



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

**RECUPERACIÓN ECONÓMICA EN ESPAÑA:
LA FUNCIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL Y LA
POLÍTICA MONETARIA**

Autor: María Delgado García
Director: Alberto Puente Lucía

MADRID | Abril 2021

Índice

1. Introducción	7
1.1 Motivación del trabajo	7
1.2 Objetivos	7
2. Marco teórico	9
2.1 Política fiscal	9
2.1.1. Definición	9
2.1.2 Evolución histórica	10
2.1.3. Funcionamiento de la política fiscal	12
2.2 Política monetaria	13
2.2.1. Definición	13
2.2.2. Evolución histórica	14
2.2.3. Funcionamiento de la política monetaria	17
2.3. La medición de la actividad económica	18
2.3.1 Actividad productiva	19
2.3.2 Nivel de empleo	20
2.3.3 Apertura exterior	21
2.3.4 Inflación	21
2.3.5 Tipos de interés	22
2.4 Crisis económicas	23
3. Evolución de la economía española	24
3.1. Periodo 1977-1981	25
3.2. Periodo 1982 - 1992	27
3.3. Periodo 1993 - 1998	30
3.4. Periodo 1999 - 2007	33
3.5. Periodo 2008 - 2020	35
4. Análisis empírico	38
4.1 Relación entre política fiscal e indicadores macroeconómicos. Causas y efectos numéricos	39
4.1.1 Política fiscal y Producto Interior Bruto	39
4.1.2 Política fiscal y tasa de desempleo	42
4.1.3 Política fiscal e Índice de precios al consumo	45
4.2 Relación entre política monetaria e indicadores macroeconómicos. Causas y efectos numéricos	46
4.2.1 Política monetaria y Producto Interior Bruto	46
4.2.2 Política monetaria y tasa de desempleo	48
4.2.3 Política monetaria y Índice de precios al consumo	50
4.2.3 Política monetaria y Mibor y Euribor	52
4.3 Relación entre indicadores	54
4.3.1 PIB y tasa de desempleo	54

4.3.2 PIB e Índice de precios al consumo	54
4.3.3 Desempleo e Índice de precios al consumo	55
5. Conclusiones	56
6. Bibliografía	58

Índice de gráficos

Gráfico 1. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 1977 y 1981	29
Gráfico 2. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 1982 y 1992	33
Gráfico 3. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 1993 y 1998	36
Gráfico 4. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 1999 y 2007	38
Gráfico 5. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 2008 y 2019	40
Gráfico 6. Evolución del gasto público, la presión fiscal y el crecimiento del PIB en España con la crisis de 1992	43
Gráfico 7: Evolución de la tasa de desempleo, gasto público y presión fiscal en la crisis de 2008	48
Gráfico 8. Crisis de 1993. Evolución del PIB y la tasa de intervención	51
Gráfico 9. Relación entre las tasas de política monetaria y el IPC	56
Gráfico 10. Evolución del Míbor en la crisis de 1975	57
Gráfico 11. Evolución de la tasa de intervención y el Míbor en la crisis de 1982	57
Gráfico 12. Evolución de las tasas de política monetaria y el Euríbor	58
Gráfico 13. Evolución del PIB y de la tasa de desempleo durante todo el periodo estudiado	59
Gráfico 14. Evolución del PIB y el IPC durante todo el periodo estudiado	60
Gráfico 15. Tasa de desempleo e IPC en la crisis de 1975	61
Gráfico 16. Tasa de desempleo e IPC en la crisis de 2008	61

Índice de tablas

Tabla 1. Síntesis de la política fiscal y la política monetaria de cada periodo. Evolución de los indicadores macroeconómicos dentro de los mismos	41
Tabla 2. Evolución del gasto público, la presión fiscal y el crecimiento del PIB en España con la crisis de 1975	42
Tabla 3. Comportamiento del PIB vs la variación del gasto público y la presión fiscal en España en diferentes periodos entre 1977 y el año 2000	44
Tabla 4. Evolución del gasto público, la presión fiscal y el crecimiento del PIB en España con la crisis de 2008	44
Tabla 5. Variación gasto público vs crecimiento del PIB en promedio durante el periodo	44
Tabla 6. Variación de la presión fiscal en promedio durante el periodo	45
Tabla 7. Evolución del gasto público, la presión fiscal y la tasa de desempleo en la década de los ochenta en España	46
Tabla 8. Evolución del gasto público, la presión fiscal y la tasa de desempleo en crisis de 1992 en España	46
Tabla 9. Evolución del gasto público, la presión fiscal y la tasa de desempleo en crisis de 1999 en España	47
Tabla 10. Variación del nivel de gasto público vs variación de la tasa de desempleo en diferentes periodos	48
Tabla 11. Variación de las herramientas de política fiscal y del Índice de precios al consumo en diferentes periodos	48
Tabla 12. Comparación entre la tasa de intervención y el crecimiento del PIB tras la crisis de 1975	50
Tabla 13. Comparación de las tasas de política monetaria y el crecimiento del PIB en la crisis de 1999 y en la crisis de 2008	52
Tabla 14. Comparación entre la tasa de intervención y el crecimiento del PIB tras la crisis de 1982	53
Tabla 15. Comparación de la variación de la tasa de intervención y la variación de la tasa de desempleo en la crisis de 1993	53
Tabla 16. Evolución de las tasas de política monetaria y la tasa de desempleo en la crisis de 1999	54
Tabla 17. Evolución de las tasas de política monetaria y la tasa de desempleo en la crisis de 2008	54
Tabla 18. Comparación de la tasa de intervención y el Índice de precios al consumo (IPC) en la crisis de 1993	55
Tabla 19. Comparación de la tasa de intervención y el Índice de precios al consumo (IPC) en la crisis de 2008	56
Tabla 20. Evolución de las tasas de política monetaria y el Euribor en la crisis de 1999	58
Tabla 21. Comparación de la variación del PIB y la variación en la tasa de desempleo	59
Tabla 22. Comparación de la variación del PIB y del IPC en diferentes periodos	60

Resumen

El presente trabajo de fin de grado tiene como objetivo determinar qué combinación de política fiscal y de política monetaria ha producido mejores resultados en España en términos de tres indicadores macroeconómicos, para lograr la recuperación económica tras una crisis. Los indicadores macroeconómicos que se van a utilizar para esto van a ser el Producto Interior Bruto, la tasa de desempleo y el Índice de precios al consumo. El periodo estudiado comprende, desde la instauración de la Democracia en 1977 hasta el año 2019. Dividiendo el periodo de estudio en la crisis del petróleo en 1977 (esto es, su impacto en el escenario económico español), la crisis de desempleo de 1982, la crisis de 1999, o crisis de las puntocom, y finalmente, la gran recesión de 2008.

Más específicamente, se analiza primero el impacto de la actuación de la política fiscal en cada uno de los indicadores, y posteriormente, se lleva a cabo el mismo proceso con la política monetaria. Por último, puesto que con una única combinación de política fiscal y de política monetaria no es posible influir positivamente en los tres indicadores macroeconómicos al mismo tiempo, se evalúa la relación existente entre estas tres variables, a fin de obtener una información más precisa en cuanto a la correlación entre las mismas.

El estudio permitirá extraer algunas conclusiones como por ejemplo, que la combinación de una política monetaria expansiva y una disminución en el gasto público y la presión fiscal genera un aumento del Producto Interior Bruto; o que una política monetaria contractiva en combinación con una política fiscal contractiva producen una disminución en la tasa de desempleo.

Palabras clave

Política fiscal, política monetaria, crisis económica, indicadores macroeconómicos, Producto Interior Bruto, euribor, inflación, Índice de precios al consumo.

Abstract

The present paper aims to determine which combination of fiscal policy and monetary policy have provided better results, in terms of three macroeconomic indicators, in the achievement of economic recovery after a crisis in Spain. The macroeconomic indicators that are going to be used for this proposal are the Gross Domestic Product (GDP), the unemployment rate and the Consumer price index (CPI). The time period analysed starts with the establishment of Democracy in 1977 until 2019. Thus, the economic crisis periods studied in this research are, in first place, the 1973 oil crisis (more precisely, its impact in the Spanish economic arena), the 1982 unemployment crisis, the 1999 crisis (Dot-com bubble) and the great recession of 2008.

More specifically, the impact of the action of the fiscal policy in each of the economic indicators is analysed first, and secondly, the same analysis is carried out for the action of monetary policy. Finally, since it is not possible to affect positively in the three economic

indicators with one single combination of fiscal and monetary policy, the existing relations between these three variables will be studied, with the objective of obtaining more precise information about correlations between them.

The research will allow to get some conclusions such as, for instance, that the combination of an expansionary monetary policy with a reduction in government expense and fiscal pressure will produce an increase in GDP; and also that the combination of a contractionary monetary policy with a contractionary fiscal policy will generate a decrease in the unemployment rate.

Keywords

Fiscal policy, monetary policy, economic crisis, macroeconomic indicators, Gross Domestic Product, Euribor, inflation, Consumer price index.

1. Introducción

1.1 Motivación del trabajo

La actual crisis económica producida por la pandemia de COVID-19 ha producido un desplome en el crecimiento del PIB del -10,8% en el año 2020, según el Instituto Nacional de Estadística (INE), y ha dejado una tasa de desempleo del 16,26% en el tercer trimestre del mismo año (INE). Con estos datos, la respuesta en materia de política económica ha de ser lo más efectiva posible. La motivación de este trabajo es, a través del estudio de las políticas fiscales y monetarias implementadas en España en períodos de crisis anteriores, averiguar cómo se podrían solventar las consecuencias que esta crisis ha producido en el escenario económico.

1.2 Objetivos

El objetivo de este trabajo es evaluar qué combinación de política fiscal y de política monetaria ha tenido mejores resultados en España para lograr una recuperación económica tras cada periodo de crisis. Para ello, se van a analizar los diferentes periodos de crisis económica que han sucedido desde la instauración de la Democracia hasta el año 2019. Además, se tomará también como indicador el Euríbor (y Míbor hasta 1999) para el análisis de la política monetaria. Asimismo también existen otros objetivos más específicos:

- Estudiar cómo impacta el uso de las herramientas de cada política en los diferentes indicadores macroeconómicos. En el caso de la política fiscal, el gasto público y la presión fiscal; y en el de la política monetaria, las facilidades permanentes, la tasa mínima de reservas y las operaciones de mercado abierto.
- Evaluar la relación que presentan los indicadores macroeconómicos entre los mismos. Esto es especialmente relevante debido a que con cada una de las diferentes combinaciones de política fiscal y de política monetaria que se pueden llevar a cabo se puede lograr un impacto positivo o negativo diferente en cada indicador. De esta forma, además de saber cómo afectan las diferentes políticas a cada uno, se puede valorar también cómo están correlacionados entre ellos.

1.3 Metodología

Para alcanzar los objetivos previamente mencionados se han llevado a cabo tres metodologías a lo largo de la elaboración del trabajo.

En primer lugar, se ha realizado una revisión bibliográfica de fuentes académicas y científicas con el fin de recopilar toda la información necesaria y adecuada para la consecución de los objetivos del trabajo. Para ello se han utilizado diversas bases de datos como Dialnet, Google Scholar o Tirant, entre otras.

Posteriormente se ha llevado a cabo una recogida de información estadística-macroeconómica, esto es, una revisión de los indicadores macroeconómicos que se van a utilizar en el trabajo. Esta información corresponde principalmente a la evolución temporal de estos indicadores y de las herramientas de la política fiscal y monetaria. Ha sido obtenida de fuentes como el Instituto Nacional de Estadística (INE), el Banco Mundial o el Banco Central Europeo.

En tercer lugar, una vez se ha recopilado y revisado toda la información bibliográfica y estadística-macroeconómica, se ha realizado un análisis empírico con información secundaria. De esta forma, se han trabajado los datos cruzándolos y realizando análisis estadísticos, lo que ha permitido alcanzar las conclusiones del trabajo.

1.4 Estructura

Este trabajo está compuesto, en primer lugar, por un apartado que recoge el marco teórico del trabajo. Dentro del mismo, se recogen los conceptos teóricos de aplicación. Puesto que las dos políticas económicas que se van a evaluar en este trabajo son la política fiscal y la política monetaria, se exponen en primer lugar ambos conceptos, incluyendo los instrumentos y el impacto que tienen estas políticas según las diferentes formas de aplicación. Para evaluar este impacto en los periodos que se van a estudiar, se detalla también cómo se va a llevar a cabo la medición económica, esto es, los indicadores con los que se va a medir el impacto de ambas políticas en los diferentes periodos estudiados. Asimismo, se realiza otra revisión de la literatura académica que explica las crisis económicas como fenómeno.

Tras esto, se procede a exponer en el siguiente apartado un análisis socioeconómico de la economía española dividiéndolo en cinco períodos. El motivo por el cual se ha realizado esta división es poder analizar en profundidad cuál ha sido la combinación de política fiscal y política monetaria que ha tenido mejores resultados en España para salir de cada crisis económica. Esta división se va a realizar tomando como punto de partida para cada período las crisis económicas y recesiones más relevantes desde 1977 hasta la actualidad.

Tras estos apartados que conforman la base teórica del trabajo y una síntesis de la evolución de la economía española en las últimas décadas, se procede a llevar a cabo el análisis empírico. En este análisis se va a evaluar el impacto que tienen las herramientas de la política fiscal (gasto público e impuestos) y posteriormente, las herramientas de política monetaria en cada uno de los siguientes indicadores macroeconómicos: el Producto Interior Bruto, la tasa de desempleo y el Índice de precios al consumo. Para llevar a cabo este análisis con la política monetaria se incluirá, además, el Mibor y Euribor como indicadores macroeconómicos. También se realizará un estudio de la relación existente entre los indicadores utilizados.

Por último, tras llevar a cabo este análisis empírico se presentan las conclusiones obtenidas del mismo en el siguiente apartado del trabajo. Se exponen, en primer lugar, las conclusiones

del análisis del impacto de la política fiscal y en segundo lugar, las conclusiones que se extraen del análisis del impacto en el escenario económico de la política monetaria.

Finalmente, se incluyen en el trabajo un índice, un resumen (abstract) y una introducción al principio del mismo, y una bibliografía con todas las fuentes consultadas al final.

2. Marco teórico

La política económica comprende los instrumentos con los que el Estado interviene en la economía (Astudillo; 2012). La política fiscal y la política monetaria son los dos componentes esenciales de una política macroeconómica solvente (Martínez Álvarez, 2011) y, según Murillo (2018), deberían actuar como estabilizadores de la economía y ser de carácter contracíclico.

2.1 Política fiscal

2.1.1 Definición

A pesar de que no existe una única definición para la política fiscal, sí que existen aportaciones de diversos autores (Hansen y Lerner, Keynes, Martínez Álvarez, etc). De esta forma, se puede definir la política fiscal como una política horizontal (Martínez Álvarez, 2011), llevada a cabo por un gobierno y que tiene como objetivo proporcionar la cantidad óptima de recursos financieros, “su distribución efectiva y su utilización para el desarrollo económico” (Chugunov y Markuts). Para esto, los instrumentos utilizados por las administraciones públicas son la recaudación de impuestos y el gasto público (Martínez Álvarez, 2011).

Por medio de estos instrumentos, los organismos gubernamentales generan un impacto en la economía. Particularmente cuando la actividad del sector privado genera escenarios poco eficientes, el sector público interviene a través de las siguientes competencias básicas del mismo: la asignación eficiente de recursos, la redistribución de la renta y la estabilización del ciclo económico (Martínez Álvarez, 2011).

En cuanto al objetivo de la política fiscal, el **Banco Central Europeo** declaró en 2004 que “la política fiscal debe limitarse a favorecer la estabilidad macroeconómica con objeto de facilitar la labor del banco central”.

De igual modo, se pueden encontrar en la literatura diferentes puntos de vista sobre el objetivo concreto de la política fiscal. Por ejemplo, Villacís (2004), afirma que el fin principal de dicho instrumento es “el control del presupuesto”. Más específicamente, manipular la demanda agregada a través de impuestos y gastos públicos, y mediante esto lograr otros objetivos como “el crecimiento del PIB, el pleno empleo y/o el control de la inflación” (Villacís; 2004).

Otros autores, como Chugunov y Markuts (2020) establecen que dicho objetivo es proporcionar los recursos financieros necesarios para el desarrollo socioeconómico de la sociedad.

2.1.2 Evolución histórica

Al igual que no existe una definición concreta de la política fiscal, tampoco se conoce su origen con exactitud. A pesar de ello, se considera que ha habido política fiscal desde que existen los gobiernos, y su procedencia se remonta a la época del **Mercantilismo** (Álvarez Rendueles, 1970). Este fue una corriente de pensamiento económico que tuvo lugar en Europa entre los siglos XV y XVIII. Su principal característica era la mencionada defensa de la intervención del Estado en la economía. Sin embargo, no como contrapunto al sector privado, sino a “otros Estados, a la Iglesia y los señores feudales” (Álvarez Rendueles, 1970). Además para Schumpeter, (1954) los principales argumentos de los mercantilistas a favor de la protección estatal eran la industria naciente y la industria clave, así como el empleo y el “efecto multiplicador de las exportaciones” (Rojas; 2007).

En el siglo XIX, la doctrina fiscal de la escuela clásica se fundamentaba en los cuatro preceptos de **Adam Smith**, quien afirmaba que “las finanzas del Estado debían basarse en impuestos recaudados en dinero y que cumplieran los principios de igualdad, certidumbre, conveniencia”, entre otros (Pro; 2018).

Sin embargo, según Álvarez Rendueles (1970), la política fiscal actual nace con la **Teoría General de Keynes (1929)**, obra que sienta las bases de la teoría macroeconómica moderna. Hasta 1929, los economistas clásicos no le daban demasiada relevancia a la actividad del sector público en la economía, (Mora Sánchez, 1982); predominando la utilización de la política monetaria y confiando en la capacidad autocorrectora del sistema (Valle, 1.972).

La Gran Depresión de 1929 produce un escepticismo general ante estas ideas, por lo que Keynes propone un mayor protagonismo de la política fiscal en el escenario económico como instrumento para lograr el pleno empleo. La **política fiscal keynesiana** tenía como finalidad fundamental, junto con su papel estabilizador de la economía, favorecer una trayectoria de crecimiento constante, de tal forma que el PIB real fuese similar al PIB potencial (Cuadrado et al.; 2010). Aun así, este autor sigue manteniendo la política monetaria como principal elemento regulador de la actividad económica, “salvo en situaciones de depresión” (Mora Sánchez, 1982).

Según Álvarez Renduelles (1970) el origen de la política fiscal moderna es situado por diversos autores en la publicación del “**Informe de la Minoría**”, en la Royal Commission on the Poor Laws (1905), cuyos autores fueron Bowley y el matrimonio Webb. Sin embargo, fue en 1936 con la publicación de la **Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero** de Keynes con lo que se establecieron los fundamentos de la teoría fiscal moderna (Álvarez Rendueles; 1970). De esta forma, se puede afirmar que la década de 1930 fue una etapa determinante en la concepción de la política fiscal actual.

Más adelante, en 1939, con la recesión americana, **A. Hansen y A.P. Lerner** propusieron una nueva concepción del papel del sector público en la actividad económica (Álvarez Rendueles, 1970), alegando que la hacienda pública debía intervenir en determinadas situaciones para

compensar la falta de demanda del sector privado (Álvarez Rendueles, 1970). Por otro lado, aparece también la obra “*Functional Finance*”, de **Aba P. Lerner**, y supone, según D.S. Watson “la culminación de la política fiscal abstracta” (D. S. Watson; 1965).

Años más tarde, se empieza a hablar de “un cierto grado de automatismo” (Álvarez Rendueles, 1970) con el que debe funcionar la política fiscal. Esto surgió en el Comité de Desarrollo Económico de los Estados Unidos y su "manifiesto" (Smithies y Butters; 1959), en el que además se seguía demostrando una inclinación por la política monetaria (D. S. Watson; 1965). En cambio, en **1949 la Asociación Nacional para la Planificación** considera insuficiente el automatismo de la política económica en situaciones especialmente graves (Smithies y Butters; 1959).

En la década de los 60 del siglo pasado nace lo que se conoce como la “nueva política fiscal”. La “**Nueva Economía**”, en Estados Unidos, aboga por una amplia intervención del sector público en la economía con el objetivo de lograr la estabilidad y el máximo crecimiento económico. Esto queda plasmado en el “*Economic Report*” de 1962 (Terborgh; 1968). Esta década resulta clave en la evolución de la política fiscal, ya que hasta ese momento la intervención del sector público se utilizaba únicamente en momentos de crisis, como instrumento meramente circunstancial, por eso ahora empieza a adquirir un carácter “de permanencia” (Álvarez Rendueles, 1970). Es entonces cuando en 1967 la Comunidad Económica Europea establece además una imposición general sobre el consumo a través de un impuesto tipo IVA (Durán; 2012).

Más tarde, en la década de 1970, toma relevancia la denominada “armonización fiscal”; tal es el caso cuando en 1977 la conocida como «Sexta Directiva» establece una “estructura y funcionamiento común” en la Comunidad Europea en relación al “proceso de armonización del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA)” (Durán; 2012).

En 2004, como se ha mencionado anteriormente, el Banco Central Europeo perfiló la función de la política fiscal afirmando que esta “debe limitarse a favorecer la estabilidad macroeconómica con objeto de facilitar la labor del banco central”.

Finalmente, afirma Durán (2012) que en los últimos años “lograr un correcto funcionamiento del mercado único mediante la armonización de algunos impuestos” ha sido el principal objetivo en términos de política tributaria en la Unión Europea.

2.1.3 Funcionamiento de la política fiscal

La política fiscal puede llevarse a cabo a través de dos instrumentos: las políticas fiscales discrecionales y los estabilizadores automáticos (Cuadrado et al.; 2010).

Las políticas fiscales discrecionales son denominadas así por ser adoptadas “a voluntad de las autoridades” (Calafat y Puertas; 2020). Los instrumentos utilizados en la política fiscal

discrecional son los impuestos, el gasto público y las transferencias, que se definen a continuación.

El **gasto público** engloba todos aquellos “egresos del gobierno, sea municipal, estatal o federal. (...) No necesita ser cubierto por quien lo eroga, ni producir una utilidad monetaria”. Su magnitud depende, entre otros, de las funciones asignadas al Estado (Astudillo; 2012).

El gasto público sirve según Astudillo (2012), para “prestar servicios y otorgar bienes y recursos a la población, como la educación o la salud pública”. Estos egresos tienen también un efecto importante en el sector privado, ya que “la canalización de recursos de un sector a otro producen efectos secundarios en la economía de un país” (Zambrano y Lizarazo, 2001).

El nivel de **recaudación de impuestos**. Los impuestos son “una carga obligatoria en dinero o en especie que establece unilateralmente el Estado para cubrir el gasto público. Carece de una contraprestación directa entre causante y autoridad” (Astudillo; 2012). Los impuestos además pueden ser directos -que recaen sobre la persona que sea sujeto de dicho impuesto, como establezca la ley tributaria, como el impuesto sobre la renta- e indirectos -el impuesto lo liquida parcial o totalmente otra persona distinta a la del sujeto, por el mecanismo de los precios. Un ejemplo es el Impuesto sobre el Valor Añadido-. Los impuestos, por otro lado, sirven para acentuar o prolongar las fases del ciclo económico a través de la política tributaria (Astudillo; 2012).

Las **transferencias** corresponden a “los pagos recibidos por las economías domésticas que no tienen su origen en la actividad productiva, como son las jubilaciones y todas las prestaciones de la seguridad social” (Astudillo; 2012).

Estos instrumentos se emplean de forma diferente según los objetivos que se deseen alcanzar. Esto implica que las políticas fiscales discrecionales pueden ser **expansivas o contractivas** (Calafat y Puertas; 2020):

Política fiscal expansiva: Se implanta a través de un aumento del gasto público, de transferencias y/o reducción de la recaudación de impuestos. Con las tres herramientas se consigue un aumento de la producción del país, el número de empresas y los precios (Calafat y Puertas; 2020). Por lo tanto, la política fiscal expansiva se implanta en momentos de recesión, donde además el nivel de desempleo es alto (Calafat y Puertas; 2020). Sin embargo, a pesar de que a corto plazo aumente la producción y el nivel de precios, en el largo plazo el nivel de producción disminuye y los precios siguen aumentando. Por eso, el resultado final de una política fiscal expansiva sería un nivel de producción que no varía de la situación inicial y un aumento de precios, es decir, inflación (Calafat y Puertas; 2020).

Política fiscal contractiva: En este caso las herramientas se utilizan de forma opuesta (disminución del gasto público, de las transferencias y/o aumento del nivel de recaudación de impuestos). Esto genera un mantenimiento del nivel de producción generado, además de un impacto adicional de ralentización del nivel de precios, por lo que esta tipología de política fiscal se implanta en momentos de expansión del ciclo económico (Calafat y Puertas; 2020).

En este caso, en el corto plazo el nivel de producción ralentiza su crecimiento y el nivel de precios disminuye, sin embargo, en el largo plazo el nivel de producción también vuelve al nivel del escenario inicial pero los precios han disminuido, lo que implica una disminución de la inflación (Calafat y Puertas; 2020).

Sin embargo, las políticas fiscales presentan un inconveniente en su aplicación: la lentitud, pues son propuestas por el gobierno y requieren de un “largo proceso político y legislativo” hasta que comienza su aplicación (Calafat y Puertas; 2020). Asimismo, el propio Banco Central Europeo [BCE] (2004) se ha mostrado “especialmente favorable a la limitación de la capacidad discrecional de las autoridades fiscales”.

Como se ha mencionado anteriormente, además de las políticas discrecionales el segundo instrumento fiscal utilizado por los gobiernos son los **estabilizadores automáticos**. Estos se definen como “variables que forman parte de los ingresos/gastos del Estado y aumentan/disminuyen en función del ciclo económico provocando expansión o contracción en momentos de recesión o expansión” (Calafat y Puertas; 2020). Los principales estabilizadores automáticos son los impuestos progresivos y los seguros de desempleo (Calafat y Puertas; 2020). Estos actúan de tal forma que, en fases expansivas del escenario económico, la recaudación de impuestos aumenta. En cuanto a las prestaciones de desempleo, el objetivo de su aplicación es suavizar “el efecto negativo del paro sobre el nivel de producción” (Calafat y Puertas; 2020). Los estabilizadores automáticos, según el Banco Central Europeo (2004), presentan además una serie de ventajas frente a las políticas discrecionales, como son la ya mencionada facilidad y presteza para implantarse, su carácter previsible y su efecto simétrico (su cambio de dirección en la actuación cuando cambia el ciclo económico (Calafat y Puertas; 2020)), entre otros (BCE; 2004).

Por último, Cuadrado et al. (2010) afirman que a la hora de evaluar la efectividad de la política fiscal lo principal es la distribución de sus efectos en el tiempo.

2.2 Política monetaria

2.2.1 Definición

Al igual que ocurre en el caso de la política fiscal, tampoco existe una definición concreta y única de la política monetaria, pero sí que han sido numerosos autores los que han realizado diversas aportaciones para su definición. Por ejemplo, Martínez Álvarez (2011), define la política monetaria como la “encargada de utilizar una serie de instrumentos a fin de afectar la cantidad de dinero y los tipos de interés, y a través de estas dos variables, incidir en el objetivo interno de control de la inflación o en el objetivo externo de mantenimiento del tipo de cambio”.

Por otro lado, Hameed y Ume-Hamen (2011) definió la política monetaria como el “proceso por el que el gobierno, el banco central o la autoridad monetaria de un país controla la oferta

de dinero, la disponibilidad del mismo y su coste (esto es, el tipo de interés), para lograr una serie de objetivos orientados al crecimiento y la estabilidad de la economía”.

También Cuadrado et al. (2010) afirmó que esta política “consiste en la acción consciente emprendida por las autoridades monetarias, o la inacción deliberada, para cambiar la cantidad, la disponibilidad o el coste de dinero, con objeto de contribuir a lograr algunos de los objetivos básicos de la política económica” (...).

El objetivo más importante de la política monetaria es la estabilidad de precios. Esta función fue definida en 1998 por el Banco Central Europeo¹ como el “incremento interanual del índice armonizado de precios de consumo de la zona del euro inferior al 2 % a medio plazo”. Por eso, como queda establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, se debe mantener en la zona del euro un nivel de inflación inferior o en torno al 2%, valor que se considera compatible con la estabilidad de precios (BCE; 2011). Esto se consigue mediante el control de la cantidad de dinero que existe en la economía (Cuadrado et al.; 2010).

Decía también Cassel (1922) que «la principal cualidad que puede pedirse a un sistema monetario, y que tiene cierta importancia para promover el comercio y el bienestar general, es la estabilidad».

2.2.2 Evolución histórica

Si bien no se sabe con exactitud cuál fue el origen exacto de la política monetaria, ha habido estudios sobre la misma desde hace varios siglos. Ya en la Edad Media existió un grupo de escritores monetarios, donde se encontraban, en el siglo **XVI**, Francisco de Vitoria, Martín de Azpilcueta y Tomás de Mercado (Thovar; 2000). Según Marjorie Grice-Hutchinson (1982), una de las principales características de este grupo en cuanto a teoría monetaria es “la percepción de la relación entre masa monetaria circulante y nivel de precios”.

En el **siglo XVII** los principales estudios se centraron en “la relación entre la oferta monetaria y el crecimiento de los precios, así como a la licitud y derecho del monarca a realizar alteraciones monetarias” (Damián; 2017). Por último, a finales de la Edad Media, había principalmente dos corrientes de pensamiento monetario: la canonista y la romanista (Fernández; 2005). Ambas corrientes defendían el derecho del monarca a modificar el valor de la moneda en situaciones excepcionales.

Ya en el siglo **XVIII** se crea en Estados Unidos en 1791 el primer banco nacional, conocido como **First Bank**, que fue definido por Alexander Hamilton, primer Secretario del Tesoro, como “el motor indispensable para la administración de las finanzas” (Holdsworth y Dewey; 1910). En 1817 se crea el denominado Second Bank, mucho más liberal en sus políticas, según Holdsworth y Dewey (1910)

En el siglo **XIX**, destacaron dos autores que defendieron un sistema monetario moderno que incluyera un banco central: Walter Bagehot y John Maynard Keynes (Méndez; 2008). El

primero afirma que «sin lugar a dudas, lo mejor que puede hacer un Gobierno con el mercado del dinero es dejar que cuide de sí mismo» (Bagehot; 1873). Keynes, por su parte, defiende en su obra *Indian Currency* el establecimiento de una moneda única para la India administrada institucionalmente, para fomentar la estabilidad del sistema de precios de dicho país (Méndez; 2008).

Más adelante, Alfred Marshall, autor de gran relevancia por sus contribuciones realizadas a la economía monetaria (Méndez; 2008), afirmó que para estabilizar el ciclo económico, se debían suavizar las fluctuaciones del nivel de precios, dando un papel mucho más notorio a la política monetaria (Méndez; 2008).

En 1911 se publica *La teoría cuantitativa del dinero*, por **Irving Fisher**, en la que defendía que "un cambio en la cantidad de dinero conduciría a un cambio en el nivel de precios en la misma dirección" (Fisher; 1911). Esta obra afirma que existe una "relación positiva entre la cantidad de dinero y el comportamiento de los precios" (Gaviria; 2007). Dos años más tarde, en 1913 se creó en Estados Unidos la **Reserva Federal**, con la finalidad principal de "dotar de una moneda elástica y de movilidad de reservas" en contrapunto a las quiebras bancarias que surgieron durante el siglo XIX y principios del XX en este país (Rojas; 2014).

En 1944, mientras tenía lugar la Segunda Guerra Mundial, se firman los acuerdos de **Bretton Woods** en New Hampshire (EEUU). La finalidad de dicho acuerdo era crear un nuevo orden económico cuando terminara la guerra, y entre los objetivos principales que se plantearon en dicha firma fueron: fomentar la cooperación monetaria internacional, promover el crecimiento del comercio y la estabilidad de los tipos de cambio, determinar un sistema multilateral de pagos y crear una base de reserva (Reyes; 2010). Uno de los puntos principales de este acuerdo fue el mecanismo de mantenimiento de las divisas a un tipo de cambio fijo respecto al dólar, y este en relación al oro (Reyes; 2010).

Como consecuencia de la Conferencia de Bretton Woods, se crearon el **Fondo Monetario Internacional** y el **Banco Mundial**, como órganos supervisores de este nuevo régimen económico (Reyes; 2010). La finalidad del Fondo Monetario fue también el de proporcionar a los países miembros los recursos para intervenir en el mercado para "sostener su moneda y no obligarlos a establecer o mantener restricciones" (Lelart; 1996).

A pesar de esto, el sistema establecido con los acuerdos de Bretton Woods empezó a debilitarse, principalmente por causa de la "insuficiencia de una liquidez realmente basada en el oro, al nivel de los desequilibrios de los Estados industrializados y a la falta de confianza que ello provocaba" (Reyes; 2010). Al mismo tiempo, en la década de los setenta varios procesos especulativos debilitaron al dólar, junto con la Guerra de Yom Kippur de 1973 y la Guerra de Vietnam provocaron que finalmente, en 1973 se dejara fluctuar a varias monedas "respecto de un dólar sin respaldo en oro" (Reyes; 2010). Esto supuso la culminación del sistema establecido en la Conferencia de Bretton Woods (Reyes; 2010).

A pesar de ello, la política monetaria fue muy utilizada en las economías occidentales desde principios de los años setenta, y en la actualidad su papel sigue siendo esencial (Cuadrado et

al.; 2010). En 1979 entra en vigor el **Sistema Monetario Europeo (SME)**, como “referente mundial en materia de integración monetaria” (Vázquez; 2007).

Más adelante, numerosos países, entre los que se encontraban Francia, Alemania, Italia, España, Reino Unido y Estados Unidos, buscaron nuevas estrategias en materia de política económica y, sobre todo, en política financiera, para resolver los graves problemas que tenían planteados. Las altas tasas de inflación no se correspondían con niveles aceptables de empleo y de crecimiento, sino que se había generalizado el fenómeno que se ha calificado como «estanflación» (combinación de alta inflación junto con un alto nivel de desempleo (Astudillo; 2012).

Por otro lado, en 1993 el economista John B. Taylor publicó el principio de Taylor o **regla de Taylor**, con el fin de facilitar a las autoridades monetarias del momento una herramienta para estabilizar la producción real alrededor de un valor definido y para controlar el nivel de inflación (Herrou-Aragón; 2003). Esta regla indica que la tasa de interés debe aumentar si la inflación se encuentra por encima del 2 por ciento o si el producto real se desvía de su tendencia (Taylor; 1993).

A finales del siglo XX, uno de los acontecimientos más relevantes en términos económicos fue la creación de la **Unión Económica y Monetaria (UEM)** europea, que introdujo en gran parte de los países de Europa un nuevo régimen monetario basado en una moneda única, el euro (Scheller; 2006).

El 1 de enero de 1999, el **Banco Central Europeo (BCE)** asumió la gestión de la política monetaria de la zona del euro, como resultado de un largo y complejo proceso de integración de los países europeos (BCE; 2011).

Más adelante, tras la Gran Recesión de 2008, muchos bancos centrales tomaron medidas no convencionales para mitigar la restricción que suponía el ELB (Effective Lower Bound), que se puede definir como un “límite efectivo en el recorrido a la baja de los tipos de interés” (Párraga et al.; 2019). La Fed, por su parte, basó su actuación en los programas de compra a gran escala de activos financieros (Párraga et al.; 2019).

Más recientemente, en noviembre de 2018, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) anunció que llevaría a cabo, durante 2019 y 2020 “una revisión en profundidad del marco de política monetaria vigente para la consecución de su doble mandato de estabilidad de precios y de máximo empleo” (Párraga et al.; 2019).

Por último, afirma Cuadrado et al. (2010), que las políticas de regulación monetaria tienen actualmente un papel fundamental dentro de las nuevas estrategias financieras. Estas políticas llevan a cabo sus objetivos por medio de unas variables monetarias intermedias cuyo comportamiento pretende ser alterado por los bancos centrales de manera indirecta, a través del uso de otras variables “sometidas a su influencia cercana o directa”(Cuadrado et al.;

2010). Estas directrices de control monetario son conocidas como de control a dos niveles o en dos etapas (Cuadrado et al.; 2010).

2.2.3. Funcionamiento de la política monetaria

Los instrumentos de la política monetaria son: el coeficiente de caja, las operaciones de mercado abierto y las facilidades permanentes (BCE; 1998):

Variación del coeficiente de caja. Porcentaje de reservas que deben mantener los bancos comerciales, impuesto por las autoridades monetarias, y que corresponde al porcentaje de los depósitos que deben mantener en activos de caja (Calafat y Puertas; 2020). Esta herramienta permite lograr diferentes objetivos: solvencia, liquidez, control monetario o financiación del déficit público (Cuadrado et al.; 2010). Si este coeficiente es aumentado por el Banco Central, disminuyen las reservas. En cambio, una reducción del coeficiente de caja implica un excedente de reservas, lo que ocasionaría la creación de créditos y depósitos por parte de los bancos, por lo que aumentaría la oferta monetaria (Martínez Álvarez; 2011).

Operaciones de mercado abierto. Es considerado el instrumento fundamental de la política monetaria en la actualidad (Cuadrado et al.; 2010). Estas operaciones se refieren a la compra y venta de fondos públicos o privados por parte del Banco Central, que proporciona liquidez al sistema financiero o la retira según las necesidades de la economía (Cuadrado et al.; 2010). En el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) se llevan a cabo cuatro tipos de operaciones de mercado abierto: operaciones de financiación a más largo plazo, operaciones de ajuste (o de fine-tuning), operaciones estructurales y operaciones principales de financiación. Estas últimas son operaciones temporales de inyección regular de liquidez realizadas semanalmente y con vencimiento de dos semanas (BCE; 1998).

Además, con estas operaciones se pueden llevar a cabo diferentes actuaciones, como variaciones de los tipos de interés, o compra o venta de valores por parte del Banco Central (Cuadrado et al.; 2010). Según Cuadrado (2010), el óptimo funcionamiento de las operaciones de compra-venta “depende de la amplitud del mercado financiero y, más concretamente, del volumen y las características de los valores”.

Facilidades permanentes: Este instrumento proporciona y absorbe liquidez a un día, perfila la orientación general de la política monetaria y controla los tipos de interés del mercado a un día (BCE; 1998). Las facilidades permanentes pueden usarse de dos maneras:

- La facilidad de crédito permite a las entidades obtener liquidez a un día de los bancos centrales nacionales a un tipo de interés preespecificado y contra activos de garantía (BCE; 1998).
- La facilidad de depósito permite que las entidades bancarias, cuando poseen un exceso de tesorería, puedan depositar en el banco central la cantidad de dinero que consideren a un día (Cuadrado et al.; 2010).

Puesto que no hay restricciones para acceder a estas facilidades (a excepción de la entrega de garantías exigida en la facilidad de crédito), los tipos de interés constituyen, normalmente, el límite superior y el límite inferior del tipo a un día del mercado monetario (ECB; 2011).

Estos tres instrumentos tienen una aplicación “predecible y regular” (Cuadrado et al.; 2010). Por tanto, los agentes pueden anticipar la decisión que tomará el Banco Central a la hora de actuar frente a situaciones de inestabilidad de precios, por ejemplo. Esto implica también que los efectos que generarán estas decisiones pueden ser previstos (Cuadrado et al.; 2010).

Los agentes encargados de llevar a cabo la política monetaria son el Banco Central y el Gobierno (Cuadrado et al.; 2010). En Europa, la autoridad que se encarga de la política monetaria es el Banco Central Europeo desde el 1 de enero de 1999 (como se ha mencionado en el epígrafe anterior) y en Estados Unidos la Reserva Federal (Perrotini; 2015). El gobierno, por otro lado, fija los objetivos macroeconómicos que espera lograr (nivel de crecimiento de los precios, del PIB o un determinado nivel de empleo); y el Banco Central utiliza una serie de instrumentos monetarios que regulan la liquidez y permiten la consecución de dichos objetivos (Cuadrado et al.; 2010).

Al igual que ocurre con la política fiscal, la política monetaria puede ser expansiva o contractiva, dependiendo de la aplicación de los instrumentos anteriormente mencionados (Calafat y Puertas; 2020):

Política monetaria expansiva: se puede llevar a cabo disminuyendo el coeficiente de caja, el tipo de las operaciones de mercado abierto y/o comprando deuda pública (Banco de España; 2015). Con esto se consigue aumentar el nivel de precios (P), e indirectamente aumentar también el nivel de producción (Y) y el número de empresas en el mercado (N). Sin embargo, en el largo plazo el nivel de producción del país no varía y la inflación ha aumentado (Calafat y Puertas; 2020).

Política monetaria contractiva: se lleva a cabo aumentando el coeficiente de caja, el tipo de las operaciones de mercado abierto y/o vendiendo deuda pública. Los efectos de esta política son una ralentización del crecimiento del nivel de producción (Y) y de los precios (P); aunque a largo plazo el primero vuelve al nivel inicial y la inflación termina siendo más baja (Calafat y Puertas; 2020)

2.3. La medición de la actividad económica

La medición de la actividad económica ha sido y es uno de los temas principales de la ciencia económica. Esta medición es “fundamental para analizar el bienestar material de la sociedad y la dinámica económica” (Cámara; 2008). Está fundamentada en cuatro elementos: el nivel de actividad productiva, el nivel de empleo, la apertura exterior y el nivel de inflación (Cuadrado et al.; 2010). La medición de estas variables se va a llevar a cabo a través de los

denominados indicadores económicos, que corresponden a “la medición estadística de fenómenos económicos” como la inflación y el desempleo, entre otros (Astudillo; 2012).

2.3.1 Actividad productiva

La actividad productiva es definida por Cámara (2008), como “la creación de bienes y servicios, esto es, la creación de objetos de utilidad, independientemente de su carácter tangible, (...) y de la forma social que toma la actividad productiva”. Los dos indicadores principales para medir la producción de bienes y servicios de un país son el Producto Interior Bruto (PIB) y el Producto Nacional Bruto (PNB) (Astudillo; 2012). Ambos indicadores miden el nivel de crecimiento de una economía comparando los valores de dichos indicadores en un periodo de tiempo (Astudillo; 2012).

Según Callen (2008), el **Producto Interior Bruto (PIB)** mide el valor monetario de los bienes y servicios finales —adquiridos por el consumidor final— producidos por un país en un período determinado (por ejemplo, un trimestre o un año), incluyendo el producto generado dentro de las fronteras. La unidad de medida es la moneda nacional, por lo que se requiere una conversión para comparar el PIB de dos o más países, normalmente a dólares estadounidenses (Callen; 2008). La importancia del PIB reside en la información que proporciona sobre el tamaño de la economía y su desempeño (Callen; 2008). Por otro lado, el PIB también presenta algunos inconvenientes. Por ejemplo, no es considerado un indicador “del nivel de vida ni del bienestar general de un país” (Callen; 2008).

Por otro lado, existen diferentes maneras de calcular la producción y la renta para un país (Astudillo; 2012). Una de las más frecuentes es la que incluye a los cuatro sectores que interactúan en cada economía: las familias, las empresas, el sector público y el sector externo (esto es, según Pérez (2000), “la actividad que realiza un país con respecto al resto del mundo”) (Astudillo; 2012). De esta manera, los componentes del PIB (que mide el nivel de producción) son el consumo (C), la inversión (I), los egresos del sector público (G) y las exportaciones netas (XN). Por tanto, la cifra neta de producción (P) de una economía equivale a la suma de estas cuatro variables ($P = C + I + G + XN$) (Astudillo; 2012).

También es frecuente utilizar como medidor el **PIB por habitante**. Se calcula dividiendo el PIB de un país entre el número de habitantes del mismo (Astudillo; 2012). Según Nadal (2019), este valor refleja cuánto produce y cuánto gana cada habitante de una economía. Su principal inconveniente es que, como afirma Astudillo (2012), es una medida que no contempla las desigualdades entre los niveles de ingresos.

Por otro lado, el **Producto Nacional Bruto (PNB)** se refiere al “valor total de los bienes y servicios finales producidos por los nacionales de un país durante un periodo” (Astudillo; 2012). Incluye lo que producen los ciudadanos de un país dentro de las fronteras del mismo o en cualquier otro estado (Astudillo; 2012).

Por último, decía Paul Krugman, según Cuadrado et al. (2010) que a corto plazo el nivel de la productividad de un país significa poco, pero en el largo plazo lo es casi todo.

2.3.2 Nivel de empleo

El nivel de empleo es un valor altamente representativo de la situación económica de un país (Barro et al.; 1997). Dos de los principales medidores que se utilizan para su estimación son la tasa de desempleo y el Índice de Población Activa, que se explican a continuación.

La tasa de desempleo (o desocupación) es la proporción de la población activa que no tiene empleo (Barro et al.; 1997). Esta tasa se calcula dividiendo la población desocupada entre la población económicamente activa (Astudillo; 2012).

El **Índice de Población Activa** (o Encuesta de Población Activa) es la principal investigación para conocer la estructura y la evolución del mercado de trabajo español (Cuadrado et al.; 2010). Desarrollado desde 1964 por el Instituto Nacional de Estadística (INE) con periodicidad trimestral, se realiza sobre una muestra de 200.000 personas (Martínez Álvarez, 2011). Su finalidad principal es obtener datos sobre la población activa, inactiva, ocupada y desempleada (Cuadrado et al.; 2010).

La población económicamente **activa**, por un lado, engloba al conjunto de la población de 16 años en adelante que está trabajando (ocupada) o busca activamente un puesto de trabajo (desempleada o parada) (Cuadrado et al.; 2010). Por eso, se considera asimismo que la población activa es la suma del conjunto de empleados y desempleados (Barro et al.; 1997). La **población inactiva** comprende, por tanto, a estudiantes, personas jubiladas y discapacitadas, entre otros (Cuadrado et al.; 2010).

El estudio del desempleo en la medición de la actividad económica tiene gran relevancia (Cuadrado et al.; 2010), y se lleva a cabo a través de diversas herramientas. La Ley de Okun, por ejemplo, representa la correlación negativa que tiene lugar en el corto plazo entre la tasa de desempleo y el crecimiento del Producto Interior Bruto (Zagler; 2003). Además, según Altig, Fitzgerald y Rupert (1997), Okun modificó en varias ocasiones su teoría, hasta afirmar que una disminución del 1% de la tasa de desempleo aumentaba el nivel de producción (y por tanto, el PIB) un 3%.

En cuanto a su impacto en el escenario macroeconómico, Barro et al. (1997) afirman que la tasa de desempleo suele ser alta en periodos de recesión económica y baja en los de expansión. Cabe destacar que en periodos de recuperación “el impacto de las crisis financieras y de los colapsos de los precios de la vivienda continúa frenando la creación de puestos de trabajo” (Fondo Monetario Internacional [FMI], Research Dept. (2010)).

Por otro lado, la tasa de desempleo que se puede considerar aceptable es, según Lord Beveridge, un 3%, valor que afirma que sería compatible con el pleno empleo en una economía (Cuadrado et al.; 2010).

Asimismo, algunos datos indican, según el FMI (2010), que la “intensificación de la incertidumbre macroeconómica desalienta el crecimiento del empleo”. De esta forma, según Astudillo (2011), para reducir el desempleo es necesario “un incremento en el gasto total de la economía”, estimulando, entre otros, “la inversión de las empresas, el gasto público o las exportaciones”. A pesar de ello, según Cuadrado et al.(2010), el nivel de desempleo “es siempre el resultado (la suma) de una serie de componentes de diverso origen que conviene examinar”.

2.3.3 Apertura exterior

La **apertura al exterior** corresponde a las actividades comerciales de un país con otros estados (Cuadrado et al.; 2010). El indicador que mide la apertura al exterior de una economía se denomina grado de apertura externa o apertura comercial de las economías (Astudillo; 2012). Este indicador refleja el porcentaje que representan los flujos del comercio exterior (exportaciones (X) e importaciones (M)) sobre el total del PIB (López; 2014).

Ha habido diversos autores que han estudiado si existe una relación entre el grado de apertura al exterior de una economía y su nivel de crecimiento. Entre los que defienden dicha correlación se encuentran Grossman y Helpman (1991), Rivera-Batiz y Romer (1991), o Krugman (1990). Estos autores consideran la influencia del comercio en la “innovación tecnológica, de aprovechamiento de las economías de escala y de potenciación de las externalidades” (Alonso y Garcimartín; 2005).

Por el contrario, Redding (1999) cree que esta relación entre apertura exterior y crecimiento es negativa: defiende que la apertura al comercio garantiza que la economía se especialice según sus ventajas comparativas estáticas, “pero no necesariamente que éstas coincidan con aquellos sectores de mayor potencial de crecimiento de la productividad a los que la economía podría acceder” (Alonso y Garcimartín; 2005).

Además, Navas (2010) descubrió que “la apertura al comercio internacional, en presencia de diferencias intersectoriales, reduce el volumen de producción y la inversión en I+D en el sector más competitivo”. De esta forma, según Alonso y Garcimartín (2005) “una protección selectiva podría incrementar el bienestar y el cambio técnico, siempre que el gobierno supiese identificar de forma adecuada los sectores en cuestión”.

2.3.4 Inflación

Como afirma Cuadrado et al. (2010), la definición más común de **inflación** es “un aumento del nivel general de precios”. Este fenómeno incluye dos características: que el aumento sea sostenido y que este implique una disminución del poder adquisitivo del dinero (Cuadrado et al.; 2010).

La inflación resulta “indeseable” (Astudillo; 2012) porque aunque genera un incremento de los precios de los bienes y servicios, afectando a los consumidores en su conjunto (Rodríguez y Núñez, 2010), no conlleva a un aumento de los salarios, por lo que se genera una pérdida de poder adquisitivo general (Astudillo; 2012). Entre sus causas, las presiones de demanda, por ejemplo, se consideran un factor importante que contribuye a la inflación (International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept.; 2008). Sin embargo, según el FMI (2003), “la inflación no siempre asfixia el crecimiento”.

La desinflación, por otro lado, se caracteriza, según algunos economistas, por un alto desempleo y fuertes caídas del producto (International Monetary Fund. External Relations Dept; 2003).

El **Índice de Precios al Consumo (IPC)** es un indicador del nivel de inflación (FMI; 2020). Este indicador “mide las variaciones en el tiempo en el nivel general del precio de los bienes y servicios que las familias adquieren para el consumo”, según el FMI (2020).

Por otro lado, el FMI publicó en 2004 el Manual del **Índice de precios al productor (PPI)**, donde define este índice como un indicador que “mide la tasa a la cual varían con el tiempo los precios de producción de bienes y servicios” (Producer Price Index Manual).

2.3.5 Tipos de interés

Además de los indicadores macroeconómicos anteriores, para analizar el impacto de la política monetaria en el escenario económico se van a utilizar dos tipos de interés: el Mibor (Madrid InterBank Offered Rate) desde 1977 hasta 1999, y el Euríbor (Euro Interbank Offered Rate), ya que están influenciados por los tipos utilizados en las operaciones de la política monetaria, como las operaciones de mercado abierto (Cuadrado et al.; 2010).

El **Mibor** es el tipo interbancario a 1 año que fue el índice oficial para los préstamos hipotecarios previos al 1 de enero de 2000. Se calcula como la media simple de los tipos de interés diarios a los que se han cruzado operaciones con plazo de un año durante los días hábiles del mes en el mercado de depósitos interbancario de Madrid (Escobar; 2014).

El **Euríbor** es el tipo de interés al que las entidades financieras se prestan dinero mutuamente en el mercado interbancario de la zona euro (García Aranda, 2011). Es calculado, por la Federación Bancaria Europea, por la media aritmética de estos tipos de interés de oferta diarios (García Aranda, 2011). Las entidades financieras que participan en la creación del Euríbor son, por ejemplo, Deutsche Bank, Barclays, HSBC o el Banco Santander, entre otros (Ruiz y Sanchez; 2018). Es publicado a diario para distintos plazos de vencimiento, desde una semana hasta un año (García Aranda, 2011). El Euríbor a un año se utiliza desde el 1 de enero de 2000 (García Aranda, 2011).

2.4 Crisis económicas

Joseph A. Schumpeter publicó en 1933 su teoría sobre los ciclos económicos. Este autor consideraba que estos ciclos son “naturales al capitalismo” (Giudice; 2010), y que existen cuatro fases de fluctuaciones económicas: prosperidad, recesión, depresión y recuperación (Dal Pont Legrand y Hagemann; 2017).

Schumpeter defiende que los ciclos económicos tienen su origen en periodos de innovación, tanto de productos como de empresas (Giudice; 2010). Esto produce un ciclo de crecimiento que, cuando se agota, da lugar a un escenario de crisis. Estos periodos de crisis duran 1-2 años, hasta que aparece otra “oleada de innovaciones” (Giudice; 2010).

Sin embargo, las **crisis económicas** como concepto no han sido muy estudiadas en el ámbito de la teoría económica neoclásica, tampoco sus causas (Gutiérrez; 2017). A pesar de ello, este fenómeno puede ser explicado a través de diferentes definiciones. Un ejemplo de definición sería el siguiente: “una crisis económica implica una caída brusca en la producción y en el empleo y tiene lugar en la fase descendente del ciclo económico” (Sánchez y García; 2011). Además, algunos autores como Ballesteros defienden que cada crisis es “más grave y más costosa para reparar el Sistema Económico” (Giudice; 2010).

Otro fenómeno relacionado con las crisis económicas son las denominadas recesiones. Una **recesión económica** se puede definir como “la parte del ciclo económico en la cual existe poca actividad productora, desempleo y acumulación de inventarios que da como resultado inflación con estancamiento” (Monter; 2009). El Comité de Investigación del Ciclo Económico de la NBER, define una recesión como “una contracción apreciable de la actividad en toda la economía, que dura más de unos pocos meses, y que generalmente afecta la producción, el empleo, el ingreso real y otros indicadores. La recesión se inicia cuando la economía alcanza su punto máximo de actividad y termina cuando llega a su nivel más bajo” (Claessens y Ayhan; 2009). Por regla general se suele considerar que existe una recesión cuando se suceden dos trimestres consecutivos de contracción del PIB real (Claessens y Ayhan; 2009). Entre las causas principales de este escenario económico, si bien no son claras, se encuentran algunas relacionadas con fluctuaciones muy acusadas del precio de los recursos y materias primas necesarios para la producción de bienes y servicios (por ejemplo, el petróleo) (Claessens y Ayhan; 2009). No obstante, cuando se produce una caída muy profunda y prolongada en una economía, este fenómeno se denomina **depresión** económica (Sánchez y García; 2011).

Cabe mencionar también las denominadas **burbujas**, ya que se han sucedido a lo largo de la Historia varios episodios de este fenómeno económico (Durán; 2012). Desde la tulipanomanía (1637) hasta la burbuja punto-com (2000), este fenómeno es fruto de una “desvinculación entre precio y valor fundamental” de un determinado activo (Durán; 2012). Una **burbuja** “se caracteriza por la presencia de altos volúmenes de transacciones a precios muy distintos del valor económico fundamental” (Arellano y Bentolila; 2009). Una burbuja no es fácilmente identificable, debido a la dificultad para calcular el mencionado valor

fundamental; aunque normalmente se identifica “tras un colapso brusco de los precios” (Arellano y Bentolila; 2009).

Algunos autores como Madrid y Hierro (2015) consideran que las burbujas especulativas han sido el germen de las principales **crisis financieras** recientes, como la de 1929 y la de 2008. Si bien no existen numerosas definiciones concretas y específicas para este fenómeno, este se puede identificar cuando un periodo de recesión es acompañado de una caída significativa en el precio de las acciones (Kannan; 2010). Anna Schwartz (National Bureau of Economic Research) (1986)¹ afirma que una crisis financiera “está provocada por el miedo a que los medios de pago sean inobtenibles a cualquier precio (...). Es también provocada por acciones llevadas a cabo por los ciudadanos que “exprimen” las reservas del sistema bancario. La esencia de una crisis financiera es que es transitoria, que termina con una disminución de la demanda adicional de moneda”.

¹ Declaraciones realizadas por Anna Schwartz (National Bureau of Economic Research) en 1986.

3. Evolución de la economía española

El periodo de análisis recogerá desde la instauración de la democracia en 1977 hasta el año 2019, con la finalidad de recoger la recuperación económica de la Crisis de 2008.

En el primer periodo se toma como punto de partida la crisis energética que comenzó en 1975, al mismo tiempo que en España se llevaba a cabo la instauración de la democracia en 1977. El periodo termina con el comienzo de los gobiernos socialistas en 1982.

El segundo periodo (1982-1992) recoge los diez primeros años de gobierno del PSOE en España hasta 1992. La razón por la cual se separa y se analiza esta primera década es poder revisar las fluctuaciones de los indicadores macroeconómicos que tuvieron lugar en la misma. Esta etapa termina antes del comienzo de la crisis de 1992, acontecimiento que da comienzo al siguiente periodo.

Para recoger los acontecimientos económicos que tuvieron lugar desde 1993, se toma como punto de partida para el tercer periodo la crisis que comienza en 1992, su posterior recuperación económica, incluyendo el cambio de gobierno y la entrada de España en la Unión Económica y Monetaria (UEM). El periodo concluye en 1998, para dar lugar a un nuevo periodo que comienza con la crisis financiera de 1999.

El cuarto periodo toma como punto de partida la mencionada crisis de 1999, y recoge los años de expansión económica hasta la Gran Recesión de 2008.

Finalmente, el último periodo recoge los años más recientes de la economía española, que comienza con el estallido de la crisis de 2008, seguido del periodo de recesión económica y su posterior recuperación.

3.1. Periodo 1977-1981

3.1.1 Evolución socioeconómica

En 1975, la crisis energética o Crisis del petróleo de 1975 protagonizaba el escenario internacional. Esta crisis era, como indica Fuentes (2005), “profunda por su intensidad, grave por la complejidad de sus causas y mundial por el escenario de sus consecuencias”. Su origen estaba en las perturbaciones de los precios del crudo de 1973 y 1979, asociadas a reducciones significativas de la oferta de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) (BCE; 2010). Como consecuencia, los precios de los productos petrolíferos aumentaron en octubre de 1973 en un 300% (Lorca; 2015).

Esta crisis tuvo un impacto considerable en España, país importador (y consumidor) de altos niveles de energía (Lorca; 2015). En paralelo, en 1977, con el establecimiento de la

democracia en España y siendo Adolfo Suárez presidente del Gobierno, se firman los **Pactos de Moncloa**, o Acuerdos de la Moncloa (Fuentes; 2005). En líneas generales, los Pactos de Moncloa fueron un conjunto de medidas de reforma para enfrentar la mencionada crisis: la política monetaria, de signo estabilizador, se basó en controlar la cantidad de dinero, y la presupuestaria, en reducir el déficit público (Fuentes; 2005). La actuación de ambas políticas en el marco de los Pactos de Moncloa se desarrolla en detalle en los epígrafes 6.1.2 y 6.1.3.

En 1979 tuvo lugar una segunda crisis del petróleo, considerada el “punto de inflexión” del precio del crudo, a partir del cual este comenzó a descender progresivamente (Luque y Pellejero; 2015). Además con la implantación de las políticas económicas estabilizadoras, desde 1980 hasta 1985 fueron años “de ajuste económico” (Fernández y Sebastián; 1989).

Por último, cabe destacar el **proceso de reconversión industrial** llevado a cabo a partir de septiembre de 1980. En él, la política industrial estuvo caracterizada por el “desarrollo de los planes de reconversión sectorial y el abandono de las medidas de reestructuración empresa a empresa” (Marín; 2006).

3.1.2 Evolución de la política fiscal

En primer lugar, cabe destacar que históricamente, en España la intervención del sector público ha tenido un carácter fundamentalmente extrapresupuestario (González-Páramo et al.; 1991). España no tuvo deuda pública prácticamente, hasta finales de los 70, y, hasta 1982, el déficit del sector público fue, en gran parte, monetizado (González-Páramo et al.; 1991).

Desde 1977, la política fiscal es la que se establece con la firma de los Pactos de Moncloa (Fuentes; 2005). A este conjunto de cambios se le consideró en sí misma una reforma fiscal (González-Páramo et al.; 1991). Se estableció una política presupuestaria cuyo objetivo era limitar el crecimiento del gasto público de consumo y acentuar la imposición. Se trataba de disminuir el déficit público (Fuentes; 2005). Sin embargo, González-Páramo et al. (1991) afirman que el gasto público llegó a casi duplicarse en el periodo entre 1975 y 1985, alcanzando un 42,7% del PIB. Mientras en otros países de la CE el gasto público crecía a un 1% anual, en España lo hacía a un 1,8% de media durante esta década.

3.1.3 Evolución de la política monetaria

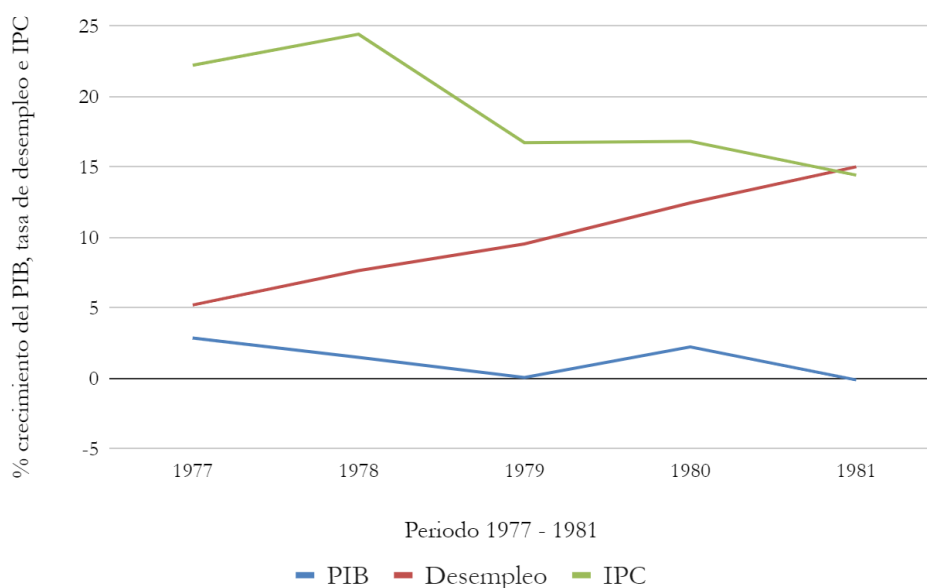
Desde 1977, la política monetaria en España quedó también estipulada en los mencionados Pactos de Moncloa. En este acuerdo se defendió establecer una política monetaria “activa y no acomodante de signo estabilizador, (...) una política que lograra una desaceleración programada de la tasa de crecimiento en la cantidad de dinero y que, además, fuese conocida anticipadamente por todos los agentes económicos” (Fuentes; 2005). El objetivo principal fue reducir la inflación (Luque y Pellejero; 2015), que en 1977 era del 24,5% (Banco Mundial). Para esto se devaluó la peseta, se contuvieron los salarios y se implantó una política monetaria más restrictiva (Luque y Pellejero; 2015). Estas medidas tuvieron muy buenos resultados en el control de los precios, la tasa de inflación disminuyó hasta el 14,4%

en 1982 (Banco Mundial), aunque no tuvieron demasiado impacto en la actividad y el empleo (Luque y Pellejero; 2015).

3.1.4 Análisis de los indicadores macroeconómicos

Con el establecimiento de la democracia tuvo lugar una aceleración del crecimiento del PIB, pasando de un 0,5% en 1975 hasta un 2,8% en 1977 (Banco Mundial). Sin embargo, como se ha mencionado anteriormente, el escenario económico en España en 1977 presentaba muy altos niveles de inflación, de déficit exterior y de pérdida de divisas (Fuentes; 2005). El establecimiento de estas medidas tuvo como resultado, entre otros, una disminución del IPC, desde un 22,20% en 1977 a un 14,4% en 1981 (INE). El desempleo, como se ha mencionado en el epígrafe anterior, no se benefició de las medidas implantadas, pues de 1978 a 1982 se duplicó, pasando de un 7,62% a un 16,61% en dicho año (Banco Mundial).

Gráfico 1. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 1977 y 1981



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

3.2. Periodo 1982 - 1992

3.2.1 Evolución socioeconómica

La etapa completa de gobierno de Felipe González (1982-1996) estuvo conformada, según Gago et al. (2002), por una serie de subperiodos de “recesión-crecimiento-recesión”. El objetivo era “sanear” la economía para favorecer su crecimiento, a través de políticas económicas liberales.

Desde esta primera década que se analiza en este apartado, se produjo, según Vizcaíno (2015), una etapa de bonanza económica que duró hasta principios de los años noventa. A partir de 1984, si algo caracterizó a la evolución de la economía española fue la inserción en el complejo proceso de cambio que tuvo lugar en el escenario internacional. De esta forma, las políticas macroeconómicas estaban adaptadas a las exigencias comunitarias (tales como la disminución de la inflación y de control de las finanzas públicas). También se produjo un gran avance de la apertura al exterior de la economía (Analistas Financieros Internacionales; 2017). Por otro lado, en este periodo de gobierno socialista también se dieron altas tasas de **desempleo** (Gago et al.; 2002).

En este periodo, uno de los ejes principales de la actividad económica española, fue el **turismo** que comienza a desarrollarse en España, debido, además de a la llegada de turistas extranjeros, al aumento de renta de los españoles, quienes también contribuyeron al turismo nacional (Vizcaíno; 2015).

Otro de los elementos principales del escenario económico en España en este periodo fue el sector de la **construcción**. Este fue el sector líder de la economía española desde 1985 hasta 2007, aproximadamente (Torrero; 2008). Más específicamente, entre 1985 y 1991 su crecimiento fue superior a los de la industria y los servicios, a pesar de que el peso que tuvieron obras públicas en este crecimiento generase el endeudamiento del sector público (Torrero; 2008).

Otro de los aspectos más destacables de este periodo es que se fue consolidando en España el denominado **Estado del Bienestar**. Aunque es posible definirlo de múltiples formas, normalmente este concepto se asocia a las intervenciones del Estado que tienen como fin mejorar el bienestar social y la calidad de vida de la población (Navarro; 2004). En este periodo tiene lugar también el proceso en el que entre 1979 y 1983 se aprobaron los 17 Estatutos de Autonomía que crearon las Comunidades Autónomas (CCAA) (Alonso; 2009).

En 1986 comienza una recuperación económica, en la que la inflación por ejemplo desciende cuatro puntos en dos años y las tasas de desempleo también comienzan a descender unos dos puntos anuales (Banco Mundial).

En cuanto al plano internacional, en **1986** se produce la entrada de España en la **Comunidad Económica Europea** y en **1992** se firma el **Tratado de Maastricht**, con el que nace la Unión Europea y establece la Unión Económica y Monetaria (**UEM**), que conduciría posteriormente a la futura introducción de la moneda única (Gago et al.; 2002). La entrada en la CEE fue, en definitiva, una nueva fase para el proceso de apertura al exterior para España (Fernández y Sebastián; 1989). De esta forma, se produce una internacionalización de la economía española y una apertura al exterior de los mercados gracias a un conjunto de políticas liberalizadoras; aunque también se implantan algunas restricciones en cuanto al plano de actuación de las políticas macroeconómicas (Gago et al.; 2002).

En la última fase de este periodo destaca, en julio de 1992 la puesta en marcha del **Mercado Único** (o mercado interior); una política de oferta que eliminaba las fronteras económicas entre los estados europeos. (Comisión, 2002, Informe Cardiff) (Roca; 2010).

3.2.2 Evolución de la política fiscal

Según Martínez Álvarez et al. (2014), “la estructura, el alcance y las políticas” del sistema fiscal de este periodo estaban determinados por algunos de los acontecimientos mencionados en el epígrafe anterior, como el desarrollo del modelo de descentralización autonómica (1982), el ingreso en la Comunidad Económica Europea (CEE) en 1986 y el ingreso en la Unión Económica y Monetaria (UEM) en 1999.

A partir de **1982**, el periodo de gobierno socialista se caracterizó por el notable incremento experimentado por gastos e ingresos públicos. Uno de los objetivos de las políticas económicas del nuevo gobierno fue favorecer el crecimiento económico; en parte debido a la agudización de la crisis económica y con tasas de desempleo creciendo notablemente. Se hizo también especial hincapié en evitar el descontrol del gasto social (Gago et al.; 2002). La política fiscal, coincidiendo con los periodos de crecimiento y recesión que se sucedieron en este periodo, siguió una trayectoria de “ajuste-expansión-ajuste”.

Se distinguen, además, una serie de medidas bajo una “resolución de la reforma del sistema fiscal iniciada en 1978”: destacan el establecimiento de la nueva imposición sobre la renta de las personas físicas y del nuevo impuesto sobre sociedades, la aplicación de una fórmula IVA armonizada a partir de 1986 y una nueva hacienda local desde 1988 (Gago et al.; 2002).

Otro de los hitos más destacados de este periodo de gobierno (1982-1996) fue la consolidación y modernización de la Administración Tributaria (Gago et al.; 2002).

Desde que España se adhirió al SME en 1989 la combinación de políticas se caracterizó por un presupuesto expansivo y una política monetaria restrictiva (González-Páramo et al.; 1991). Tanto fue así que entre **1989 y 1993** el Sector Público Español se situó en niveles históricos superando en casi 7 puntos del PIB el promedio de la OCDE (Gago et al.; 2002). También cabe destacar la significación del fraude y la evasión fiscal como elementos importantes de las carencias de los ingresos públicos (Gago et al.; 2002).

En estos últimos años del periodo, la política fiscal fue de corte expansivo entre 1988 y 1991, y de carácter contractivo en **1992** hasta que, con la recesión que tuvo lugar el año siguiente, se implantaron medidas de corte expansivo, como se desarrollará en el siguiente periodo (Gómez y Roldán; 1995).

3.2.3 Evolución de la política monetaria

Con el comienzo del gobierno socialista, la medida inicial fue devaluar la peseta (Torrero; 2008). Más adelante, la política monetaria tuvo un carácter marcadamente antiinflacionista, proclive a mantener elevados los tipos de interés (Gago et al.; 2002). Esto, según Gago et al. (2002) “entraba en conflicto con esta política fiscal ortodoxa de financiación del déficit, al encarecer enormemente el coste financiero de la deuda”. Asimismo, la política monetaria en este periodo fue restrictiva con altos tipos de interés. También se llevaron a cabo sucesivas devaluaciones de la peseta, que fue la moneda en España desde 1987 hasta 1998, cuando se substituyó por el euro (Gago et al.; 2002).

Por otro lado, Hernández (1996) afirma que entre **1983 y 1990** se asentaron las bases de la política de deuda pública, que incluía el manejo por parte del Tesoro de un conjunto de instrumentos que aseguraban “una financiación ortodoxa del déficit público al menor coste posible” (Hernández; 1996).

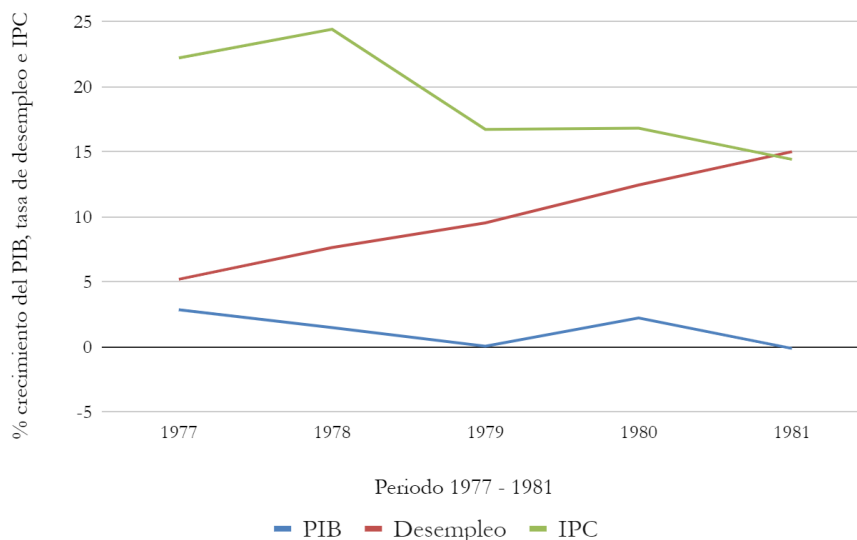
Cuando en **1985** se recuperó el crecimiento económico en España, el Banco de España implantó una política “flexible, prudente y pragmática”, que permitió “una holgura financiera” (Argandoña; 1992). A partir de 1986 se sucedieron periodos de expansión (donde se limitaban los tipos de interés) y contracción monetaria, donde aumentaba la inflación o se depreciaba la peseta (Argandoña; 1992). En 1989 la peseta española fue incorporada al mecanismo de cambios del SME, con una banda de fluctuación del 6%, y un tipo de cambio que quedó fijado en 65 pesetas/marco (Argandoña; 1992).

3.2.4 Análisis de los indicadores macroeconómicos

Al comienzo de este periodo, en 1982, el desempleo creció 1,8 puntos en un solo año y el crecimiento del PIB bajó un punto de 1981 a 1982 (Banco Mundial). En 1991, tras varios años aumentando, la tasa de paro descendió hasta el 15% de la población activa (Gago et al.; 2002). La inflación, asimismo, descendió de un 15,6% en 1980 a un 8,8% en 1986 (Banco Mundial).

De 1985 a 1990, el déficit público descendió en un 3% del PIB. Para esta mejora fue esencial, según González-Páramo et al. (1991), el uso de los estabilizadores automáticos. La variación de la tasa de crecimiento del PIB refleja las mencionadas fluctuaciones de crecimiento y recesión que tienen lugar en este periodo. En 1985 esta tasa era del 2,3% y en 1988 aumentó hasta el 5,1% (Banco Mundial). A partir de este año comenzó a disminuir hasta situarse en un 0,9% en 1992, con el inicio de la crisis económica que comienza en ese año y que da lugar al comienzo del siguiente periodo.

Gráfico 2. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 1982 y 1992



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

3.3. Periodo 1993 - 1998

3.3.1 Evolución socioeconómica

A principios de los noventa el Sistema Monetario Europeo sufrió una crisis, conocida como la **Crisis de 1992** y por la cual España entró en recesión en 1993. Torrero (2008), destaca la “contundencia y rapidez” con la que sucedió la fase contractiva de esta crisis. La fase de recuperación y expansión que sucedieron a esta crisis fue generada gracias al “ajuste cambiario y a los procesos de saneamiento”, además de “cambios profundos en la orientación de las políticas económicas y en la actitud de los agentes económicos y sociales” (Malo de Molina; 2005).

Otras reformas llevadas a cabo en este periodo fueron la liberalización de los alquileres en el sector inmobiliario, la del mercado del trabajo, la fiscal (la imposición indirecta), la reforma de la seguridad social (que estableció la asistencia universal), entre otras (Fernández; 2016). En definitiva, la política económica en España durante el periodo entre 1982 y 1996 estuvo caracterizada, según Bernardo y Martínez (2005) “por la hegemonía del keynesianismo en el plano macroeconómico y por la regulación de los mercados en lo microeconómico”.

En **1996** comienza el gobierno del Partido Popular en un contexto internacional de crisis económica. A pesar de ello, el crecimiento del PIB español se situó en el 3,6% de media anual y la tasa de desocupación se redujo a la mitad desde 1995 hasta el último trimestre de 2003 (Bernardo y Martínez; 2005). Esto fue resultado, según Bernardo y Martínez (2005) de una política económica que tenía como objetivo “crear un marco de condiciones dentro del cual la iniciativa privada pudiese desplegar su capacidad de generar riqueza y empleo”.

Como consecuencia de este crecimiento, y de unos tipos de interés bajos, el sector de la **construcción** creció, entre 1996 y 2007, en torno a un 5% al año (Arellano y Bentolila; 2009). En este periodo, en España se construían tantas viviendas como en Alemania, Francia e Italia en conjunto (Torrero; 2008). Este fenómeno, conocido como el boom de la vivienda, hizo también que entre 1995 y 2007 la inflación de la vivienda fue casi del 10% anual (Arellano y Bentolila; 2009).

Paralelamente, en mayo de 1998 se aprobó la participación de España en la **Unión Económica y Monetaria (UEM)**. La economía española alcanzó durante su primer año de participación en UEM resultados muy positivos en términos de crecimiento y de creación de empleo, en parte debido al clima de estabilidad alcanzado (BDE; 1999).

3.3.2 Evolución de la política fiscal

Debido a los altos niveles de gasto público del periodo anterior, con la **Crisis de 1992** se produce un cambio en la política presupuestaria para frenar la tendencia creciente del déficit público, “acentuada por el juego de los estabilizadores automáticos” (Malo de Molina; 2005). Además, el Tratado de Maastricht había fijado unos valores de referencia muy exigentes considerando el complicado escenario económico en el que se encontraba España (Malo de Molina; 2005).

Es por eso que en 1993 se implanta una política fiscal expansiva, como consecuencia de la recesión económica que comenzó el año anterior (Gómez y Roldán; 1995).

Entre 1994 y 1996 se produce un progresivo recorte en la inversión pública hasta volver a los niveles de 1984. El gasto público sufre una pérdida de más de 4 puntos del PIB (Gago et al.; 2002). Por último, los últimos años del periodo socialista estuvieron caracterizados por algunos desequilibrios presupuestarios (Gago et al.; 2002).

A partir de **1996**, con el comienzo del gobierno del Partido Popular, Bernardo y Martínez (2005) destacan el uso de dos instrumentos en materia de política fiscal: por un lado, estabilidad presupuestaria. El equilibrio presupuestario es, al mismo tiempo, según Bernardo y Martínez (2005) “un instrumento contracíclico y una reforma estructural”. Por otro lado, se hace uso de reformas fiscales. El objetivo era fomentar el ahorro, la inversión y el trabajo, entre otros (Bernardo y Martínez; 2005).

Destaca también en este periodo, **privatización** del sector público empresarial que se produjo entre 1996 y 2003, en la que se privatizaron 60 empresas por un valor que correspondía al 6.71% del PIB. Esto contribuyó al control de la inflación y al desarrollo de una mayor cultura de competencia (Bernardo y Martínez; 2005).

Por último, con la firma del Pacto de la estabilidad y de crecimiento de 1997 se estableció que las economías debían tener posiciones presupuestarias saneadas y presentar saldos presupuestarios cercanos al equilibrio o en superávit. Ambas condiciones fueron determinantes para la ejecución de la política fiscal (Martínez Álvarez et al.; 2014).

3.3.3 Evolución de la política monetaria

El punto de partida de este periodo fue asimismo el acontecimiento más relevante en el plano de la política monetaria del mismo, la **crisis del Sistema Monetario**, que se desencadenó entre 1991 y 1992. En ella, el Banco de España interviene en sucesivas ocasiones (Argandoña; 1992). Se considera asimismo que con esta crisis la combinación de política fiscal y monetaria falló, al intentar mantener un tipo de cambio fuera de su equilibrio (Argandoña; 1992). Se considera también que la política monetaria dejó de ser un mecanismo de control de la cantidad de dinero “para pasar a fijarse en los tipos de cambio” (Argandoña; 1992).

Unos años después, el 1 de junio de **1994**, se aprueba la Ley de Autonomía del Banco de España, que estableció la prohibición del recurso del Estado al Banco de España, y la adquisición por parte de éste de deuda pública en el momento de la emisión (Gago et al.; 2002). La crisis 1992, como se ha mencionado anteriormente, supuso un cambio en las políticas económicas de España, y dicho giro “no habría sido posible sin el cambio de estrategia de la política monetaria que propició el nuevo marco de autonomía del Banco de España” (Malo de Molina; 2005).

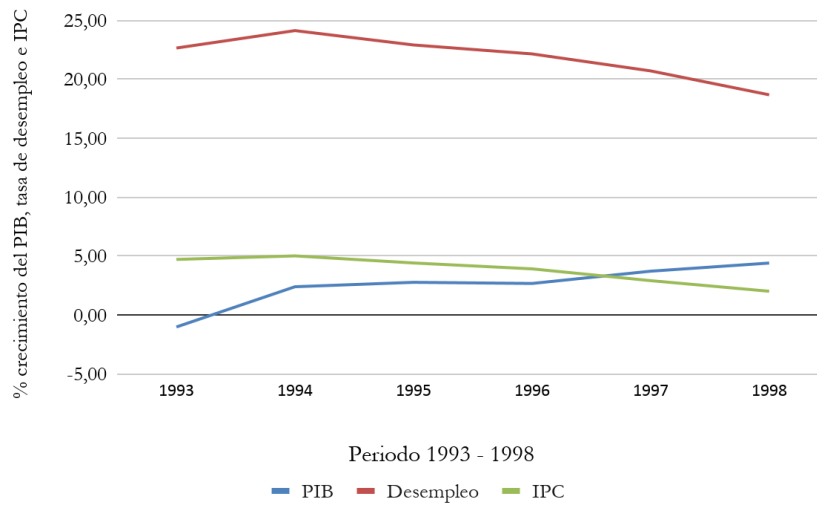
Más adelante, la política monetaria hacia **1998** tuvo como objetivo principal mantener tasas de inflación reducidas y facilitar, asimismo, “la convergencia de los tipos de interés hacia el nivel que debería constituir el punto de partida de la política monetaria única” (BDE; 1998). De esta forma, en 1995 el tipo de interés se situaba en el 9% y en 1998 sobre el 5,5% (Banco de España).

3.3.4 Análisis de los indicadores macroeconómicos

Aunque con el comienzo de la crisis el PIB creció en 1992 un 0,9% y la tasa de desempleo se disparó hasta un 24,2% de la población activa en 1994 (Banco Mundial), esta tasa se situó en el 3,6% de media anual durante el periodo. En 1998 el PIB creció un 4,4% y en el año 2000 esta tasa era de 5,2% (Banco Mundial).

La tasa de desocupación fue disminuyendo progresivamente a lo largo de todo el periodo (Banco Mundial). Descendió del 22,9% en 1995 al 11,1% en el último trimestre de 2003 (Bernardo y Martínez; 2005). La inflación también se redujo en total más de cuatro puntos entre 1992 y 1998 (Banco Mundial).

Gráfico 3. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 1993 y 1998



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

3.4. Periodo 1999 - 2007

3.4.1 Evolución socioeconómica

La crisis financiera asiática, que comenzó con la depreciación del bath tailandés en julio de 1997, se extendió a nivel regional y global, teniendo serias repercusiones económicas, políticas y sociales (Márquez y Martínez; 2008).

En enero de ese mismo año, 2002, se produjo también la **introducción del Euro** como moneda única en Europa. Significó la culminación del proceso de creación de una unión monetaria, que se inició formalmente con la firma del Tratado de Maastricht en 1992. Con este acuerdo “se materializaba el propósito de crear una unión (área) económica y monetaria, que incluiría una moneda única estable” (Nieto; 2017). El euro ha sido un pilar fundamental de la etapa de crecimiento que duró hasta 2007, en parte gracias a los bajos tipos de interés (Torrero; 2008). Esta época de intenso crecimiento se conoce popularmente como el “milagro español”, haciendo referencia al período que va de 1996 a 2003, cuando España experimentó el ciclo expansivo más largo de los últimos veinticinco años (Bernardo y Martínez; 2005). Además, mientras en 1986 el nivel de apertura exterior de la economía española se situaba en el 37,6% del PIB, en el tercer trimestre de **2006** alcanzó el 58,7% (Paúl; 2006). En **2001**, la apertura externa se situaba sobre el 60% del PIB, lo que suponía que se había multiplicado por más de seis desde 1959 (De la Dehesa, 2003).

3.4.2 Evolución de la política fiscal

Coincidiendo con el periodo donde tuvieron lugar los efectos de esta crisis en España, entre 2001 y 2004 los gastos superaban a los ingresos del sector público, aunque no en gran medida, pero presentando déficit presupuestario (Ruíz; 2015).

En **2001** la situación económica de España se encuentra en expansión y se implantan políticas fiscales expansivas. Aumenta el PIB así como la inflación en un 3,6% (Ruíz; 2015).

El año siguiente la situación económica se revierte, por lo que se implantan políticas fiscales expansivas. Esto hace que aumente el PIB 0,3 puntos y la inflación en un 3,1% (Ruíz; 2015). Esto hace que desde 2003 hasta 2006 la situación económica se encuentre en auge. En 2007 el crecimiento económico empieza a ralentizarse y la política fiscal pasa a ser de corte expansivo (Ruíz; 2015).

3.4.3 Evolución de la política monetaria

La política monetaria en España entre **1999 y 2004**, periodo en el que tuvieron lugar en España los efectos de esta crisis, fue de corte expansivo (Díaz-Giménez; 2012), y el tipo de interés estuvo entorno al 4% aproximadamente. En 2009 llegó a situarse en un 5,5%, hasta que comenzó a caer y situarse, en 2016, en el 3% (Banco de España). Esta caída estructural de los tipos de interés generó, por un lado, un incremento del valor de los activos y, por otro, un aumento del «nivel de apalancamiento estructural» de los agentes económicos (Álvarez; 2008).

Con la llegada de la crisis en 2008, según Álvarez (2008), los dos problemas esenciales del sistema financiero eran dos: las necesidades de financiación de la economía española, y la “intensidad y el impacto del ajuste inmobiliario”.

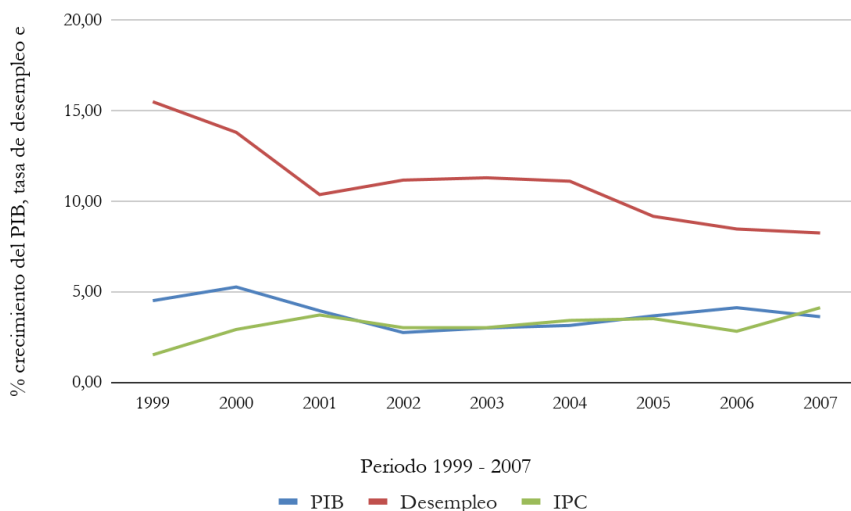
3.4.4 Análisis de los indicadores macroeconómicos

En primer lugar, el PIB pasó de crecer un 5,2% en el año 2000 a un 2,7% en 2002 (Banco Mundial). Sin embargo, desde 2003 mantuvo una tendencia de crecimiento hasta 2006 (Banco Mundial).

La crisis financiera repercutió también en la tasa de paro, que aumentó en 2002 y 2003, hasta un 11,3%, tras sucesivos años en descenso (Banco Mundial). En 2003, con la situación expansiva que experimentó la economía española, esta tasa disminuyó durante cinco años seguidos, hasta 2007, cuando esta tasa era del 8,2% (Banco Mundial).

Por último, con respecto al nivel de inflación, cabe destacar que de 1998 al año 2000 se duplicó, hasta que entre 2002 y 2004 mantuvo una tendencia decreciente (Banco Mundial). A grandes rasgos, esta tasa estuvo caracterizada por experimentar sucesivas fluctuaciones.

Gráfico 4. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 1999 y 2007



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

3.5. Periodo 2008 - 2020

3.5.1 Evolución socioeconómica

La crisis financiera que da comienzo a este periodo tuvo su **punto de partida**, según algunos autores como Ortega y Peñalosa (2012) en 2008, cuando en el tercer trimestre de dicho año comienza a descender el PIB en España. Otros autores como Álvarez (2008) sitúan su origen en agosto de 2007, cuando “se puso de manifiesto el impacto que el deterioro del mercado inmobiliario americano podía tener sobre el sistema financiero” (Álvarez; 2008).

Se considera que la **causa** de esta crisis fue la elevada liquidez acumulada en el mercado financiero (Álvarez; 2008). Más concretamente, en el período entre 2002 y 2007, esta liquidez en el mercado financiero internacional fue “extraordinaria”(Álvarez; 2008). Entre los factores que contribuyeron a esta acumulación de liquidez destacaron el largo período de estabilidad económica y la fuerte innovación financiera desarrollada en el mercado financiero (Álvarez; 2008).

Destaca Nadal (2019) que los efectos de la crisis energética de 1975 en España, la crisis del SME en 1991 y la crisis de la eurozona en 2008 presentan unas **características** comunes: “deterioro de la competitividad, déficit exterior y ajuste para volver a empezar”. Por otro lado, según Ortega y Peñalosa (2012), “la intensidad de los efectos de la crisis económica en España y la debilidad de la pauta de salida están relacionadas con la magnitud de los desequilibrios acumulados y con la virulencia de las perturbaciones sufridas”. El gran descenso de la inversión en vivienda fue un aspecto clave para comprender la dinámica y profundidad de la crisis (Ortega y Peñalosa; 2012). Sin embargo, según Álvarez (2008), esta

crisis destacó las fortalezas de un modelo de banca universal como el español, “en relación con la banca de inversión o la banca de producto”.

España entró en recesión en el segundo trimestre de 2008, la cual se alargó hasta el primer trimestre de 2010 (Ortega y Peñalosa; 2012). En ese año, el escenario económico experimentó una modesta recuperación, hasta que en 2011 el crecimiento del PIB volvió a ser negativo, debido, principalmente, a “la intensificación de la crisis de deuda soberana” (Ortega y Peñalosa; 2012). Esta recesión, que fue más intensa que la que se dio en las crisis anteriores, afectó especialmente al sector de la construcción, que tras años creciendo notablemente había disminuido la inversión en un 40% a finales del año 2011 (Ortega y Peñalosa; 2012).

Según Ortega y Peñalosa (2012) se considera que la recuperación tras esta crisis estuvo condicionada por “la absorción de los desequilibrios macroeconómicos” generados en la etapa expansiva previa.

3.5.2 Evolución de la política fiscal

En primer lugar, cabe destacar que la Crisis de 2008 fue la primera crisis que experimentó España desde que forma parte de la Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea, lo que implicaba que el conjunto de instrumentos de política económica era menor; aunque por otro lado, esto proporcionó al país seguridad tanto en lo económico como en lo financiero (Ortega y Peñalosa; 2012).

España partía, al comienzo de la crisis, con una posición presupuestaria relativamente confortable, con un superávit fiscal entorno al 2% del PIB (Ortega y Peñalosa; 2012). En los años **2007 y 2008** las medidas fiscales fueron de carácter expansivo y de tipo discrecional (Ortega y Peñalosa; 2012). Desde **2009**, el deterioro fiscal fue muy grave y superior a lo previsto, debido a que la recesión fue peor de lo que se estimaba, y a la desaparición de los ingresos extraordinarios que había producido el auge del sector inmobiliario (Ortega y Peñalosa; 2012).

Desde **2010**, uno de los principales objetivos de la política económica española ha sido el cumplimiento del Pacto de Estabilidad Económica de la UE. Por eso, esta política fue de carácter restrictivo (cuando se inició la crisis de deuda soberana) (Martínez et al.; 2014): se produjo un ajuste del déficit público y una disminución progresiva del gasto público (Martínez et al.; 2014).

Según Martínez Álvarez et al. (2014), la política fiscal tenía que desempeñar un papel esencial en la reactivación de la economía sin afectar a la sostenibilidad de las cuentas públicas ya perjudicadas. En el 2013, comienza a recuperarse el escenario económico en España, por lo que el Gobierno decide implantar políticas fiscales contractivas (Ruíz; 2015).

3.5.3 Evolución de la política monetaria

Novales (2010) afirma que los tipos de interés bajos y la desregulación fueron el caldo de cultivo de la crisis de 2008, junto con una política monetaria “laxa”. Cuando el crecimiento económico empezó a ralentizarse, en 2007, el BCE suministró liquidez al mercado interbancario, y entre agosto de 2007 y octubre de 2008 elevó el tipo de interés (Novales; 2010). Además, con la crisis de 2008 el control de la inflación dejó de ser el objetivo principal de los bancos centrales, tal y como afirman diversos autores como Díaz-Giménez (2012) o Gil (2015). La respuesta a la crisis del Banco Central Europeo se basó en las siguientes medidas: rápida reducción de los tipos oficiales de interés hasta un nivel mínimo histórico, medidas de apoyo al crédito y un programa de los mercados de títulos de la deuda (Menezes y Rodil; 2012).

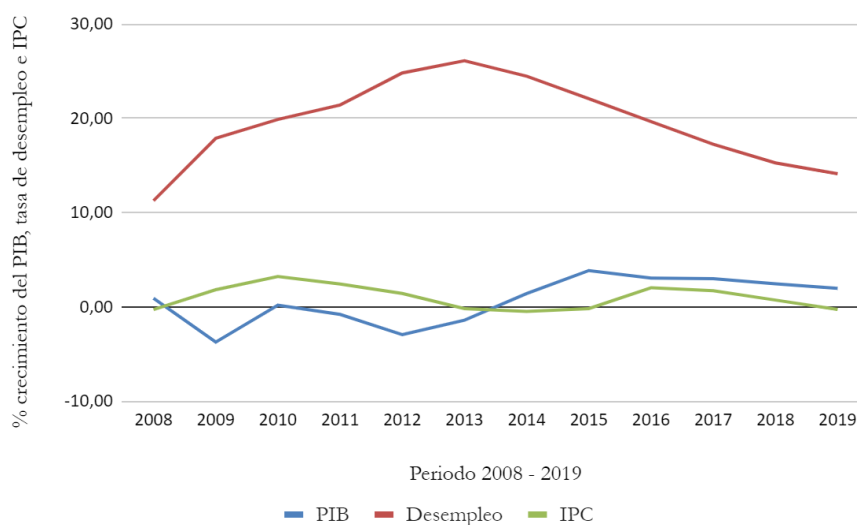
3.5.4 Análisis de los indicadores macroeconómicos

Como se ha mencionado anteriormente, el PIB empezó a disminuir en el tercer trimestre de 2008 y siguió descendiendo durante todo el año 2008 y 2009 (Ortega y Peñalosa; 2012). Esta tasa llegó a situarse en 2012 en un -3%, aunque en 2014 el PIB volvió a situarse en tasas positivas, un 1,4%, y en 2015 aumentó otros 2,4 puntos (Banco Mundial).

El desempleo sufrió especialmente los efectos de esta crisis, pues en 2007 esta tasa era del 8,2% y en 2014 era del 24,4% (Banco Mundial). En 2015 comenzó a disminuir progresivamente, situándose en 2018 en un 15,3%, a pesar de no haber vuelto a las bajas tasas del inicio de la crisis.

Destaca también el aumento de la inflación en 2008, 1,3 puntos con respecto al año anterior, situándose en un 4,1%. Sin embargo, en tan solo dos años se redujo hasta el 1,8% en 2010.

Gráfico 5. Evolución de los indicadores macroeconómicos durante el periodo entre 2008 y 2019



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Tabla 1. Síntesis de la política fiscal y la política monetaria de cada periodo. Evolución de los indicadores macroeconómicos dentro de los mismos

Periodo	P. Fiscal	P. Monetaria	Evolución PIB ²	Evolución inflación	Evolución tasa desempleo
1975 - 1981	Aumento ambas herramientas	Contractiva	-2,97 ³	-7,80	189,10%
1982 - 1992	Contractiva > Expansiva ⁴	Contractiva	-0,32	-8,50	10,49%
1993 - 1998	Expansiva	Fluctuaciones	5,42	-2,70	-17,54%
1999 - 2007	Expansiva	Expansiva	-0,89	2,60	-46,83%
2008 - 2019	Contractiva > Expansiva	Expansiva	1,06	1,00	25,33%

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

² Los datos de la evolución del PIB y la inflación están expresados en puntos porcentuales.

³ Los valores en color verde muestran una evolución positiva y los valores en color rojo una evolución negativa.

⁴ En este periodo la política fiscal es de carácter contractivo y posteriormente, expansivo.

4. Análisis empírico

Este análisis se va a realizar poniendo el foco en los periodos de crisis económica que han tenido lugar en España desde el inicio de la Democracia hasta la actualidad, para así comprobar qué políticas han tenido mejores resultados para lograr la recuperación económica. Para esto se van a utilizar los siguientes indicadores macroeconómicos: el Producto Interior Bruto, por ser uno de los principales indicadores del tamaño de la economía (Callen; 2008) y del crecimiento económico (Cuadrado et al.; 2010); la tasa de desempleo, por ser un elemento altamente representativo del escenario económico de un país (Barro et al.; 1997); y el Índice de precios al consumo, por ser una “variable clave en la toma de decisiones de los agentes económicos en numerosos ámbitos” (Álvarez; 2019).

Cabe destacar también que para valorar el impacto que tienen las medidas implantadas en materia fiscal y monetaria, se observarán las variaciones en el PIB, la tasa de desempleo y el IPC en los años siguientes a la implantación de dichas medidas.

4.1 Relación entre política fiscal e indicadores macroeconómicos. Causas y efectos numéricos

4.1.1 Política fiscal y Producto Interior Bruto

Durante la crisis de 1975, se observa que el mayor aumento del PIB (en 1976), un 3,304%, se ha registrado tras las menores tasas de gasto público y de presión fiscal del periodo (en el año anterior, 1975).

De la misma forma, tras un aumento anual de más de un 9% de la tasa de gasto público y de un aumento del 10% en la presión fiscal en 1977 y 1978, en 1979 se da la menor tasa de crecimiento del PIB del periodo, un 0,042% (tabla 2).

Tabla 2. Evolución del gasto público, la presión fiscal y el crecimiento del PIB en España con la crisis de 1975⁵

	Gasto (% del PIB)	Presión fiscal (%PIB)	Crecimiento PIB (% anual)
1975	17,289	18,000	0,542
1976	17,591	17,900	3,304
1977	19,182	19,700	2,839
1978	20,951	20,900	1,463
1979	22,527	21,400	0,042

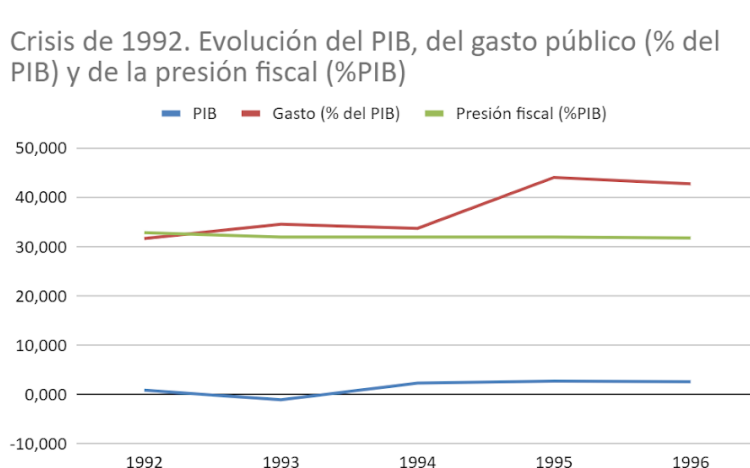
Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

⁵ La variación gradual de color en cada columna indica el aumento progresivo de los valores: los que se muestran en blanco señalan las cifras más bajas de cada variable y en azul, las más altas.

En este periodo además, el coeficiente de correlación de Pearson entre el gasto público y el PIB es de $-0,997$, lo que expresa una correlación negativa fuerte entre ambas variables. Lo mismo ocurre con el coeficiente de correlación de Pearson entre la presión fiscal y el PIB en este periodo, que es igual a $-0,985$, lo que indica que a mayor presión fiscal, menor crecimiento del PIB.

Con la crisis de 1992, se observa que con un nivel de presión fiscal sin variaciones en 1994 y 1995, el gasto público aumentó un 30,6% en este último año y el crecimiento del PIB disminuyó de un 2,757% en 1995 a 2,661% en 1996 (gráfico 6).

Gráfico 6. Evolución del gasto público, la presión fiscal y el crecimiento del PIB en España con la crisis de 1992



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Por otro lado, al estudiar algunos subperiodos desde 1977 a 2019, se observa que con disminuciones del gasto (períodos 1999 - 2000 y 2012 - 2017) se han producido los mayores aumentos del PIB (tabla 3). Más concretamente, entre 1999 y 2000 tanto el gasto público como la presión fiscal disminuyen y se produce el mayor aumento anual de este indicador. Asimismo, con aumentos mayores del gasto público y la presión fiscal, como en los periodos entre 1994 y 2000 y 1977 y 1979, el PIB solo aumenta entre entorno a un punto porcentual. De 2011 a 2012, al aumentar también ambas tasas, el PIB decrece casi 3 puntos porcentuales.

Tabla 3. Comportamiento del PIB vs la variación del gasto público y la presión fiscal en España en diferentes periodos entre 1977 y el año 2000

	Variación G	Variación i	Variación PIB
1999 - 2000	-2,01%	-0,29%	5,246
2012 - 2017	-15,40%	3,61%	3,865
1994 - 2000	15,80%	5,63%	1,175
1977 - 1979	17,43%	8,63%	0,746
2011 - 2012	5,41%	3,75%	-2,959

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Sin embargo, con la crisis de 2008, la correlación entre la presión fiscal y el PIB no es negativa, pues a medida que aumenta el nivel de impuestos, el crecimiento del PIB pasa de ser negativo a positivo entre los años 2012 y 2014. El coeficiente de correlación en este periodo es igual a 0,799, lo que indica una correlación positiva y fuerte entre el nivel de impuestos y el crecimiento del PIB entre 2010 y 2014 (tabla 4).

Tabla 4. Evolución del gasto público, la presión fiscal y el crecimiento del PIB en España con la crisis de 2008

	Gasto (% del PIB)	Presión fiscal (% PIB)	Crecimiento PIB (% anual)
2008	41,400	32,800	0,887
2009	46,200	30,500	-3,763
2010	46,000	32,100	0,163
2011	46,200	32,000	-0,814
2012	48,700	33,200	-2,959
2013	45,800	34,000	-1,435
2014	45,100	34,600	1,384

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

En cuanto al efecto de la variación del nivel de gasto público sobre el PIB, se observa en todas las crisis estudiadas, a excepción de la crisis de 1975, que cuanto menor es dicha variación, mayor es el crecimiento del PIB (tabla 5).

Tabla 5. Variación gasto público (G) vs crecimiento del PIB en promedio durante el periodo

	Promedio variación G	Promedio crecimiento PIB
Crisis 1999	-0,009	3,192
Crisis 1992	0,034	2,570
Crisis 2008	0,039	-1,204
Crisis 1975	0,067	1,448

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

De esta forma, cabe destacar, por ejemplo, que en 1999 la variación del nivel de gasto público fue de un -2,4%, y el crecimiento del PIB en el año siguiente fue de un 5,246%, una de las tasas más altas de todo el periodo estudiado.

Asimismo, cuanto menor es también la volatilidad en la variación de la presión fiscal (cercana a 0), mayor es el crecimiento del PIB (tabla 6).

Tabla 6. Variación de la presión fiscal en promedio durante el periodo

	Variación presión fiscal (promedio del periodo)	Crecimiento PIB (promedio del periodo)
Crisis 1992	-0,008	2,600
Crisis 2008	-0,007	-1,204
1999 - 2001	0,000	3,970
2002 - 2004	0,013	3,052
2012	0,014	1,704
Crisis 1975	0,081	0,042

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Se observa, por tanto, que en todas las crisis económicas estudiadas, exceptuando la crisis de 2008, la disminución del gasto público y de la presión fiscal han generado un aumento del PIB, teniendo en cuenta que los mayores aumentos de este indicador se han producido con las menores variaciones de nivel de las herramientas de política fiscal.

4.1.2 Política fiscal y tasa de desempleo

Con la crisis de 1975 la tasa de desempleo aumentó de un 2,9% de la población activa en 1976 a un 5,185% en 1977, por lo que el gasto público creció un 9,2% sobre el PIB de 1977 a 1978. Esto tiene como resultado una tasa de desempleo del 9,52% en 1979.

En cuanto al nivel de impuestos, también fue aumentando anualmente a efectos de paliar los efectos de la crisis, aunque el aumento durante el periodo fue menor que el del gasto público.

Más adelante, para frenar el acusado crecimiento de la tasa de desempleo que tuvo lugar durante la década de los ochenta se produjo un aumento progresivo del gasto público, llegando a crecer un 7,3% en 1985, año a partir del cual la tasa de desempleo comienza a descender. Sin embargo, la presión fiscal se mantiene en aumento durante todo el periodo, con aumentos anuales mayores a partir de 1986 (tabla 7).

Tabla 7. Evolución del gasto público, la presión fiscal y la tasa de desempleo en la década de los ochenta en España

	Gasto público	Presión fiscal	Tasa de desempleo*
1979	22,527	21,400	9,52
1980	23,091	22,000	12,43
1981	23,461	23,200	14,99
1982	26,277	23,500	16,61
1983	26,928	25,400	17,97
1984	27,616	25,700	21,08
1985	29,622	26,800	21,48
1986	29,524	28,200	20,975
1987	29,566	30,000	19,75
1988	29,101	30,100	18,31
1989	29,401	31,800	16,88
1990	29,333	31,600	16,09

* % de participación total en la fuerza laboral.

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Con la crisis de 1992 se puede observar que tras el aumento del gasto público en 1995 la tasa de desempleo comienza a descender en 1996, año a partir del cual también se reduce también el gasto (tabla 8).

Tabla 8. Evolución del gasto público, la presión fiscal y la tasa de desempleo en crisis de 1992 en España

	Gasto público	Presión fiscal	Tasa de desempleo*
1992	31,711	32,900	18,3525
1993	34,631	32,000	22,64
1994	33,765	32,000	24,1175
1995	44,100	32,000	22,9
1996	42,800	31,800	22,14
1997	41,500	32,700	20,7
1998	40,900	33,500	18,67
1999	39,900	33,900	15,48

* % de participación total en la fuerza laboral.

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Esto es similar a las medidas tomadas con gasto público con la crisis de empleo en 1982: tras el aumento en 1985 del gasto público, una vez la tasa de desempleo comienza a disminuir, disminuye también el gasto. Cabe destacar también que el coeficiente de correlación de Pearson entre la tasa de desempleo y la presión fiscal en este periodo es de -0,986, lo que indica que cuanto mayor es el nivel de impuestos, menor es la tasa de desempleo.

La crisis de 1999 tuvo impacto en el desempleo a partir de 2002. En este año, la presión fiscal aumenta el triple que el gasto público. Tras esto, la tasa de desempleo aumenta también en 2003, aunque a partir del año siguiente comienza a descender. Las medidas tomadas en materia de política fiscal vinieron dadas por el aumento en la presión fiscal que se llevó a cabo progresivamente desde 2001, ya que el gasto público se redujo de una forma muy moderada en este periodo. De esta forma, el aumento del nivel de impuestos provocó una disminución de la tasa de desempleo, como ocurrió en la década de los ochenta (tabla 9).

Tabla 9. Evolución del gasto público, la presión fiscal y la tasa de desempleo en crisis de 1999 en España

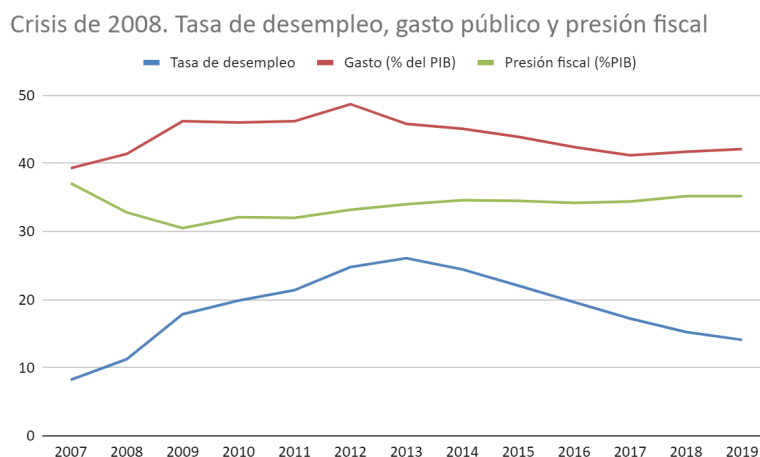
	Gasto público	Presión fiscal	Tasa de desempleo*
1999	39,900	33,900	15,48
2000	39,100	33,800	13,79
2001	38,400	33,500	10,35
2002	38,600	34,000	11,15
2003	38,400	33,900	11,28
2004	38,800	34,800	11,09
2005	38,500	35,900	9,15
2006	38,400	36,700	8,45

* % de participación total en la fuerza laboral.

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Para combatir los efectos de la crisis de 2008 la primera medida tomada en materia de política fiscal fue disminuir la presión fiscal un 11,6% en 2008, y en 2009 aumentar, en la misma medida el gasto público, un 11,6%. Tras esto, la inversión en gasto público fue en 2012 la mayor desde la instauración de la Democracia, 48,7% del PIB, y fue a partir de 2013 cuando la tasa de desempleo comenzó a disminuir. La presión fiscal, sin embargo, aumentó desde 2009 hasta 2014 todos los años, siguiendo el mismo patrón que en las crisis anteriores: aumentar la presión fiscal cuando disminuye la tasa de desempleo (gráfico 7).

Gráfico 7: Evolución de la tasa de desempleo, gasto público y presión fiscal durante la crisis de 2008



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Por otro lado, en todos los periodos estudiados se puede comprobar que, en cuanto a la variación del nivel de gasto público y la tasa de desempleo, con una variación limitada del gasto público el desempleo disminuye; mientras que con aumentos de más del 9%, se produce un aumento en la tasa de desempleo.

Esto se ve en 1976 y en el periodo entre 1986 y 1989, cuando se produce una variación en el gasto público muy baja y el desempleo disminuye.

Entre 1977 y 1979 y entre 1982 y 1985, sin embargo, la variación es mayor y el desempleo aumenta en ambos periodos (tabla 10).

Tabla 10. Variación del nivel de gasto público vs variación de la tasa de desempleo en diferentes periodos

	Variación gasto público	Variación tasa de desempleo
1975 - 1976	0,017	-0,396
1977 - 1979	0,086	0,502
1982 - 1985	0,061	0,293
1986 - 1989	-0,002	-0,195

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Por otro lado, con la presión fiscal se observa que con variaciones pequeñas en esta herramienta se produce una disminución en la tasa de desempleo. En 1994 y 1995, por ejemplo, no varía la presión fiscal y esta tasa comienza a disminuir en 1995.

En conclusión, se observa en todos los periodos estudiados, a excepción de la crisis de 2008, que se ha producido una disminución de la tasa de desempleo, tras un aumento del gasto público durante un año, para después disminuir progresivamente a medida que la tasa de desempleo comienza también a decrecer. Sin embargo, a medida que aumenta la presión fiscal disminuye la tasa de desempleo. Además, las mayores disminuciones en la tasa de desempleo se han producido con las menores variaciones del gasto público.

4.1.3 Política fiscal e Índice de precios al consumo

En cuanto a la relación entre las herramientas de política fiscal y el Índice de precios al consumo, se observa en todos los periodos estudiados que el aumento en el gasto público y la presión fiscal disminuyen el IPC, y viceversa. Esto también se demuestra con los coeficientes de correlación, pues el coeficiente de correlación entre el gasto público y el IPC es igual a -0,888 y el coeficiente de correlación entre la presión fiscal y el IPC es igual a -0,932, lo que indica la correlación negativa fuerte entre ambas herramientas y el Índice de precios al consumo.

Más concretamente, algunos ejemplos de estas correlaciones son los siguientes:

- En 1977 y 1978 se produce un aumento del gasto público y de la presión fiscal de 9,1% y 8,1% de media respectivamente. Esto conlleva a una disminución del IPC en 1979 de -7,7 puntos porcentuales
- En 1995 se produce un aumento del gasto público de más del 30,6%, manteniéndose el nivel de impuestos constante, y el IPC disminuye durante cinco años consecutivos.
- En la crisis de 2008, la presión fiscal disminuye un -11,6% y en 2009 se produjo un aumento de 7 puntos del IPC. El año siguiente, en 2009, el gasto público aumenta un 11,6% y entre 2010 y 2012 vuelve a descender el PIC.

Por otro lado, se observa también a lo largo de todos los periodos que cuanto menor es la variación del gasto público y la presión fiscal, mayor es el aumento o disminución del IPC (tabla 11).

Tabla 11. Variación de las herramientas de política fiscal y del Índice de precios al consumo en diferentes periodos

	Variación del gasto público	Variación de la presión fiscal	Variación IPC
1988 -1989	-0,006	0,040	0,422
1999 - 2000	0,015	-0,025	0,933
1982 - 1984	0,057	0,035	-0,690
1977 - 1978	0,091	0,081	-0,316

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

En conclusión, se observa en todos los periodos estudiados que mayor inversión en gasto público y mayor presión fiscal generan una disminución en el IPC. Variaciones limitadas en el uso de ambas herramientas generan variaciones mayores en el IPC, tanto positivas como negativas.

4.2 Relación entre política monetaria e indicadores macroeconómicos. Causas y efectos numéricos

En este apartado se va a estudiar el impacto que tiene el uso de los instrumentos de política monetaria en el escenario macroeconómico en España. Las herramientas de política monetaria son, como se ha descrito previamente en el marco teórico, la variación del coeficiente de reservas (o de caja), las facilidades permanentes y las operaciones de mercado abierto.

En los periodos comprendidos entre 1977 hasta 1999 se va a tomar como referencia para las facilidades permanentes y las operaciones de mercado abierto la **tasa de intervención bancaria**, que es el tipo de interés marginal de la subasta diaria de préstamos de regulación monetaria (BDE; 2009). A partir de 1999 esta es sustituida por dos indicadores:

- Como indicador de la primera herramienta, las facilidades permanentes, se va a utilizar la tasa de facilidad marginal de crédito (FMC), que permite a las entidades cubrir posibles necesidades transitorias de liquidez (BCE; 1998).
- Para estudiar el impacto de las operaciones de mercado abierto se va a utilizar como referencia la tasa de las operaciones principales de financiación (OPF), por ser las operaciones que conceden el grueso de la financiación al sistema crediticio (BDE; 1998).

4.2.1 Política monetaria y Producto Interior Bruto

En primer lugar, durante la **crisis de 1975** la política monetaria fue mayoritariamente contractiva, pues ambas tasas aumentan durante el periodo, a excepción de una disminución anual en 1979 de la tasa de intervención. Más específicamente, se observa que al aumentar esta tasa, el PIB disminuye su crecimiento y viceversa. De esta forma, en 1978 esta tasa aumentó en 30 puntos porcentuales y en 1979 el crecimiento del PIB disminuyó -1,421 puntos porcentuales. El año siguiente, en 1980 la tasa de intervención aumentó más del doble y en 1981 el crecimiento del PIB fue negativo (tabla 12).

Tabla 12. Comparación entre la tasa de intervención y el crecimiento del PIB tras la crisis de 1975

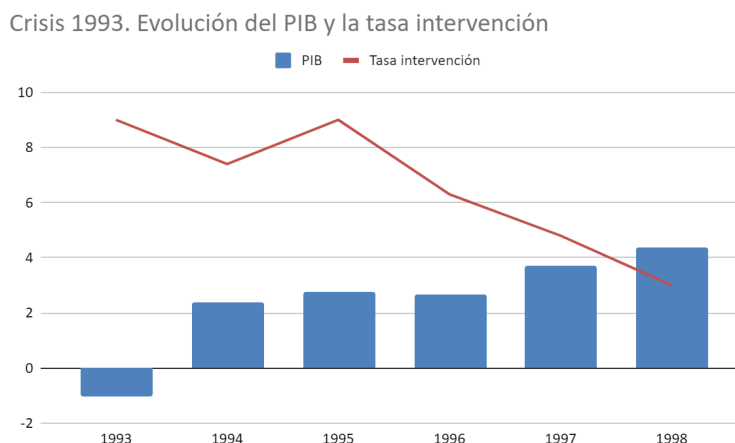
	Tasa de intervención	Crecimiento PIB
1977	7	2,839
1978	37	1,463
1979	7,5	0,042
1980	16,4	2,209
1981	18,6	-0,132

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco de España.

En cuanto a la tasa de reservas, este aumenta desde 7% en 1981 (Comín y Cuevas; 2014) a un 9% el año siguiente (BOE; 1982), y el PIB experimenta varios años de crecimiento consecutivo a partir de **1982**.

En la **crisis de 1993** se observa una correlación negativa entre la tasa de intervención bancaria y el crecimiento del PIB, ya que al disminuir esta tasa progresivamente casi todos los años, el PIB aumenta durante este periodo (gráfico 8).

Gráfico 8. Crisis de 1993. Evolución del PIB y la tasa de intervención.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco de España.

Con el periodo que comienza con la **crisis de 1999**, se empieza a tomar como referencia de las facilidades permanentes y de las operaciones de mercado abierto la tasa de facilidad marginal de crédito y la tasa de las operaciones principales de financiación, respectivamente, en sustitución de la tasa de intervención bancaria utilizada en los periodos anteriores. De esta forma se observa que desde 2000 y 2001, disminuciones limitadas y con menos variación anual de las tres tasas producen un menor aumento del PIB y menores incrementos anuales del mismo.

Sin embargo, con la **crisis de 2008** sucede lo contrario: desde 2012, se producen bajadas acusadas de ambas tasas y con grandes variaciones anuales, lo que genera un aumento del PIB del 3,835% y promedio del incremento anual de 1,771% (tabla 13). Asimismo cabe destacar que tanto en la crisis de 1999 como en la de 2008, se llevó a cabo una política monetaria expansiva.

Tabla 13. Comparación de las tasas de política monetaria y el crecimiento del PIB en la crisis de 1999 y en la crisis de 2008

	Tasa OPF	Tasa reservas mín	Tasa FMC	Incremento PIB
Crisis de 1999	2000 - 2003	2001 - 2003	2000 - 2003	2003
Variación en el periodo	-0,442	-0,464	-0,478	2,982
Promedio variación anual	-0,029	-0,148	-0,071	0,092
Crisis de 2008	2012 - 2015			
Variación en el periodo	-0,933	-0,944	-0,800	3,835
Promedio variación anual	-0,533	-0,512	-0,240	1,771

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo y el INE.

Tras analizar el impacto de la política monetaria en el PIB se puede concluir que:

- Tanto la tasa de intervención como posteriormente la tasa de facilidad marginal de crédito y la tasa de las operaciones principales de financiación presentan correlaciones negativas con el Producto Interior Bruto.
- Mayores disminuciones en estas tasas están relacionadas con mayores aumentos en el PIB.
- El impacto de la variación de la tasa de reservas mínimas en el PIB es ambiguo, pues se han producido aumentos del PIB con aumentos de esta tasa (crisis de 1975) y disminuciones de la misma (crisis de 1999 y crisis de 2008).

4.2.2 Política monetaria y tasa de desempleo

Durante la recuperación económica tras la **crisis de 1975** la tasa de reservas mínimas aumentó progresivamente (así como la tasa de intervención), pasando de un 5,75% en 1979 (BOE; 1979) a un 7% en 1981 (Comín y Cuevas; 2014). Sin embargo, esto no tuvo consecuencias positivas en la tasa de desempleo, que aumentó también progresivamente cada año desde un 5,185% en 1977 hasta un 14,99% en 1981.

Esto ocurre también desde **1982**, cuando la tasa de reservas mínimas aumentó, como se ha mencionado en el apartado anterior desde 7% en 1981 (Comín y Cuevas; 2014) a un 9% el año siguiente (BOE; 1982). En 1983 se llegó incluso a fijar un máximo del 20% para esta tasa (BOE; 1983). Este crecimiento fue similar al de la tasa de desempleo, que aumentó progresivamente durante esta crisis, hasta 1985 cuando comenzó a descender. Sin embargo, la tasa de intervención bancaria tuvo una correlación negativa con este indicador en este periodo (tabla 14).

Tabla 14. Comparación entre la tasa de intervención y el crecimiento del PIB tras la crisis de 1982

	Tasa de intervención	Tasa de desempleo
1982	12,4	16,61
1983	20,3	17,97
1984	13,6	21,08
1985	10,6	21,48
1986	11,2	20,975
1987	14	19,75
1988	14,2	18,31
1989	14,9	16,88
1990	15	16,09

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y el Banco de España.

Posteriormente, con la **crisis de 1993** se observa, durante los primeros años de la crisis, una correlación negativa entre la tasa de intervención y la tasa de desempleo (tabla 15). Sin embargo, cuando la tasa de desempleo comienza a descender en 1995, también lo hace la tasa de intervención.

Tabla 15. Comparación de la variación de la tasa de intervención y la variación de la tasa de desempleo en la crisis de 1993

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Variación tasa interv.	-5,2	-1,6	1,6	-2,7	-1,5	-1,8
Variación tasa desemp.	4,2875	1,4775	-1,2175	-0,76	-1,44	-2,03

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco de España.

En la **crisis de 1999**, tomando como referencia las tasas de operaciones principales de financiación y de facilidad marginal de crédito como indicadores de la actuación de la política monetaria, se observa que con el comienzo de la crisis en 1999, las tres tasas aumentan, mientras se produce una disminución del nivel de desempleo desde 1999 hasta 2001. Sin embargo, estas tasas disminuyen posteriormente durante varios años seguidos, lo que da como resultado un ligero aumento de la tasa de desempleo a partir de 2002 (tabla 16).

Tabla 16. Evolución de las tasas de política monetaria y la tasa de desempleo en la crisis de 1999

	Tasa OPF	T. reservas mínimas	Tasa FMC	T. Desempleo
1999	2,900	2,688	4	15,48
2000	4,036	3,993	5,75	13,79
2001	3,938	4,355	4,25	10,35
2002	2,750	3,280	3,75	11,15
2003	2,250	2,336	3	11,28
2004	2,250	2,014	3	11,09
2005	2,250	2,055	3,25	9,15

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Central Europeo.

Con la **crisis de 2008**, sin embargo, también se implanta una política monetaria expansiva, y a medida que disminuyen las tasas desde 2008, se producen mayores aumentos en la tasa de desempleo.(tabla 17).

Tabla 17. Evolución de las tasas de política monetaria y la tasa de desempleo en la crisis de 2008

	Tasa OPF	T. reservas mínimas	Tasa FMC	T. Desempleo
2007	3,875	3,898	5	8,23
2008	3,438	4,136	3	11,25
2009	1,438	1,354	1,75	17,86
2010	1,438	1,000	1,75	19,86
2011	1,250	1,250	1,75	21,39
2012	0,750	0,896	1,5	24,79
2013	0,375	0,583	0,75	26,09
2014	0,100	0,175	0,3	24,44
2015	0,050	0,050	0,3	22,06
2016	0	0,013	0,25	19,63
2017	0	0	0,25	17,22
2018	0	0	0,25	15,25
2019	0	0	0,25	14,1

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y el Banco Central Europeo

Tras analizar el impacto de la política monetaria en el escenario económico tras cada crisis se puede concluir que:

- Aumentos en la tasa de reservas mínimas generan un aumento de la tasa de desempleo.
- No se observa una correlación clara entre la tasa de intervención y la tasa de desempleo.
- A partir de 1999, el aumento de las tres tasas (política monetaria contractiva) ha producido disminuciones en la tasa de desempleo y viceversa.

4.2.3 Política monetaria y Índice de precios al consumo

En primer lugar, con la **crisis de 1975** se produce, como se ha mencionado anteriormente, un aumento de 30 puntos porcentuales en la tasa de intervención en 1978. Tras eso, el IPC baja en 1979 7,7 puntos porcentuales. El año siguiente (1980), se aumenta la tasa de intervención 8,9 puntos porcentuales y en 1981 baja el IPC 2,4 puntos porcentuales. Esto indica que en esta primera crisis económica estudiada la tasa de intervención y el IPC presentan una correlación negativa.

En la **crisis de 1993** se observa el mismo comportamiento entre ambas variables: al comienzo de la crisis, en 1993 la tasa de intervención bancaria cae -5,2 puntos porcentuales y en 1994 el IPC aumenta 0,3 puntos porcentuales. En 1995, sucede lo contrario, la tasa de intervención aumenta y el IPC baja en 1996. Además, el coeficiente de correlación de Pearson en esta etapa entre ambas variables es de -0,83, lo que indica una correlación negativa fuerte (tabla 18).

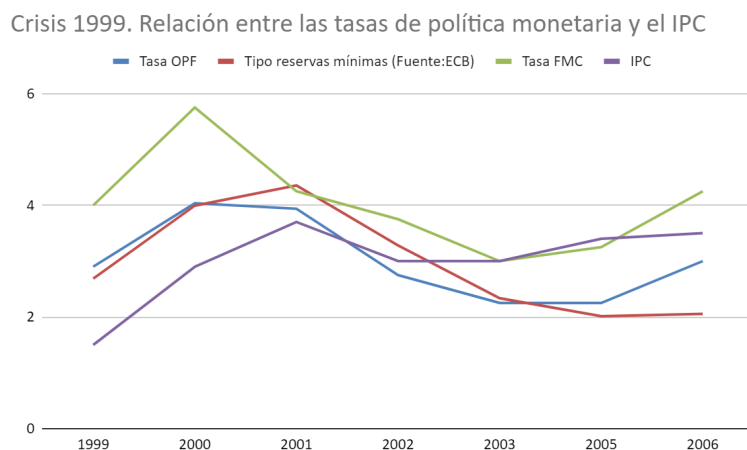
Tabla 18. Comparación de la tasa de intervención y el Índice de precios al consumo (IPC) en la crisis de 1993

	Tasa interv.	IPC
1993	-5,2	-1,3
1994	-1,6	0,3
1995	1,6	-0,6
1996	-2,7	-0,5

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco de España

Esta correlación negativa se mantiene a partir de **1999** con las tasas de operaciones principales de financiación y de facilidad marginal de crédito. De esta forma, se observa que tanto estas dos tasas como la tasa de reservas aumentan entre el año 2000 y 2001. Posteriormente, durante los años 2002 y 2003 el IPC disminuyó. A partir de 2002 vuelven a bajar las tasas progresivamente y el IPC aumenta en 2005 (gráfico 9).

Gráfico 9. Relación entre las tasas de política monetaria y el IPC



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Central Europeo

Con la **crisis de 2008** se mantiene esta correlación negativa, pues entre 2007 y 2008 aumentan las tres tasas, lo que produce una disminución del indicador de inflación de 4,4 puntos. Esto ocurre también en 2015, cuando las tres tasas se reducen y a partir de 2016 el IPC comienza a aumentar (tabla 19).

Tabla 19. Comparación de la tasa de intervención y el Índice de precios al consumo (IPC) en la crisis de 2008

	2013	2014	2015	2016	2017
Tasa OPF	0,375	0,1	0,05	0	0
Tipo reservas mín.	0,583	0,175	0,050	0,013	0,000
Tasa FMC	0,75	0,4	0,3	0,25	0,25
IPC	-0,2	-0,5	-0,2	2	1,7

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Central Europeo

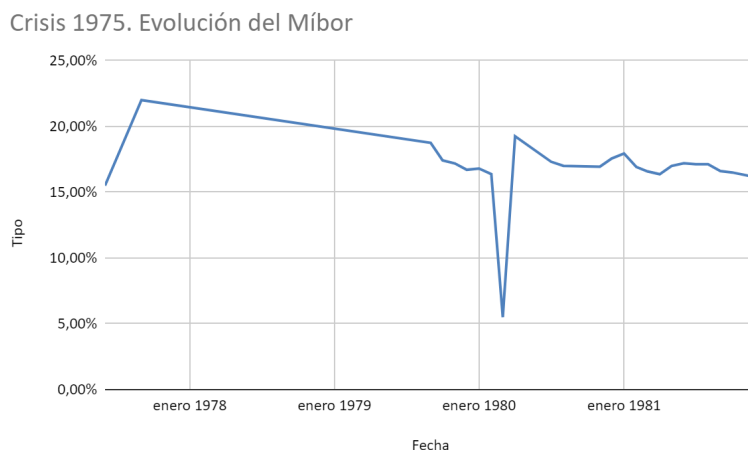
El estudio del impacto de la política monetaria en el Índice de precios al consumo indica que una política monetaria contractiva está relacionada con la disminución de este indicador, ya que en todos los periodos estudiados se observa una correlación negativa entre estas tasas y el IPC.

4.2.3 Política monetaria y Mibor y Euribor

En el periodo de la **crisis de 1975**, con el aumento de la tasas de reservas mínimas que se lleva a cabo (aumenta de un 5,75% en 1979 (BOE; 1979) a un 9% en 1982 (BOE; 1982)) se produce también una recuperación en el Míbor tras la acusada disminución en 1980 (gráfico 10), lo que puede indicar que aumentar la tasa de reservas mínimas conlleva un aumento en el Míbor.

Por otro lado, la tasa de intervención, que también aumenta en este periodo, como se ha mencionado anteriormente, puede generar también un aumento en este indicador.

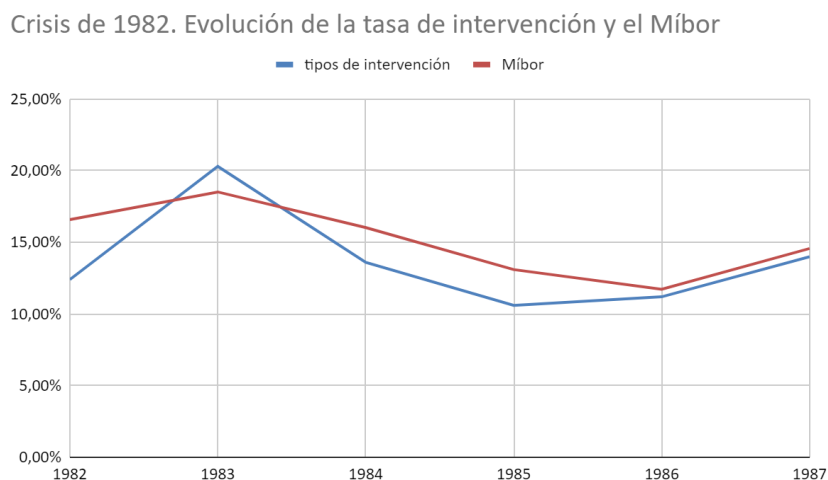
Gráfico 10. Evolución del Míbor en la crisis de 1975



Fuente: Elaboración propia con datos de Datosmacro

La **crisis de 1982** sin embargo, produce un acusado aumento del Míbor en este periodo, llegando a situarse en agosto de 1983 en un 20,18%. La tasa de intervención llega a estar en este mismo año en un 20,3% y para la tasa de reservas mínimas se fijó un máximo del 20% para esta tasa (BOE; 1983) (gráfico 11).

Gráfico 11. Evolución de la tasa de intervención y el Míbor en la crisis de 1982



Fuente: Elaboración propia con datos de Datosmacro y el Banco de España

La **crisis de 1992** tiene un efecto similar en el Míbor al que tuvo lugar en la crisis de 1975, esto es, una disminución de la tasa, esta vez, en 1994, año en el cual la tasa de intervención disminuye 1,6 puntos porcentuales. Esta correlación positiva se mantiene el año siguiente, en el que esta tasa aumenta 1,6 puntos porcentuales y el Míbor vuelve a subir en 1995.

Tras esto, con la política expansiva llevada a cabo en la **crisis de 1999** y en la **crisis de 2008** se observa la misma correlación positiva entre la tasa de operaciones principales de financiación, la tasa de reservas mínimas y la tasa de facilidades marginales de crédito que con la tasa de intervención y el Euríbor de los periodos anteriores (tabla 20 y gráfico 12).

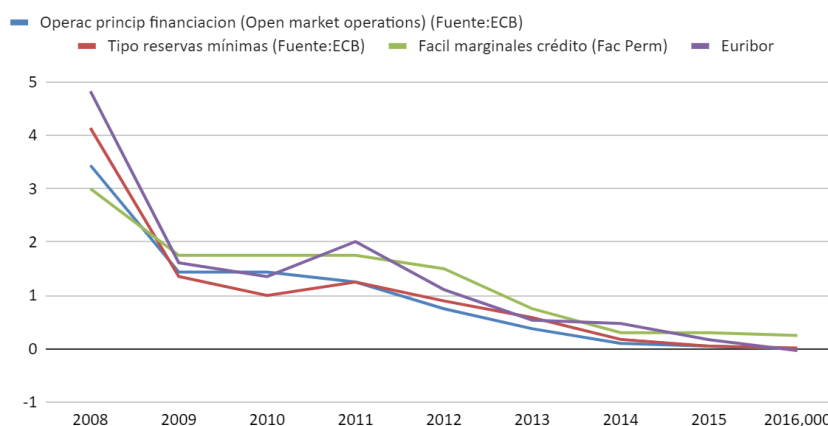
Tabla 20. Evolución de las tasas de política monetaria y el Euríbor en la crisis de 1999

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tasa OPF	2,900	4,036	3,938	2,750	2,250	2,250	2,250
Tipo reservas min	2,688	3,993	4,355	3,280	2,336	2,014	2,055
Tasa FMC	4,000	5,750	4,250	3,750	3,000	3,000	3,250
Euríbor	3,183	4,789	4,086	3,493	2,334	2,274	2,335

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo y Global Rates

Gráfico 12. Evolución de las tasas de política monetaria y el Euríbor

Crisis de 2008. Evolución de las tasas de las herramientas de política monetaria y el Euríbor



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo y Global Rates

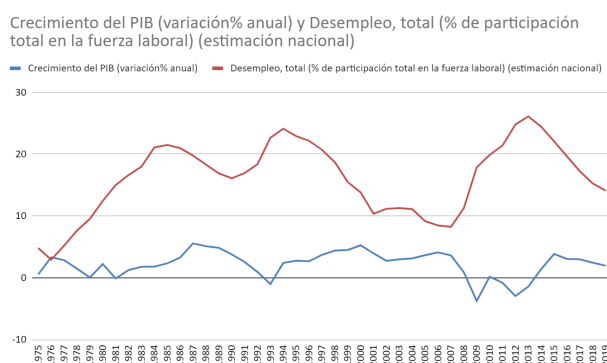
Se observa, en todos los periodos estudiados, una correlación positiva entre las tasas de intervención y las de facilidad marginal de crédito, operaciones principales de financiación y de reservas mínimas con el Euríbor. Esto significa que la implantación de una política monetaria expansiva genera una disminución en la tasa del Euríbor (y del Míbor).

4.3 Relación entre indicadores

4.3.1 PIB y tasa de desempleo

La relación entre el PIB y la tasa de desempleo es inversa. Cuanto mayor es el crecimiento del PIB menor es la tasa de desempleo. El coeficiente de correlación de Pearson entre estos dos indicadores también expresa correlación negativa, pues es igual a -0,696.

Gráfico 13. Evolución del PIB y evolución de la tasa de desempleo durante todo el periodo estudiado



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Por otro lado, en todos los periodos estudiados se puede comprobar que cada variación en la tasa de desempleo es seguida por una variación en la tasa de crecimiento del PIB al año siguiente. Por lo tanto, las medidas tomadas en materia de política fiscal y monetaria afectan primero a la tasa de desempleo y un año después, al crecimiento del PIB.

Tabla 21. Comparación de la variación del PIB y la variación en la tasa de desempleo

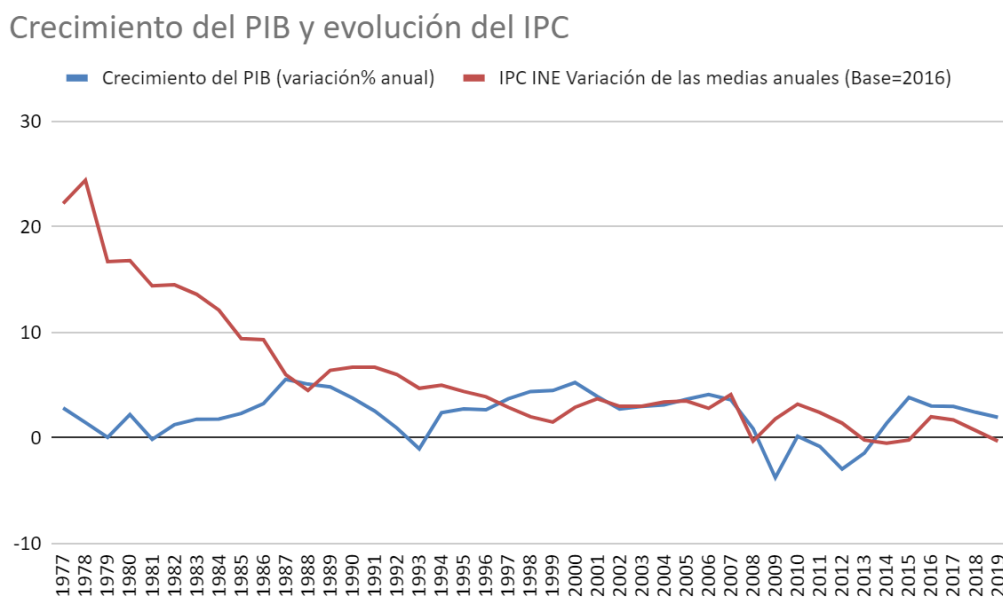
	Variación PIB	Variación tasa de desempleo
1986	3,253	20,975
1987	5,547	19,750
1991	2,546	16,930
1992	0,929	18,353
2008	0,887	11,250
2009	-3,763	17,860
2014	1,384	24,440
2015	3,835	22,060

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

4.3.2 PIB e Índice de precios al consumo

Tras cada crisis, se observa que tanto el PIB como el IPC comienzan a mostrar una tendencia hacia el crecimiento (o hacia tasas positivas) en el mismo año en cada periodo. Sin embargo, el PIB experimenta una mejoría de mayor magnitud durante el primer año de recuperación económica que el IPC (gráfico 14 y tabla 22).

Gráfico 14. Evolución del PIB y el IPC durante todo el periodo estudiado.



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Tabla 22. Comparación de la variación del PIB y la variación del IPC en diferentes periodos

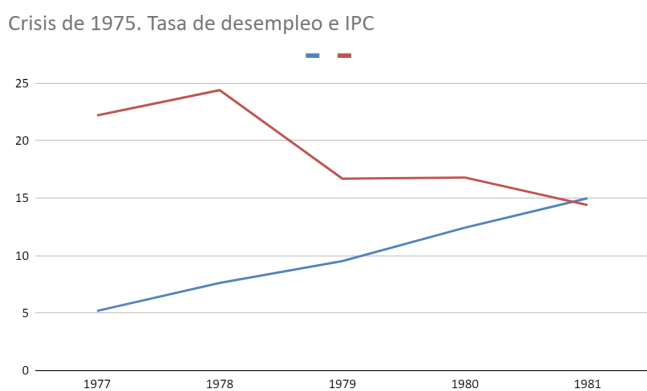
	Variación del PIB	Variación del IPC
1980	52,163	0,006
1994	1,310	0,064
2003	0,092	0,000
2012 - 2015	0,206	0,125

Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

4.3.3 Desempleo e Índice de precios al consumo

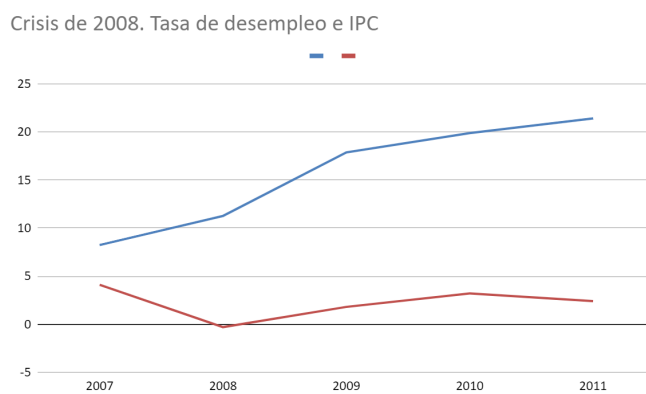
Se observa una correlación negativa entre el nivel de desempleo y el Índice de precios al consumo. Esto es especialmente notable tras la crisis de 1975 y la de 2008, donde ambos indicadores siguen tendencias opuestas (gráficos 15 y 16).

Gráfico 15. Tasa de desempleo e IPC en la crisis de 1975



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

Gráfico 16. Tasa de desempleo e IPC en la crisis de 2008



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y el Banco Mundial.

5. Conclusiones

El objetivo de este trabajo ha sido evaluar qué combinación de política fiscal y de política monetaria ha generado mejores resultados en España para lograr una recuperación económica tras cada periodo de crisis. Al realizar el análisis empírico se ha observado que no existe una única combinación de ambas políticas que impacten positivamente en todos los indicadores macroeconómicos. Sin embargo, sí que se han observado políticas y combinaciones de las mismas que tienen resultados efectivos en los indicadores escogidos para el estudio.

En el marco empírico de este trabajo se ha definido una crisis económica como un fenómeno que implica “una caída brusca en la producción y en el empleo y que tiene lugar en la fase descendente del ciclo económico” (Sánchez y García; 2011). Posteriormente, en el análisis empírico se ha examinado cómo tras cada crisis económica que ha tenido lugar en España se han recuperado de manera más eficiente estos niveles de producción y empleo, además de en la inflación.

Se van a mostrar, en primer lugar, los resultados obtenidos en el análisis del impacto que tiene la aplicación de la política fiscal en España en los indicadores macroeconómicos utilizados: el Producto Interior Bruto, la tasa de desempleo y el Índice de precios al consumo. En segundo lugar, se expondrán las conclusiones obtenidas al analizar, en términos de los mismos indicadores macroeconómicos anteriormente mencionados junto con el Euríbor (y el Míbor), la aplicación de la política monetaria en España. Por último, se expondrán los resultados del estudio de la relación que muestran estos tres indicadores entre ellos.

Se observa, en todos los periodos estudiados, a excepción del periodo de la crisis del 2008, que **una inversión menor en gasto público y un menor nivel de presión fiscal producen un aumento del Producto Interior Bruto**. En la crisis de 2008, sin embargo, se aprecia que a medida que se incrementó la presión fiscal se produjo un aumento del PIB.

Por el contrario, se ha observado que cuando **los niveles de gasto público y de impuestos eran más altos se ha producido una disminución en el Índice de precios al consumo**. Al estudiar la utilización de las herramientas de política fiscal para influir en este indicador, que refleja la inflación, se observa una correlación negativa entre estas herramientas y el IPC.

En tercer lugar, se observa que **la política fiscal contractiva favorece la disminución de desempleo**. En cuanto al uso de las herramientas de política fiscal para influir en el nivel de empleo en España, se observa, a excepción también del periodo de la crisis del 2008, que una disminución progresiva de las tasas de gasto público (tras una primera inversión inicial en esta variable) junto con un incremento de la presión fiscal disminuye tasa de desempleo.

No obstante, se debe tener también en consideración que **menores variaciones de ambas herramientas han producido mejores resultados en los indicadores macroeconómicos**:

- Cuanto menor variación en la inversión de gasto público y presión fiscal mayores aumentos del PIB se producen.
- Menores variaciones anuales de gasto público generan mayores disminuciones de la tasa de desempleo.

El uso de una **política monetaria expansiva conlleva a un aumento del PIB y a una disminución del Euríbor.**

- En todos los periodos estudiados se ha producido un aumento del Producto Interior Bruto tras disminuir en el año o los años anteriores la tasa de intervención, la tasa de operaciones principales de financiación (operaciones de mercado abierto) y la tasa de facilidades marginales de crédito (facilidades permanentes). Sin embargo, no en todos los periodos ha existido una correlación negativa entre la tasa de reservas mínimas y el incremento del PIB.
- Por otro lado, en todos los periodos estudiados se ha observado que en los años donde se han reducido las tasas de las herramientas de política monetaria se ha producido también una disminución en el Euríbor.

La implantación de una **política monetaria contractiva produce una reducción de la tasa de desempleo y en el Índice de precios al consumo.**

- Se ha observado que aumentar la tasa de reservas mínimas, la tasa de operaciones principales de financiación y la tasa de facilidades marginales de crédito ha conllevado a una disminución del nivel de desempleo en el año o los años posteriores. Sin embargo, no se ha encontrado una correlación negativa entre la tasa de intervención y el nivel de desempleo
- De la misma manera, con un aumento de estas tasas se ha observado en el mismo o los mismos años una disminución del Índice de precios al consumo.

Finalmente, el análisis realizado permite extraer las siguientes conclusiones:

- Una política monetaria expansiva junto con una disminución en el gasto público y la presión fiscal genera un aumento del Producto Interior Bruto.
- Una política monetaria contractiva en combinación con una política fiscal contractiva producen una disminución en la tasa de desempleo.
- La implantación de una política monetaria contractiva junto con un aumento del gasto público y la presión fiscal disminuyen el Índice de Precios al Consumo.
- Cuando el PIB y el IPC aumentan, la tasa de desempleo disminuye (y viceversa). La actuación de la política fiscal y la política monetaria afectan primero a la tasa de desempleo, y un año más tarde, al PIB, el cual aumenta a la vez que el IPC, pero en mayor proporción.

6. Bibliografía

- AFI Analistas Financieros Internacionales. (2017). *España 1987–2017. Transformaciones económicas, financieras y sociales*. <https://www.afi.es/webAfi/descargas/1711320/1252800/Espana-1987-2017-transformaciones-economicas-financieras-y-sociales.pdf>
- Alonso, I. (2009). Evolución de la descentralización y el gasto público en España. *Revista española de control externo*, 77–106. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3039398>
- Altig, D., Fitzgerald, T., & Rupert, P. (1997). Okun's Law Revisited: Should We Worry about Low Unemployment? *Economic Commentary Federal Reserve Bank of Cleveland*, 1. https://econpapers.repec.org/article/fipfedcec/y_3a1997_3ai_3amay15.htm
- Álvarez, J. A. (2008). La banca española ante la actual crisis financiera. *Banco de España*, 15, 23–38. <https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/Nov/Fic/ief0215.pdf>
- Álvarez, L. J. (2019). El índice de precios de consumo: usos y posibles vías de mejora Author & abstract. *Banco de España. Documentos Ocasionales*, 1910, 1. <https://ideas.repec.org/p/bde/opaper/1910.html>
- Álvarez Rendueles, J. R. (1970). Política fiscal y desarrollo económico. *Revista de economía política*, 54, 5. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2496783>
- Arellano, M., & Bentolila, S. (2009). La burbuja inmobiliaria: causas y responsables. En *La crisis de la economía española. Lecciones y propuestas* (2.ª ed., pp. 28–31). FEDEA - Sociedad Abierta.
- Argandoña, A. (1992). La política monetaria en España. La historia reciente y la crisis de 1992. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, 24, 32–47. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=273502>
- Arroyo, M. J., & Uxó, J. (2004). El papel de los estabilizadores automáticos y las medidas discrecionales en el marco del pacto de la estabilidad y el crecimiento. *Quaderns de Política Econòmica*, 8, 38–59. <https://www.uv.es/~qpe/revista/num8/arroyo-uxo8.pdf>
- Astudillo, M., & Paniagua (colaborador), J. (2012). *Fundamentos de economía* (1.ª ed.). Probooks. [https://doi.org/10.1016/S0301-7036\(13\)71880-7](https://doi.org/10.1016/S0301-7036(13)71880-7)
- Bagehot, W. (2012). *Lombard Street. Una descripción del mercado de dinero*. Marcial Pons.
- Banco Central Europeo. (1999). Informe anual 1998. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar1998es.pdf>
- Banco Central Europeo. (2004). *LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2004es.pdf>
- Banco Central Europeo. (2010). Precios del petróleo: factores determinantes e impacto sobre la inflación y la macroeconomía de la zona Euro. *Boletín Mensual BCE*, 81–100. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/10/Fich/bm1008-3.pdf>
- Banco Central Europeo. (2011a). *Informe Anual 2010*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2010es.pdf>
- Banco Central Europeo. (2011b). *La política monetaria del BCE*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011es.pdf>
- Banco Central Europeo. (2011c, mayo). *LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011es.pdf>
- Banco de España. (1999). *Informe Anual 1998*. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/7421/1/inf1998.pdf>

- Banco de España. (2000). *Informe Anual 1999*. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/7422/1/inf1999.pdf>
- Banco de España. (2015). *Informe Anual 2015*. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/7525/1/cap3.pdf>
- Banco de España. Series trimestrales y anuales. (2009). Cuentas financieras de la economía española. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/CuentasFinancierasEconomia/Fic/cfee08.pdf>
- Barro, R. J., Grilli, V., & Febrero, R. (1997). *Macroeconomía: Teoría y política* (1.ª ed.). McGraw-Hill Education.
- Bernaldo, L., & Martínez, R. (2005). *El modelo económico español, 1996–2004 una revolución silenciosa*. Instituto de Estudios Económicos. <https://www.elcato.org/el-modelo-economico-espanol-1996-2004-una-revolucion-silenciosa>
- Boletín Oficial del Estado. (1979, febrero). Orden de 26 de febrero de 1979 sobre Cooperativas de Crédito, por la que se desarrolla el Real Decreto 2860/1978, de 3 de noviembre. (N.o 50). <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1979-5959>
- Boletín Oficial del Estado. (1982, julio). Orden de 20 de julio de 1982 sobre facultades del Banco de España en materia de coeficiente de caja de las Cajas de Ahorros. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1982-18532>
- Boletín Oficial del Estado. (1983, diciembre). Ley 26/1983, de 26 de diciembre, de coeficientes de Caja de los intermediarios financieros. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1983-33886>
- Calafat, C., & Puertas, R. (2020). *Lecciones de Economía Política. Teoría y ejercicios* (1.ª ed.). Tirant lo Blanch. <https://libreria.tirant.com/es/ebook/lecciones-de-economia-politica-teoria-y-ejercicios-consuelo-calafat-marzal-9788413558240>
- Callen, T. (2008). ¿Qué es el producto interno bruto? *Finanzas y desarrollo: publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*, 45, 1–2. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2008/12/pdf/basics.pdf>
- Cámara, S. (2008). Bienestar, actividad económica y cuentas nacionales. Reflexiones en torno al concepto de trabajo productivo. *Política y Sociedad*, 45, 151–167. <https://revistas.ucm.es/index.php/POSO/article/view/POSO0808230151A>
- CARANDE THOVAR, R. (2000). *Carlos V y sus banqueros* (2.ª ed.). Barcelona.
- Cassel, K. G. (1922). *Money and Foreign Exchange After 1914*. American Economic Association.
- Chugunov, I., & Markuts, Y. (2020, mayo). Fiscal policy in the conditions of institutional economic transformations. *Abstract of XVI International Scientific and Practical Conference*. XVI International Scientific and Practical Conference, Graz, Austria. <https://doi.org/10.46299/isg.2020.XVI>
- Claessens, S., & Ayhan, M. (2009). ¿Qué es una recesión? *Finanzas y Desarrollo*, 52–53. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2009/03/pdf/basics.pdf>
- Comín, & Cuevas (Eds.). (2014). El abrazo mortal entre banca y Estado en España, siglos XIX-XXI. XI Congreso Internacional de la AEHE.
- Cuadrado, J. R., Mancha, T., Villena, J. E., Casares, J., González, M., Marín, J. M., & Peinado, M. L. (2010). *POLÍTICA ECONÓMICA. Elaboración, objetivos e instrumentos* (4.ª ed.). McGrawHill.
- Dal Pont Legrand, M., & Hagemann, H. (2017). Business cycles, growth and economic policy: Schumpeter and the Great Depression. *Journal of the History of Economic Thought*, 39(1), 1–5. https://www.researchgate.net/publication/311750955_Business_cycles_growth_and_economic_policy_Schumpeter_and_the_Great_Depression

- Damián, P. (2017). El pensamiento monetario en la época de los Austrias Filosofía, derecho y economía. *Revista Aequitas: Estudios sobre historia, derecho e instituciones*, 10, 7–37. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6605110>
- De la Dehesa, G. (2003). Balance de la economía española en los últimos veinticinco años. *Información Comercial Española*, 811, 53–79. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/autor?codigo=4342>
- Díaz-Giménez, J. (2012). LA MACROECONOMÍA DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA DE 2008. *RAE: Revista Asturiana de Economía*, 7–26. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4204145>
- Durán, M. A. (2012). Episodios históricos de burbujas especulativas. *eXtoikos*, 5, 65–73. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5583826>
- Escobar, C. (2014). Análisis de los factores determinantes de la demanda de hipotecas en España. https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/3774/71453901P_GF_Cristina%20Escobar%20Blanco_Julio14.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Fernández, D. (2016). a crisis económica española: una gran operación especulativa con graves consecuencias. *Estudios internacionales: Revista del Instituto de Estudios Internacionales de la Universidad de Chile*, 183, 119–151. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5417582>
- Fernández, I., & Sebastián, M. (1989). El sector exterior y la incorporación de España a la CEE: análisis a partir de funciones de exportaciones e importaciones. *La Economía Española. Una perspectiva Macroeconómica*, 6, 209–303. <https://www.sepg.pap.hacienda.gob.es/sitios/sepg/es-ES/Presupuestos/DocumentacionEstadisticas/Documentacion/Documents/DOCUMENTOS%20DE%20TRABAJO/SGPED89005.pdf>
- Fisher, I. (1911). *La teoría cuantitativa del dinero* [Conjunto de datos].
- Fondo Monetario Internacional. (2003). Inflación: En busca del equilibrio. *International Monetary Fund. External Relations Dept.*, 40, 1. https://www.elibrary.imf.org/view/IMF022/14247-9781451925852/14247-9781451925852/14247-9781451925852_A005.xml?rskey=mGIVxP&result=1&highlight=true
- Fondo Monetario Internacional. (2004). *Producer Price Index Manual : Theory and Practice*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (2008). Los precios mundiales de las materias primas y la inflación en ALC. *International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept.*, 45. <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF086/09011-9781589067172/09011-9781589067172/ch03.xml?language=en>
- Fondo Monetario Internacional. (2010). *International Monetary Fund, Publication Services*. International Monetary Fund, Publication Services. https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/spanish/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/_textspdf.ashx
- Fondo Monetario Internacional. (2020). *Consumer Price Index Manual. Concepts and Methods*. International Monetary Fund, Publication Services.
- Fuentes Quintana, E. (2005). De los Pactos de la Moncloa a la entrada en la Comunidad Económica Europea (1977–1986). *ICE, Revista De Economía*, 1(826), 39–71. <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/842/842>
- Gago, A., Cantó, O., del Río, C., & Gradín, C. (2002). La política fiscal en España durante el periodo 1982–1996. *Hacienda Pública Española, monográfico «Historia de la Hacienda en el Siglo XX»*, 253–288. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=298344>
- Garcimartín, C. E., & Alonso, J. A. (2005). Apertura comercial y estrategia de desarrollo. *Documentos de política = Policy Papers (Instituto Complutense de Estudios Internacionales*, 2, 1. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1216508>

- Gaviria, M. A. (2007). *Apuntes de teoría y política monetaria edición electrónica gratuita*. eumed.net.
- Gil, J. M. (2015). Posturas de política monetaria ante fluctuaciones de la economía: una revisión de la evolución teórica. *Revista Finanzas y Política Económica*, 7(2), 381–401. <https://www.redalyc.org/pdf/3235/323540781008.pdf>
- Giudice, V. (2010). *Teoría de los ciclos económicos*. Facultad de ciencias económicas. Instituto de investigaciones económicas.
- Gómez, A. L., & Roldán, J. M. (1995). Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988 - 1994). *Estudios Económicos (Banco de España - Servicio de Estudios)*, 53, 107. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/7329>
- González-Páramo, J. M., Roldán, J. M., & Sebastián, M. (1991). *Cuestiones sobre política fiscal en España*. Servicio de estudios. Banco de España. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerriadas/DocumentosTrabajo/92/Fich/dt_9209.pdf
- GRICE HUTCHINSON, M. (1982). *El pensamiento económico en España (1177- 1740)*. Crítica.
- Grossman, G., & Helpman, E. (1991). *Innovation and growth in the global economy*. MIT Press, Cambridge Mass. <https://ideas.repec.org/a/eee/indorg/v10y1992i2p323-324.html>
- Gutiérrez, A. (2017). Las crisis económicas. Un acercamiento teórico. *Economía y Desarrollo*, 158(1), 6–16. http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0252-85842017000100001
- Hameed, I., & UME-AMEN. (2011). IMPACT OF MONETARY POLICY ON GROSS DOMESTIC PRODUCT (GDP). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(1), 1348–1361. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1857413
- Hernández, G. (1996). “La deuda pública en la democracia. *Papeles de Economía Española*, 68, 214–227. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=65151>
- HERROU-ARAGÓN, A. (2003). La Regla de Taylor para la tasa de interés. *Cuadernos de Economía*, 121, 690–697. <http://www.economia.uc.cl/docs/121herra.pdf>
- HOLDSWORTH, J. T., & DEWEY, D. (1910). *The First and Second Banks of the United States* (N.º 571). Washington : Government Printing Office. https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/nmc/nmc_571_1910.pdf
- Instituto Nacional de Estadística. (2020). Encuesta de Población Activa (EPA) - Tercer trimestre de 2020. <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4211/epa0320.pdf>
- Kannan, P. (2010). Credit Conditions and Recoveries from Recessions Associated with Financial Crises. *IMF Working Paper*, 34. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1083.pdf>
- Krugman, P. (1990). *Rethinking International Trade*. MIT Press, Cambridge Mass.
- La política monetaria única en la tercera etapa. Documentación general sobre instrumentos y procedimientos de la política monetaria del SEBC. (1998). *Banco Central Europeo*, 1–175. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc98es.pdf>
- Lelart, M. (1986). *El sistema monetario internacional*. Acento Editorial. http://www.ehu.es/Jarriola/Docencia/SMFI/Michel%20Lelart_EI%20FMI.pdf
- López, R. (2014). Medición del grado de apertura de una economía. *eXtoikos*, 14, 87–88. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5562011>
- Lorca, J. M. (2015). *El impacto económico de la crisis del petróleo en los últimos años del franquismo (1973–1975)*. http://e-spacio.uned.es/fez/eserv/tesisuned:GeoHis-Jmlorca/LORCA_ALCALA_JoseM_Tesis.pdf
- Luque, M., & Pellejero, C. (2015). Crisis del petróleo, transición a la democracia y frenazo de la expansión turística en España, 1973–1985. *Cuadernos de Historia Contemporánea*, 37, 114–144. <https://revistas.ucm.es/index.php/CHCO/article/view/50989>

- Madrid, A., & Hierro, L. A. (2015). Burbujas especulativas. El estado de una cuestión poco estudiada. *Cuadernos de economía*, 123–138. <https://www.elsevier.es/en-revista-cuadernos-economia-329-articulo-burbujas-especulativas-el-estado-una-S0210026615000199>
- Malo de Molina, J. L. (2005). *Una larga fase de expansión de la economía española* (N.º 0505). Banco de España. Documentos Ocasionales. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerriadas/DocumentosOcasionales/05/Fic/do0505.pdf>
- Marín, J. M. (2006a). La fase dura de la reconversión industrial 1983–1986. *Historia del presente*, 8, 61–101. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3001695>
- Marín, J. M. (2006b). La fase dura de la reconversión industrial 1983–1986. *Historia del presente*, 8, 61–101. <http://www.historiadelpresente.es/sites/default/files/revista/articulos/8/804lafaseduradelareconversionindustrial19831986.pdf>
- Márquez, E., & Martínez, C. A. (2008). La crisis asiática diez años después. *Economía Informa*, 353, 81–85. <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/pdfs/353/06elias.pdf>
- Martínez Álvarez, J. A., García, D., & Manjón, S. (2014). La política fiscal y presupuestaria española: un camino a la recuperación económica. *Instituto de Estudios Fiscales*, 1, 3. https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/documentos_trabajo/2014_01.pdf
- Martínez, J. M. (2011). *Política económica española* (1.ª ed.). Tirant Lo Blanch. <https://biblioteca.tirant.com/cloudLibrary/ebook/show/9788490040003?showPage=0>
- Méndez, F. (2008). *Alfred Marshall y el Banco Central: política monetaria*. <https://eprints.ucm.es/id/eprint/6586/1/9428.pdf>
- Menezes, V., & Rodil, O. (2012). La actuación del Banco Central Europeo frente a la crisis global: ¿respuestas acertadas? *Universidad de Santiago de Compostela. Departamento de Economía Aplicada*, 1–19. <http://xivrem.ujaen.es/wp-content/uploads/2012/05/19-R-060M405.pdf>
- Moneda y fiscalidad en Castilla durante el siglo XVI. (2005). *Moneda y fiscalidad en Castilla durante el siglo XVI*. IV Jornadas científicas sobre documentación en Castilla e Indias durante el siglo XVI.
- Monter, N. (2009). ¿Qué Es Una Crisis Económica? ¿Cómo Nos Afecta Y Qué Haces? *Xihmai*, 4(7), 1870–6703. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4953798>
- Mora, A. (1983). *El sector público en el análisis macroeconómico: El efecto de crowding-out de las políticas estabilizadoras*. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=21916>
- Murillo, R. (2018, 15 octubre). *De la Gran Recesión a la actualidad: los errores de la política monetaria y fiscal*. Caixa Bank Research. <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/politica-monetaria/gran-recesion-actualidad-errores-politica-monetaria-y-fiscal>
- Nadal, A. (2019). *Lo que no son cuentas son cuentas: Relatos sobre los éxitos, fracasos, fortalezas y debilidades de la economía española* (1.ª ed.). Deusto.
- Navarro, R. (2004). *El Estado del Bienestar en España*. Tecnos. <http://asambleademajaras.com/documentacion/pdf/libro/16801121-Navarro-V-et-al-El-Estado-de-Bienestar-en-Espana-2004.pdf>
- Navas, A. (2010). La apertura al comercio exterior y sus efectos sobre la productividad en presencia de diferencias intersectoriales. *Cuadernos de Economía*, 33, 139–170. https://repositorio.uam.es/bitstream/handle/10486/10104/51450_5.pdf
- Nieto, E. (2017). El coste de la vida: de la peseta al euro. *eXtoikos*, 20, 95–97. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6407661>

- Novales, A. (2010). Política monetaria antes y después de la crisis financiera. *Claves de la economía mundial*, 1, 29–40. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6091611>
- Ortega, E., & Peñalosa, J. (2012). CLAVES DE LA CRISIS ECONÓMICA ESPAÑOLA Y RETOS PARA CRECER EN LA UEM. *Banco de España. Documentos Ocasionales*, 1201, 1–40. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerriadas/DocumentosOcasionales/12/Fich/do1201.pdf>
- Párraga, S., Del Río, P., & Vega, J. L. (2019). La revisión del marco de política monetaria de la Reserva Federal. *Boletín económico del Banco de España. Artículos analíticos*, 1. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/10118>
- Paúl, J. (2006). Dos décadas de apertura comercial y financiera de la economía española. *CLM.ECONOMÍA*, 9, 119–153. http://www.clmeconomia.jccm.es/pdfclm/paul_9.pdf
- Perrotini, I. (2015). *La reserva federal, la crisis y la política monetaria no convencional*. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía, México. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.11.001>
- Pro, J. (2018). La construcción fiscal de los estados: El impulso de la contribución directa en España (1810–1850). *Cambio institucional y fiscalidad: Mundo hispánico, 1760–1850*, 91–107. <https://books.openedition.org/cvz/4313?lang=es>
- Redding, S. (1999). Dynamic comparative advantage and the welfare effects of trade. *Oxford Economic Papers*, 51, 15–39. https://www.researchgate.net/publication/5215561_Dynamic_Comparative_Advantage_and_the_Welfare_Effects_of_Trade
- Reyes, L. S. (2010). La Conferencia de Bretton Woods. Estados Unidos y el dólar como Centro de la Economía Mundial. *Procesos Históricos*, 18, 72–81. <https://www.redalyc.org/pdf/200/20016326007.pdf>
- Rivera-Batiz, L. A., & Romer, P. (1991). International trade with endogenous technological change. *European Economic Review*, 35(4), 971–1001. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/001429219190048N>
- Roca, A. (2010). El estado del mercado único: un relanzamiento necesario. Balance y desafíos pendientes. *Investigaciones Regionales*, 18, 155–188. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3625013.pdf>
- Rodríguez, V., & Núñez, H. (2010). *Economía con un enfoque constructivista*. Plaza y Valdez Editores.
- Rojas, J. (2007, abril). El Mercantilismo. Teoría, política e historia. *Economía*, 30(59–60). <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6414154>
- Rojas, M. (2014). Fundación del Sistema de la Reserva Federal en Estados Unidos. *Economía Informa*, 385, 56–66. [https://doi.org/10.1016/S0185-0849\(14\)70419-0](https://doi.org/10.1016/S0185-0849(14)70419-0)
- Ruíz, V. (2015). *Las políticas fiscales en España. Efectos sobre el déficit presupuestario*. <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/55745/RUIZ%20-%20Las%20pol%C3%ADticas%20fiscales%20en%20Espa%C3%B1a.%20Efectos%20sobre%20el%20d%C3%A9ficit%20presupuestario.pdf?sequence=3>
- Sánchez, M. A., & García, F. (2011). *Crisis económicas y cambio institucional en España: de la Gran Depresión a la Crisis de 2008*. Departamento de Economía Aplicada Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales Universidad de Granada. https://www.researchgate.net/publication/254417746_Crisis_economicas_y_cambio_institucional_en_Espana_de_la_gran_depresion_a_la_crisis_de_2008
- Scheller, H. K. (2006). *El Banco Central Europeo* (2.ª ed.). Banco Central Europeo.
- Schumpeter, J. A. (1954). *History of Economic Analysis*. Oxford University Press, 96. <https://es.scribd.com/doc/81005445/Joseph-Schumpeter-Historia-Del-Analisis-Economico>
- Smithies, & Butters. (1959). *Los Impuestos y el Presupuesto: un programa para la prosperidad en una economía libre* [Conjunto de datos].

- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39. https://web.stanford.edu/~johntayl/Onlinepaperscombinedbyyear/1993/Discretion_vs_Policy_Rules_in_Practice.pdf
- Terborgh, G. (1968). *The New Economics, Machinery and Allied Products Institute, Washington, 1968*. Washington.
- Torrero, A. (2008). *La crisis de la economía española*. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social. http://www3.uah.es/iaes/publicaciones/DT_09_08.pdf
- Valle, V. (1972). *Efectos económicos del presupuesto selección de lecturas sobre criterios de política presupuestaria*. Ministerio de Hacienda, Instituto de Estudios Fiscales.
- Villacís, J. (2004). La demanda agregada permanente y la política fiscal. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 14. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/autor?codigo=1978087>
- Vizcaíno, M. L. (2015). Evolución del turismo en España: El turismo cultural. *International Journal of Scientific Management and Tourism*, 4, 75–95. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5665969>
- Watson, D. S. (1965). *Política económica*. Credos.
- Zagler, M. (2003). A Vector Error Correction Model of Economic Growth and Unemployment in Major European Countries and an Analysis of Okun's Law. *Applied Econometrics and International Development*, 3(3), 93–118. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1229602
- Zambrano, W., & Lizarazo, L. (2001). *Crisis económica y finanzas públicas*. Centro Editorial Universidad del Rosario.