aunque hubo mejoras en algunos indicadores, Grecia mantiene altos niveles de deuda y un déficit persistente.

Irlanda, por otro lado, logró una recuperación más rápida y sostenible que Grecia y España. Las políticas de recapitalización bancaria y reformas fiscales ayudaron a estabilizar la economía y reducir la deuda pública. El PIB de Irlanda mostró un crecimiento sostenido en los años posteriores a la crisis, y la tasa de desempleo se redujo significativamente. España también mostró signos de recuperación, aunque de manera más gradual. Las reformas laborales y la reestructuración del sector bancario contribuyeron a una mejora en la competitividad y una reducción del desempleo, aunque la deuda pública se mantuvo alta.

En cuanto a la hipótesis de que los países han perdido competitividad internacional, los datos sugieren resultados mixtos. Grecia, claramente, ha luchado por mantener su competitividad. La persistencia de un déficit en la balanza por cuenta corriente, junto con altos niveles de deuda y desempleo, indica una pérdida significativa de competitividad internacional. Estas dificultades han sido exacerbadas por las estrictas medidas de austeridad impuestas por la *troika*, que han limitado la capacidad del país para estimular el crecimiento económico y atraer inversión extranjera (Featherstone, 2011).

En contraste, España e Irlanda han mantenido, o incluso mejorado su competitividad internacional previa a la crisis. España ha logrado equilibrar su balanza por cuenta corriente y ha visto una reducción en el CLU, lo que sugiere mejoras en la eficiencia productiva. Irlanda, con un notable superávit en su cuenta corriente y un crecimiento sostenido del PIB, ha logrado una recuperación robusta y una mayor competitividad en el mercado global. Estos resultados indican que, si bien las políticas de la *troika* han sido severas, su impacto en la competitividad ha variado significativamente entre los países, dependiendo de las condiciones económicas y la implementación de reformas específicas (Donovan y Murphy, 2013).

En resumen, la evolución de las economías de Grecia, Irlanda y España tras la implementación de las reformas de la *troika* ha sido desigual. Mientras que Irlanda ha

logrado una recuperación rápida y sostenida, mejorando su competitividad y estabilidad económica, Grecia ha enfrentado desafíos persistentes, reflejados en un alto desempleo, un déficit continuo y una débil competitividad. España, aunque con una recuperación más gradual, ha logrado mantener su competitividad a través de reformas laborales y bancarias efectivas. Estos resultados subrayan la importancia de adaptar las políticas de austeridad y reformas estructurales a las necesidades específicas de cada país para lograr una recuperación económica sostenible.

3. Recomendaciones

Para evitar que una crisis similar vuelva a afectar a las economías de Irlanda, España y Grecia, es crucial abordar los factores que contribuyeron a la formación de la burbuja inmobiliaria. En primer lugar, es esencial implementar regulaciones más estrictas en el sector financiero para prevenir prácticas de préstamos irresponsables y garantizar una mayor supervisión de los mercados inmobiliarios. La creación de entidades reguladoras independientes que monitoreen los precios de los activos y los niveles de endeudamiento puede ayudar a identificar y mitigar riesgos antes de que se conviertan en crisis sistémicas. Además, promover políticas de urbanización y desarrollo sostenible que eviten la especulación excesiva en el sector inmobiliario es fundamental para mantener la estabilidad económica a largo plazo (Arahetes y Gómez-Bengoechea, 2015; Blundell-Wignall, 2012).

En cuanto a la competitividad, tanto Irlanda como España deben continuar invirtiendo en educación y capacitación laboral para mejorar la productividad y la calidad de su fuerza laboral. La innovación y la diversificación económica son claves para mantener la competitividad en un mercado global en constante cambio. Fomentar la investigación y el desarrollo, así como apoyar a las pequeñas y medianas empresas, puede contribuir a un crecimiento más inclusivo y sostenible. Para Grecia, es crucial seguir un camino similar, enfocándose en reformas estructurales que fortalezcan su economía a través de la diversificación y la mejora de la productividad laboral. Establecer un entorno empresarial favorable que atraiga inversiones extranjeras también es vital para mejorar la competitividad de estos países (Honohan, 2010; Marzinotto, 2010).

Para evitar que una crisis prolongada como la de Grecia vuelva a ocurrir, es fundamental

reconsiderar el enfoque de las medidas de austeridad impuestas en tiempos de crisis. En lugar de centrarse exclusivamente en recortes de gastos y aumentos de impuestos, se debe adoptar un enfoque más equilibrado que incluya estímulos fiscales y medidas para fomentar el crecimiento económico. La inversión en infraestructura, educación y tecnologías emergentes puede generar empleos y estimular la economía sin aumentar excesivamente la deuda pública. Asimismo, es esencial implementar políticas de protección social que mitiguen el impacto negativo de las reformas económicas en las poblaciones más vulnerables, evitando así el descontento social y la inestabilidad política (Clifton et al., 2018).

Finalmente, las instituciones europeas deben establecer mecanismos de apoyo financiero más flexibles que permitan a los países en crisis acceder a recursos sin las estrictas condiciones que han caracterizado a los rescates anteriores. La creación de un fondo de estabilización económico que pueda ser utilizado para apoyar a los países en dificultades sin imponer medidas de austeridad draconianas puede ser una solución viable. Este fondo podría estar financiado por contribuciones de los estados miembros de la Unión Europea y administrado por una entidad independiente para asegurar su uso eficiente y equitativo. Finalmente, es crucial fomentar una mayor integración y cooperación económica entre los países de la Eurozona para prevenir desequilibrios y asegurar una respuesta coordinada y efectiva ante futuras crisis económicas (Pisani-Ferry, 2014; De la Porte y Heins, 2016).

Conclusiones

A través de este trabajo se ha podido observar la evolución de la Crisis del 2008 y de la deuda soberana y sus consecuencias en la situación económica de España, Grecia e Irlanda. Asimismo, ha proporcionado lecciones sobre las acciones que se deben realizar y evitar para prevenir la recurrencia de situaciones similares en el futuro.

Respecto a los objetivos propuestos al inicio del trabajo sobre la evolución de las economías tras las reformas, estas tuvieron un impacto significativo en los países de la periferia europea, pero su eficacia varió considerablemente según el contexto económico y las capacidades institucionales preexistentes en cada país. En Grecia, las medidas de austeridad severas y las reformas estructurales resultaron en una prolongada recesión y un incremento significativo de la deuda pública, exacerbando la crisis social y económica. En contraste, Irlanda mostró una mayor capacidad de recuperación gracias a la recapitalización bancaria y reformas fiscales efectivas, lo que permitió una rápida estabilización del sistema financiero y una reducción significativa de la deuda pública. España implementó reformas laborales y reestructuraciones bancarias bajo la asesoría de la *troika*, lo que ayudó a estabilizar su economía, aunque la recuperación fue más lenta y los desafíos para mejorar la competitividad y reducir la deuda pública persisten.

Respecto a la asimetría de las medidas de la *troika*, se demuestra en este trabajo que la competitividad de los países analizados muestra importantes asimetrías. Grecia enfrentó una pérdida significativa de competitividad debido a las severas medidas de austeridad y la contracción económica, reflejada en un déficit persistente en su balanza por cuenta corriente y altos niveles de desempleo. Irlanda logró mejorar su competitividad significativamente, evidenciado por su superávit en la cuenta corriente y el crecimiento sostenido del PIB. España, aunque mostró mejoras en la competitividad a través de la reducción de los costos laborales unitarios, experimentó una recuperación más gradual. Estos resultados subrayan la necesidad de adaptar las políticas de austeridad y reformas estructurales a las condiciones específicas de cada economía para lograr una recuperación económica sostenible. La asimetría en los resultados del análisis sugiere que las medidas no se tomaron de igual forma, y que algunos países contaron con más apoyos. Autores como Krugman (2015) sostienen que el trato a Grecia a austeridad también causó un aumento significativo del desempleo, alcanzando el 27% en 2013, lo que exacerbó la

crisis social y económica.

Las políticas de austeridad y reformas estructurales impuestas por la *troika* tuvieron un impacto significativo en las economías de Grecia, Irlanda y España. Mientras que Irlanda logró una recuperación más efectiva y sostenibilidad fiscal, Grecia enfrentó una crisis prolongada debido a la severidad de las medidas impuestas, y España mostró mejoras con desafíos continuos en términos de competitividad y reducción de la deuda. Estos hallazgos destacan la importancia de un enfoque equilibrado en las políticas de ajuste, considerando tanto la estabilización económica como el impacto social a largo plazo.

Referencias

- Adascalitei, D., y Morano, C. P. (2015). Labour market reforms since the crisis: Drivers and consequences. Internat. Labour Office.
- Aisen, A., y Franken, M. (2010). Bank Credit During the 2008 Financial Crisis: A Cross-Country Comparison. IMF Working Paper. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1047.pdf>
- Allen, F. (1999). Bubbles, crises, and policy. Oxford Review of Economic Policy, 15(3), 9–18. <https://doi.org/10.1093/oxrep/15.3.9>
- Arahetes, A., y Gómez-Bengoechea, G. (2015). La crisis del euro: genesis, contagio y escenarios de superación. 1. 10.14422/cir.04.y2015.001.
- Baldwin, R., y Giavazzi, F. (Eds.). (2015). The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions. CEPR Press. <https://voxeu.org/content/eurozone-crisis-consensus-view-causes-and-few-possible-solutions>
- Banco de España. (2008). Annual Report 2008: The Impact of the Financial Crisis on the Spanish Economy. https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/ca_p2e.pdf
- Barrell, R., y Davis, E. P. (2008). The evolution of the financial crisis of 2007—8. National Institute Economic Review, 206, 5–14. <https://doi.org/10.1177/0027950108099838>
- Beltran, D. O. (2010). Could asymmetric information alone have caused the collapse of private-label securitization? (No. 1010). DIANE Publishing.
- Blyth, M. (2013). Austerity: The history of a dangerous idea. Oxford University Press.
- Blundell-Wignall, A. (2012). Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe. OECD Journal: Financial Market Trends, 2011/2. <https://doi.org/10.1787/fmt-2011-5k9cswmzsdwj>
- Brazys, S., y Regan, A. (2017). The politics of capitalist diversity in Europe: explaining Ireland's divergent recovery from the euro crisis. Perspectives on Politics, 15(2), 411-427.
- Cabral, R., Conde-Ruiz, J. I., Goretti, C., Hardiman, N., Landi, L., Marín, C., Monastiriotis, V., y Regan, A. (2013). Austerity measures in crisis countries –

- results and impact on mid-term development. *Intereconomics*.
<https://www.intereconomics.eu/contents/year/2013/number/1/article/austerity-measures-in-crisis-countries-results-and-impact-on-mid-term-development.html>
- Cárdenas, L., Villanueva, P., Álvarez, I., y Uxó, J. (2020). Peripheral Europe beyond the Troika: assessing the ‘success’ of structural reforms in driving the Spanish recovery. *Review of Keynesian Economics*, 8(4), 560–588.
<https://doi.org/10.4337/roke.2020.04.06>
- Clifton, J., Diaz-Fuentes, D., y Gómez, A. L. (2018). The crisis as opportunity? On the role of the Troika in constructing the European consolidation state. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 11(3), 587–608.
<https://doi.org/10.1093/cjres/rsy021>
- Cohen, S., Guillamón, M. D., Lapsley, I., y Robbins, G. (2015). Accounting for austerity: the Troika in the Eurozone. *Accounting, Auditing y Accountability Journal*, 28(6), 966-992.
- Cuestas, J. C., Kukk, M., y Levenko, N. (2023). Misalignments in house prices and economic growth in Europe. *Applied Economics*, 55(28), 3215-3237.
- De Grauwe, P. (2013). Design Failures in the Eurozone: Can they be fixed? *European Economy - Economic Papers* 491. <https://doi.org/10.2765/49054>
- De la Porte, C., y Heins, E. (2016). A new era of European integration? Governance of labour market and social policy since the sovereign debt crisis. In *The sovereign debt crisis, the EU and welfare state reform* (pp. 15-41).
- Donovan, D., y Murphy, A. E. (2013). *The Fall of the Celtic Tiger: Ireland and the Euro Debt Crisis*. Oxford University Press.
- Dotti Sani, G. M., y Magistro, B. (2016). Increasingly unequal? The economic crisis, social inequalities and trust in the European Parliament in 20 European countries. *European Journal of Political Research*, 55(2), 246-264.
- European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Grauwe, P. (2013). Design failures in the Eurozone - can they be fixed? *European Commission*. <https://data.europa.eu/doi/10.2765/43>
- Featherstone, K. (2011). The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime. *Journal of Common Market Studies*, 49(2), 193-217.
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (n.d.). Delinquency Rate on Single-Family Residential Mortgages, Booked in Domestic Offices, All Commercial Banks. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Retrieved June 4, 2024, from

<https://fred.stlouisfed.org/series/DRSFRMACBS>

- Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press.
- Garicano, L. (2012). Five Lessons from the Spanish Housing Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2012(2), 1-3.
- Honohan, P. (2010). *The Irish Banking Crisis: Regulatory and Financial Stability Policy 2003-2008*. Report to the Minister for Finance by the Governor of the Central Bank.
- Informe Anual 2008. (2009, June 16). Banco De España. <https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/informes-memorias-anales/informe-anual/informe-anual-2008.html>
- Informe Especial nº 17 (2017). La intervención de la Comisión en la crisis financiera griega. <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/greek-crisis-17-2017/es/#chapter10>
- Informe Especial nº 18 (2018). Ayuda financiera a los países con dificultades. https://www.eca.europa.eu/lists/ecadocuments/sr15_18/sr_crisis_support_es.pdf
- Joseph N. Lekakis y Maria Kousis (2013). Economic Crisis, Troika and the Environment in Greece. *South European Society and Politics*, 18(3), 305-331. <https://doi.org/10.1080/13608746.2013.799731>
- Kennedy, G. (2016). Embedding neoliberalism in Greece: the transformation of collective bargaining and labour market policy in Greece during the Eurozone crisis. *Studies in Political Economy*, 97(3), 253-269.
- Kohler, K., y Stockhammer, E. (2020). Growth models in advanced countries before and after the 2008 crisis: competitiveness, financial cycles and austerity. *Post-Keynesian Economics Society Working Paper 2008*, 1-41.
- Konadu-Agyemang, K., Newman, K., Mohan, G., Brown, E., Milward, B., y Zack-Williams, A. B. (2002). Structural Adjustment: theory, practice and impacts. *Economic Geography*, 78(2), 245. <https://doi.org/10.2307/4140789>
- Kowalski, T. (2012). The economic and monetary union countries vs. the global crisis. *Economics and Business Review*, 12(2), 19-48.
- Lane, P. R. (2012). The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49-68. <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.49>
- Liang, Y. (2012). Global imbalances and financial crisis: Financial globalization as a common cause. *Journal of Economic Issues*, 46(2), 353-362.
- Marzinotto, B. (2010). Where does Spain stand compared to Greece? *Bruegel*.

- <https://www.bruegel.org/blog-post/where-does-spain-stand-compared-greece>
- Masciandaro, D., Pansini, M. R. V., y Quintyn, M. M. (2011). The economic crisis: did financial supervision matter?. *International Monetary Fund*.
- Mundell, R. (1961). A Theory of Optimal Currency Areas. *American Economic Review*, 51, 657–665.
- Muñoz de Bustillo, R., y Esteve, F. (2017). The neverending story. Labour market deregulation and the performance of the Spanish labour market. Myths of employment deregulation: how it neither creates jobs nor reduces labour market segmentation, 61-80.
- OECD (2024). Unit labour costs (indicator). <https://doi.org/10.1787/37d9d925-en> (Accessed on 05 June 2024)
- Pisani-Ferry, J. (2014). *The Euro Crisis and Its Aftermath*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof/9780199993338.001.0001>
- Poswal, B. A. (2012). Financial innovations: role of CDOs, CDS and securitization during the US financial crisis 2007-2009. *Dialnet*. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4001846>
- Rodrik, D. (2006). Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. *Journal of Economic Literature*, 44(4), 973-987. <https://doi.org/10.1257/jel.44.4.973>
- Royo, S. (2013). A 'Ship in Trouble'. *The Spanish Banking Crisis: Origins, Reforms, and the EU Response*. *South European Society and Politics*, 18(4), 459-475.
- Royo, S. (2013). Lessons from the Economic Crisis in Spain. *South European Society and Politics*, 18(4), 468-492.
- Sandoval Velasco, M. del C. (2020). The Ordoliberal Model and the Response to the Eurocrisis. *European Futures*. Recuperado de <https://www.europeanfutures.ed.ac.uk>
- Schuster, P., y Moritz, B. (2018). The End of the Troika? The New European Supervisory Framework and Its Implications for Economic Governance in the Euro Area. *Journal of Economic Policy Reform*, 21(3), 232-245.
- Verick, S., y Islam, I. (2010). The great recession of 2008-2009: causes, consequences and policy responses.

Wörsdörfer, M. (2021). Walter Eucken: foundations of economics. Forthcoming in: T. Biebricher/P. Nedergaard/W. Bonefeld (eds.): Oxford Handbook of Ordoliberalism.

Williamson, J. (1990). What Washington Means by Policy Reform. En Latin American Adjustment: How Much Has Happened?. Institute for International Economics.