

---

# *La crisis económica y financiera de 2007-2009: la respuesta del sector público*

José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso

**Resumen:** el presente artículo pretende calibrar y evaluar a grandes rasgos cuál ha sido la respuesta del sector público, a escala internacional, y con especial referencia al caso de España, para hacer frente a la crisis económica y financiera del período 2007-09. A tal fin se efectúa un breve inventario de las manifestaciones de la crisis, para a continuación hacer alusión a las diferentes posiciones doctrinales acerca de la intervención del Estado en la esfera económica. Asimismo, se ofrece una síntesis de las distintas actuaciones públicas para combatir la crisis y su impacto. El trabajo finaliza reseñando los principales retos para el sector público en los años venideros.

**Palabras clave:** crisis económico-financiera, actuación del sector público, OCDE, España.

**Códigos JEL:** E60, G15, H12, H60, P10.

## 1. Introducción

A lo largo de los últimos años del pasado siglo y los primeros del actual, la economía mundial vivió una etapa caracterizada, en su conjunto, por grandes dosis de estabilidad y prosperidad. Dentro de la que llegó a denominarse la «Gran Moderación», daba la impresión de que la economía se había instalado en una velocidad de crucero sostenida, desafiando los ciclos económicos, que algunos analistas, de una manera un tanto precipitada, habían enterrado, como elemento de una época ya superada. Sin embargo, el verano de 2007 se presentó con algunas tormentas inquietantes, que, dada la fortaleza mostrada por el sustrato económico, no daban la sensación de que pudieran convertirse en tempestad.

Fue como una especie de señal en el firmamento cuyo verdadero alcance no pudo apreciarse adecuadamente en su momento, al interponerse la luz cegadora de la bonanza económica. El «aterrizaje suave» se imponía como la perspectiva más lógica y esperable, ante una sucesión de indicios contradictorios. La quiebra del banco Lehman Brothers, acaecida el 15 de septiembre de 2008, se encargó de despejar cualquier atisbo de duda y fue el detonante que colocó al mundo desarrollado al borde del colapso económico y financiero.

El sector público, cuyo papel había sido denostado y despreciado dentro del paradigma económico dominante, que rendía culto a la eficiencia de los

mercados, pasó a convertirse en la única instancia salvadora a escala mundial. Un auténtico coro de voces monocordes se puso entonces en marcha en demanda de medidas de rescate. La célebre declaración del presidente estadounidense George W. Bush, en el sentido de que era preciso renunciar a los principios del mercado para salvar al mercado, permite apreciar con rotundidad el giro copernicano que se estaba produciendo ante el peligro de hundimiento del sistema económico vigente.

Ahora bien, la situación planteada a dicho sector era ciertamente compleja: la economía y las finanzas, a raíz del imparable proceso de globalización, habían ido adquiriendo una dimensión y una integración mundiales; en contraposición, en el ámbito político, el poder seguía respondiendo a esquemas anclados en el concepto de Estado-nación, acompañado de una escasa efectividad de los organismos internacionales.

Calibrar y evaluar a grandes rasgos cuál ha sido la respuesta del sector público para hacer frente a la crisis económica y financiera del período 2007-09 es la pretensión del presente artículo, en el que se adopta una perspectiva internacional, con especial referencia a España. Muchos son los interrogantes que se suscitan: ¿En qué condiciones llegaba el sector público al estallido de la crisis? ¿Cómo se vio afectado por ésta? ¿Qué tipo de medidas y de qué magnitud se han adoptado? ¿Ha habido pautas homogéneas internacionalmente? ¿Cómo han incidido tales medidas? ¿Han sido eficaces? ¿En qué situación

queda el sector público? ¿Se ciernen peligros sobre el modelo del Estado del bienestar? ¿Qué grandes retos se vislumbran? A algunas de estas preguntas se tratará de dar respuesta en estas páginas, en las que, dadas las limitaciones, se ha de renunciar, lógicamente, a una aproximación exhaustiva.

El trabajo está estructurado en cinco apartados: inicialmente se efectúa un breve inventario de las manifestaciones de la crisis. En segundo término se hace alusión a las diferentes posiciones doctrinales acerca de la intervención del Estado en la esfera económica. En el tercer epígrafe se ofrece una síntesis de las distintas actuaciones públicas para combatir la crisis, cuyo impacto se aborda posteriormente. En un último apartado se reseñan los principales retos para el sector público en los años venideros.

## 2. Las manifestaciones de la crisis

El colapso experimentado por los mercados financieros a escala mundial en el otoño de 2008, cuyas consecuencias condicionaron la evolución de las operaciones comerciales y la concesión del crédito, unido al rápido aumento de la incertidumbre que llevó aparejado, desembocó en una situación de parálisis de la actividad, certificando la primera caída de producción global desde 1946, en el año 2009, y la entrada en una etapa de profunda recesión, cuya magnitud no encuentra precedentes en la historia económica reciente (Comisión Europea, 2009c; FMI, 2009).

Como puede observarse en el cuadro 1, el afloramiento de la crisis pronto se tradujo en un debilitamiento del crecimiento del PIB de la economía mundial, que comenzó a mostrar un perfil contractivo, registrando una caída del 0,6 por ciento en el ejercicio 2009, invirtiendo la trayectoria de crecimiento previa (OCDE, 2009b, 2009c). La caída de la producción fue más acusada para las economías desarrolladas, del 3,2 por ciento, ya que mostraban un grado de apertura superior y sufrían un mayor deterioro de sus sistemas financieros, presentaban altos niveles de endeudamiento —tanto interno como externo— y contaban con un modelo de crecimiento que descansaba en sectores que, como el inmobiliario, muestran mayor dificultad para movilizar sus recursos productivos. Dentro de aquéllas, en 2009, el producto interior bruto (PIB) retrocedió un 5,2 por ciento, un 4,9 por ciento y un 4,2 por ciento en Japón, en el Reino Unido y en el conjunto de la Eurozona, respectivamente; Estados Unidos registró una contracción más moderada (-2,6 por ciento). Por su parte, y en consonancia con las tendencias globales, la disminución en España se cifró en el 3,7 por ciento.

El ajuste de la producción dio lugar, con un ligero desfase, a importantes pérdidas de empleo y a incrementos muy acusados de las tasas de paro, dependiendo sus magnitudes de las estructuras productivas y de la regulación aplicable en materia laboral en las diferentes áreas y países (Comisión Europea, 2009a).

En el ejercicio 2009, el conjunto de las economías avanzadas registró una reducción neta de la ocupación del 2,2 por ciento, porcentaje que se situó en niveles inferiores al 2 por ciento en la Eurozona (1,8 por ciento), en Japón (1,6 por ciento) y en el Reino Unido (1,6 por ciento). La reacción fue mucho más acusada en el caso de España, donde la destrucción del empleo afectó, en términos netos, al 6,6 por ciento de las personas que contaban con un puesto de trabajo a

**Cuadro 1: Impacto de la crisis en los principales indicadores económico-financieros**

	2006	2007	2008	2009
<b>PIB real</b>				
Economía mundial	5,1	5,3	2,8	-0,6
Economías desarrolladas	3,0	2,7	0,2	-3,2
EE.UU.	2,7	1,9	0,0	-2,6
Japón	2,0	2,4	-2,1	-5,2
Eurozona	2,9	2,9	0,5	-4,1
R. Unido	2,9	2,7	-0,1	-4,9
España	4,0	3,6	0,9	-3,7
<b>Empleo. Tasa de variación anual (%)</b>				
Economías desarrolladas	1,5	1,4	0,4	-2,2
EE.UU.	1,9	1,1	-0,5	-3,8
Japón	0,4	0,5	-0,4	-1,9
Eurozona	1,6	1,8	0,7	-1,8
R. Unido	1,0	0,7	0,7	-1,1
España	3,5	3,0	-0,4	-6,6
<b>Tasa de paro (%)</b>				
Economías desarrolladas	5,8	5,4	5,8	8,0
EE.UU.	4,6	4,6	5,8	9,3
Japón	4,1	3,8	4,0	5,1
Eurozona	8,4	7,5	7,6	9,4
R. Unido	5,4	5,4	5,6	7,5
España	8,5	8,3	11,3	18,0
<b>Crédito al sector privado. Tasa de variación anual (%)</b>				
EE.UU.	12,0	11,2	6,9	-8,0
Eurozona	10,1	9,8	5,8	-0,7
R. Unido	12,5	10,8	4,9	0,6
España	25,4	16,7	6,2	-1,7
<b>Tasa de morosidad (%)</b>				
EE.UU.	0,8	1,4	2,9	5,4
Japón	1,5	1,4	1,6	1,7
Eurozona	1,7	2,0	2,2	4,2
R. Unido	0,9	0,9	1,6	3,5
España	0,7	0,9	3,4	5,1
<b>Capitalización de los mercados bursátiles. Tasa de variación anual (%)</b>				
EE.UU.	40,4	-8,8	-48,7	28,5
Japón	0,9	-6,1	-28,1	6,1
R. Unido	24,1	1,5	-51,5	49,7
España	37,8	34,6	-46,8	51,3
<b>Saldo presupuestario de las AA.PP. (% s/PIB)</b>				
EE.UU.	-2,0	-2,7	-6,7	-12,9
Japón	-4,0	-2,4	-4,1	-10,2
Eurozona	-1,3	0,6	-2,0	-6,3
R. Unido	-2,6	-2,7	-4,9	-10,3
España	2,0	1,9	-4,1	-11,2
<b>Deuda pública. (% s/PIB)</b>				
EE.UU.	61,1	62,1	71,1	84,3
Japón	191,3	187,7	194,7	217,6
Eurozona	68,3	66,0	69,4	78,7
R. Unido	43,1	43,9	40,9	39,0
España	39,6	36,1	39,7	53,1

Fuente: FMI, WFE, Eurostat y Banco de España.

comienzos de año. Entre junio de 2007 y diciembre de 2009, nuestro país disminuyó su nómina neta de ocupados en 1.721.400 personas.

Las referidas pérdidas de empleo, a pesar de la ralentización del crecimiento de la población activa, motivada por el freno de las decisiones de participación en el mercado de trabajo, se tradujeron en aumentos significativos de las tasas de paro, llegando a duplicarse en EE.UU. (9,3 por ciento en 2009 frente al 4,6 por ciento en 2007) y a aumentar 1,9 puntos porcentuales (p.p.) en la Eurozona (del 7,5 por ciento en 2007 al 9,4 por ciento en 2009). Sin lugar a dudas, la situación alcanzó mayores dosis de dramatismo en España, donde la tasa de paro aumentaba vertiginosamente desde niveles del 8,3 por ciento en 2007 hasta alcanzar el 18 por ciento a finales de 2009. Al cierre de este año, España contaba con 4.326.500 parados, 2,5 millones más que al inicio de la crisis.

El bloqueo de los mercados financieros internacionales por la falta de confianza y la persistencia de los riesgos inherentes a la crisis se reflejaron en la actividad de los intermediarios financieros y de las bolsas de valores. Las restricciones de liquidez y el encarecimiento de la obtención de financiación en los mercados se tradujeron en un endurecimiento de las condiciones de concesión de crédito. Movimientos contractivos que se reprodujeron por el lado de la demanda, dada la revisión a la baja de los planes de gasto de los agentes económicos, que, al mismo tiempo, veían deteriorada su posición de solvencia. La combinación de ambos efectos derivó en una caída de los crecimientos del crédito al sector privado, pasando de tasas de dos dígitos en 2007 a valores negativos en 2009, del -8 por ciento en Estados Unidos y del -1,7 por ciento en España.

Castigadas por la lacra del desempleo y presionadas por el mantenimiento de altos niveles de endeudamiento, las familias experimentaron una reducción de su riqueza financiera y patrimonial, así como un agotamiento de sus colchones de liquidez, que abocaron, a los segmentos más castigados por la crisis, a incumplir los compromisos de pago adquiridos con las entidades bancarias. Idénticas dificultades mostraron las empresas por el desplome de sus niveles de producción y de ventas, ante la reinante atonía de la demanda y la ausencia de perspectivas de mejora en el corto plazo. Como consecuencia de lo anterior, las tasas de morosidad bancaria escalaban, con la excepción de Japón, hasta alcanzar valores máximos desde mediados de la década de los noventa, en torno al 4-5 por ciento en 2009 (5,1 por ciento en España).

La fragilidad de la situación financiera, la falta de confianza y la incertidumbre extrema provocaron

episodios de altísima volatilidad, derivando en sucesivas jornadas de tensión en los mercados bursátiles, cuyos volúmenes de contratación registraron en 2008 una caída del orden del 50 por ciento en términos anuales. No obstante lo anterior, las medidas de apoyo gubernamental al sistema financiero y de estímulo de la demanda lograron calmar temporalmente a los inversores, favoreciendo la reactivación y la estabilización de su situación, con una cierta recuperación de las cotizaciones bursátiles en la segunda mitad de 2009.

La notable caída de los ingresos públicos, motivada por la menor actividad económica, unida al aumento excepcional del gasto público, por las medidas extraordinarias adoptadas para detener la peligrosa espiral de incertidumbre sobre la solvencia de los sistemas financieros y de recuperación del pulso de la inversión y el consumo, dio lugar a un importante deterioro de las finanzas públicas, empeoramiento que presenta un componente estructural notable (BBVA, 2009; Laborda, 2009).

En el conjunto de la zona euro, el déficit público se situó en el 6,3 por ciento del PIB en 2009, siendo más elevado en aquellos países donde el sistema financiero se vio más afectado, como Estados Unidos, Reino Unido y Japón, en los que prácticamente se duplicó, alcanzando valores superiores al 10 por ciento (12,9 por ciento en Estados Unidos). En España, las medidas de estímulo fiscal aprobadas se tradujeron en un aumento del desfase de los gastos respecto a los ingresos públicos de 13 p.p., pasando de registrar un superávit del 1,9 por ciento del PIB en 2007 a incurrir en un déficit superior al 11 por ciento en 2009 (Valle, 2010).

El esfuerzo fiscal asumido incidió en la evolución de la deuda pública, que veía incrementar su saldo vivo hasta alcanzar valores de aproximadamente el 80 por ciento del PIB en 2009 en Estados Unidos y la Eurozona. La mejor posición de inicio del Reino Unido y de España explica que, a pesar del importante aumento experimentado, se situara en 2009 en el 39 por ciento y en el 53,1 por ciento del PIB, respectivamente. En Japón alcanzó niveles superiores al 200 por ciento.

### **3. El papel de la política económica: posiciones doctrinales**

Como ha puesto de relieve Kaletsky (2010), las sucesivas etapas históricas del capitalismo han estado marcadas por distintas formas de concebir la relación entre los sectores público y privado, y el diferente papel encomendado a la intervención económica del Estado en cada una de ellas. Así, la crisis de los años treinta del siglo veinte puso término a la primera

fase del capitalismo, caracterizado por el dominio de la ideología del «laissez-faire», que propugnaba la limitación de la intervención estatal a aquellas funciones mínimas para el funcionamiento del sistema económico de mercado, al que se atribuía la capacidad de corrección automática de los desequilibrios.

La revolución keynesiana en el pensamiento económico sentó las bases para la actuación del sector público con fines compensatorios o estimulantes de la demanda privada. La perspectiva keynesiana de los fallos del mercado ofreció una explicación y una solución a los desastrosos niveles de paro: el fallo radicaba en el deficiente nivel de demanda agregada y en la incapacidad del mercado para equilibrar el ahorro y la inversión en el nivel de renta de pleno empleo.

La segunda gran etapa del capitalismo propició la época dorada del intervencionismo público, concentrada en las dos décadas siguientes al fin de la Segunda Guerra Mundial. Por aquel entonces se concebía que la expansión del gasto público era un factor indiscutible de progreso y bienestar, además de garante de la estabilidad económica y del pleno empleo. Difícilmente se planteaban, pues, objeciones a que el Estado ampliara el espectro de sus funciones para incluir los más diversos ámbitos. De hecho, las políticas de control de la demanda agregada, a través del manejo de los programas de gastos e ingresos públicos, jugaron un papel fundamental en la reconstrucción de muchos países y en el avance económico y social.

Sin embargo, a raíz de la crisis de mediados de los años setenta, las políticas generales de demanda evidenciaron sus debilidades para afrontar nuevos fenómenos económicos como la estanflación, consistente en una perniciosa combinación de recesión, desempleo e inflación. Las crisis estructurales de los modelos productivos requerían de otro tipo de medidas. Al mismo tiempo se puso de manifiesto que el control de la inflación era un requisito imprescindible para garantizar el crecimiento económico, y que el déficit público descontrolado, más que ayudar, podía expulsar, por distintas vías, las inversiones privadas. Las deficiencias mostradas por las tradicionales políticas de dirección de la demanda agregada, asociadas a el esquema del insigne economista británico John Maynard Keynes, y que fueron tan decisivas para superar la depresión de los años treinta, llevaron a un repliegue de las mismas, también favorecido por el auge de posiciones ideológicas afines al predominio del mercado, signo distintivo de la tercera etapa del capitalismo vivida desde mediados de los años setenta hasta la crisis de 2007-09.

El keynesianismo se había convertido, en efecto, en

una etiqueta incómoda y, más tarde, en una reliquia del pasado a tenor de los postulados de nuevas corrientes del pensamiento económico y de la ola de expansión económica sostenida, aderezada por el alegado fin de los ciclos económicos. La abrupta crisis en la que se vieron inmersos los países desarrollados, asociada al estallido de la burbuja financiera más grande de la historia, ha supuesto un duro correctivo para la corriente principal del pensamiento económico, felizmente instalada en el Olimpo a lo largo de las últimas décadas. Aunque a estas alturas de la historia nadie duda de las ventajas del mercado (competitivo) para la correcta asignación de los recursos productivos, su también contrastada incapacidad de asegurar el equilibrio económico y la igualdad social está alcanzando cotas tal vez insospechadas, en el contexto actual de globalización económica e integración de los mercados financieros (The Economist, 2008).

La situación económica más adversa vivida desde la época de la Gran Depresión ha socavado los cimientos de los paradigmas económicos dominantes (The Economist, 2009a). El desplome de la actividad productiva y la escalada vertiginosa de las cifras de desempleados han desbaratado de un plumazo los esquemas de ortodoxia presupuestaria, no sólo porque han vuelto a abrir una importante brecha entre los gastos y los ingresos públicos.

De una manera un tanto sorprendente, el mundo desarrollado se ha visto impelido, por tanto, a rescatar a Keynes de su cripta (Domínguez, 2009a). Llega un momento en que lo importante es simplemente el mantenimiento de la renta de las familias, pero si antes es posible impulsar programas de gasto que ayuden a reconstruir un modelo productivo dañado, para hacerlo sostenible y duradero, no se debe dejar pasar la oportunidad. Es la filosofía del nuevo keynesianismo, que en buena medida inspira el plan económico impulsado en Estados Unidos por el presidente Obama.

La tercera fase del capitalismo (desde finales de los años setenta hasta la crisis de 2007-2009) ha estado caracterizada, en el ámbito del pensamiento económico, por la pretensión de ciertas teorías de emular las ciencias físicas, intentando negar o ignorar el carácter social de la Economía. Algunos enfoques, empeñados en distanciarse de una realidad imperfecta y sumamente compleja, bajo una envoltura aparente de ciencia pura, se han sustentado en una fe ciega en la existencia de agentes ultrarracionales y plenamente informados operando en mercados eficientes e infalibles (García Andrés, 2009). La situación económica ha provocado la ruptura del paradigma dominante en los últimos años,

evidenciando, una vez más, que los fallos del mercado pueden llevar a crisis duraderas.

En este contexto, no deja de ser significativo que algunas de las críticas más feroces a la Economía provienen de dentro de la profesión. Así, Paul Krugman ha cuestionado claramente el papel de algunas de las proposiciones económicas contemporáneas. Según el Premio Nobel estadounidense, la mayor parte de los trabajos en macroeconomía de los últimos treinta años ha sido inútil, en el mejor de los casos, y perjudicial, en el peor (Domínguez, 2010).

Asimismo, no deja de ser llamativo el sectarismo doctrinal que ha venido caracterizando a las distintas corrientes de pensamiento económico. Así, como ha señalado Marsh (2009), «los economistas pueden haberse ganado una mala reputación por ver a la gente ordinaria como ceros en una ecuación, pero se tratan entre sí como virus que, de otro modo, serían una pieza útil de software». Los economistas tienen, en consecuencia, una gran tarea por delante para realizar una síntesis de su pensamiento, aprovechando lo que de útil existe en cada planteamiento.

#### 4. Actuaciones del sector público ante la crisis

Aunque, como se ha señalado, los primeros síntomas de la crisis afloran en el verano de 2007, no sería hasta el mes de septiembre de 2008 cuando muestra su verdadero alcance. Aunque ya desde 2007 los países desarrollados habían empezado a desplegar un rosario de medidas de distinta naturaleza, la situación del otoño de 2008, en el que se produce lo que ha sido calificado como un ataque al corazón financiero global, es la que desencadena un amplio paquete de medidas de emergencia, basadas en mayores dosis de coordinación internacional (Torrero, 2010). Ante la gravedad de la situación, el Estado recurrió a todo el arsenal de instrumentos disponibles, incluidos algunos efectivos arrinconados durante años en hangares olvidados. Como se detalla en Domínguez y López (2009), el sector público en los países desarrollados venía registrando una serie de tendencias, entre ellas la de disminución generalizada de los ratios de gasto público, que se ven alteradas como consecuencia de la magnitud alcanzada por la crisis económica y financiera internacional.

Las medidas implementadas pueden adscribirse a los tres grandes ámbitos de la política económica: de apoyo al sistema financiero, de política monetaria y de política fiscal (Valle, 2009; Alberola y Gutiérrez, 2009). La diversidad y la casuística de las decisiones adoptadas en el plano internacional impiden recogerlas de forma exhaustiva, por lo que la pretensión de este apartado es ofrecer una síntesis de las mismas.

#### 4. 1. Medidas de apoyo financiero

Las estrategias desplegadas para mitigar los riesgos de una parálisis financiera sistémica y restaurar el buen funcionamiento de las entidades se instrumentaron a través de un amplio abanico de actuaciones como son: ampliación de los sistemas de garantía de depósitos, inyecciones de capital, establecimiento de avales sobre deuda emitida por entidades financieras y saneamiento de balances y gestión de activos dañados. Su grado de aplicación no ha sido uniforme, debido a las dispares situaciones de partida de las entidades afectadas y los modelos de negocio existentes.

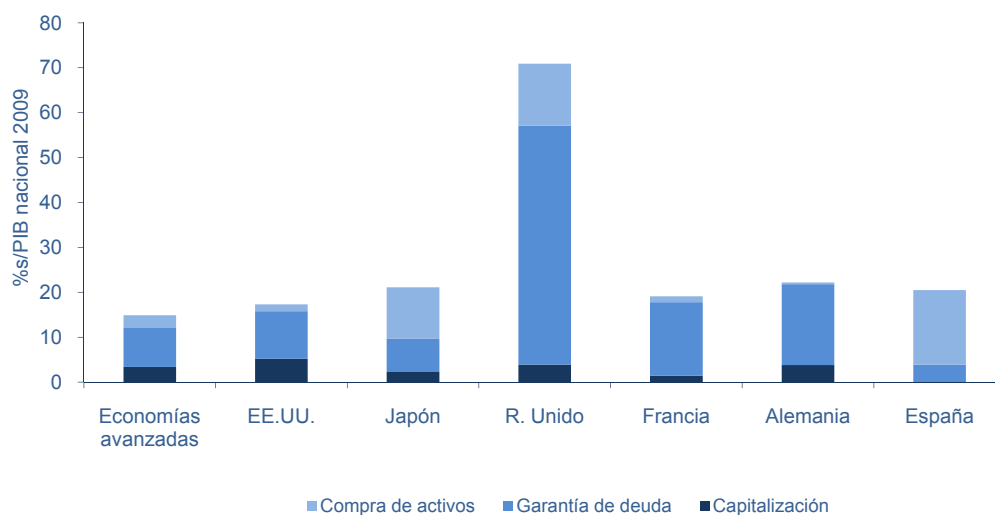
Como puede observarse en el gráfico 1, para el conjunto de las economías avanzadas, los recursos comprometidos representan un 15 por ciento del PIB, canalizándose dos tercios mediante la concesión de garantías sobre activos y pasivos bancarios. Dentro de este grupo de países existen diferencias importantes, tanto en la cuantía de los apoyos como en la composición de las medidas por las que se plasman. Por lo que concierne a la magnitud, destaca Reino Unido, donde el respaldo público alcanzó el 80 por ciento del PIB de 2009, situándose en Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y España en torno al 20 por ciento. En lo que respecta a su articulación, en Estados Unidos un 60 por ciento correspondió a garantías proporcionadas por la Reserva Federal (FED), porcentaje que se eleva hasta el 75 por ciento en el Reino Unido, rebasando el 80 por ciento en Francia y Alemania.

En el caso de España, las ayudas se han concretado en: i) el establecimiento de un esquema para la adquisición de activos de máxima calidad de las entidades financieras, por un importe máximo de 200.000 millones de euros –100.000 en 2008 y 100.000 en 2009— (Fondo de Adquisición de Activos Financieros, FAAF) ; 2) la prestación, por el Estado, de garantías de hasta 100.000 millones de euros a las emisiones de valores de las entidades de crédito; y 3) la Creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), con una dotación inicial de 12.000 millones de euros, para apoyar la reestructuración de entidades con problemas de viabilidad futura y los procesos de integración que permitan la configuración de instituciones más solventes y eficientes.

#### 4.2. Medidas de política monetaria

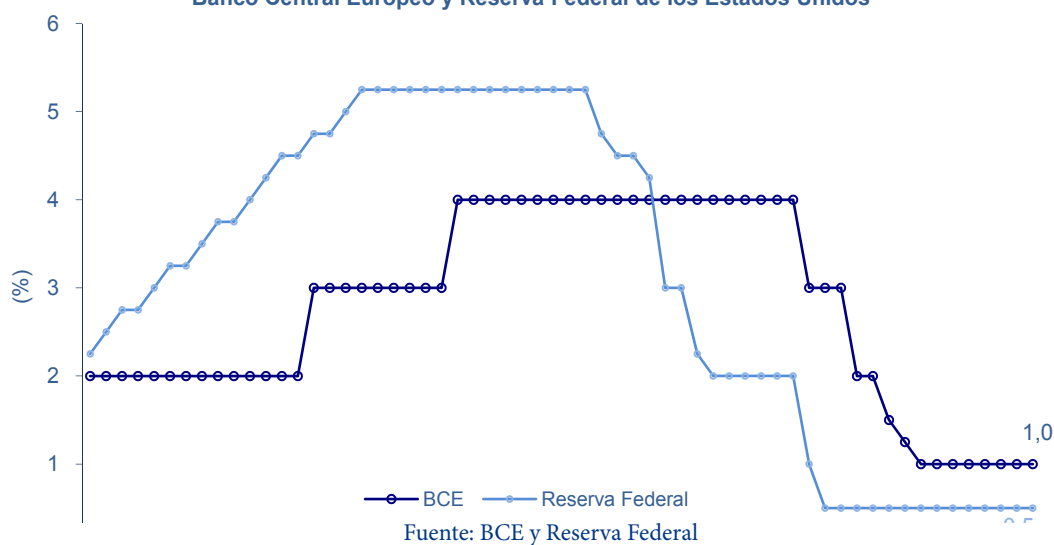
La intensidad de la crisis propició que los Bancos Centrales de las principales economías adaptaran la instrumentalización de sus políticas monetarias e implementaran rápidamente medidas extraordinarias de provisión de liquidez, a efectos de restablecer la fluidez del crédito y el acceso a la financiación por los

**Gráfico 1: Planes de ayuda pública al sistema financiero**  
(% s/PIB nacional. 2009)



Fuente: FMI

**Gráfico 2: Tipos de interés de intervención de política monetaria.**  
Banco Central Europeo y Reserva Federal de los Estados Unidos



Fuente: BCE y Reserva Federal

agentes económicos.

Por el lado de la política monetaria (véase gráfico 2), tanto la Reserva Federal estadounidense como el BCE redujeron sus tipos de interés de intervención, en ocasiones de forma coordinada y simultánea, hasta niveles mínimos históricos, cercanos o inferiores al 1 por ciento, decisiones que fueron secundadas por el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón.

Asimismo, manteniendo su esquema operativo, los bancos emisores ampliaron las líneas de provisión de liquidez a las instituciones financieras, minorando el coste y ampliando los plazos de concesión, así como el rango de instrumentos aceptados como garantía (colateral).

#### 4.3. Medidas de política fiscal

Las medidas adoptadas en este ámbito en el panorama internacional han sido calificadas como la mayor expansión fiscal en tiempo de paz en la historia (Ledo, 2009). Los gobiernos han contribuido muy activamente al sostenimiento de la demanda agregada, tanto a través de medidas discrecionales y planes de estímulo como del funcionamiento de los estabilizadores automáticos (Navarro, 2006; The Economist, 2009b; Valle y Navarro, 2009). En este sentido, hay que destacar que la magnitud de los estabilizadores automáticos ha sido típicamente el triple de la de los paquetes de medidas fiscales.

Como puede observarse en el gráfico 3, en el ejercicio 2009, el mayor estímulo fiscal en la Eurozona

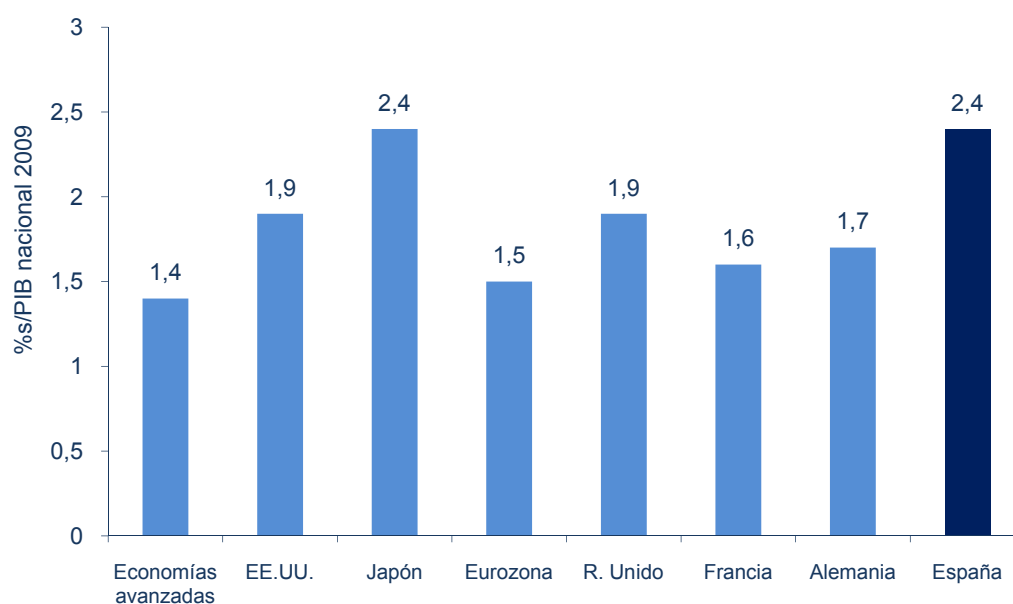
fue el de España, equivalente al 2,4 por ciento del PIB. También son notables los programas de impulso de Japón (2,4 por ciento) y Estados Unidos y del Reino Unido, representando en dichos países el 1,9 por ciento del PIB (Comisión Europea, 2009b).

En general, los planes fiscales han estado sesgados hacia medidas de gasto público, especialmente vinculado a infraestructuras. En las medidas de ingresos, el recorte impositivo se ha orientado hacia los impuestos directos, mientras que la disminución de los impuestos indirectos ha tenido un papel testimonial (Uxo, Paúl y Salinas, 2010).

En España, el programa de estímulo fiscal se ha articulado a través del denominado «Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo» y se ha concretado del siguiente modo: por el lado de los ingresos, en una reducción de los impuestos personales y en el adelanto de las devoluciones impositivas; en la vertiente del gasto, mediante la creación del Fondo Estatal de Inversión Local (FEIL), dotado con 8.000 millones de euros para la financiación de inversión pública en el ámbito municipal, y del Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo, que contó con 3.000 millones de euros para el desarrollo de proyectos en sectores económicos estratégicos.

El estallido de las crisis fiscales de Grecia e Irlanda, en febrero y noviembre de 2010, respectivamente, ha llevado a las autoridades de ambos países a solicitar ayudas a la Comisión Europea, al FMI y al BCE, así

Gráfico 3: Programas de estímulo fiscal (%s/PIB nacional. 2009)



como a hacer uso de las dotaciones establecidas en el Mecanismo Europeo de Estabilización para sanear sus maltrechas cuentas públicas, y acelerar y reforzar sus programas individuales de consolidación fiscal.

### 5. El impacto de las medidas adoptadas

Antes de entrar en cualquier evaluación cuantitativa de la incidencia de las medidas adoptadas por el sector público, es obligado destacar una cuestión fundamental: de no haberse desplegado tales medidas el sistema financiero habría quedado totalmente colapsado, lo que, aparte de su importancia intrínseca, hubiese significado el certificado de defunción de un sistema económico que no puede funcionar sin el fluido esencial de los recursos financieros.

Asimismo, de no haberse aplicado medidas discrecionales de política fiscal, el desplome de la actividad económica no hubiese sido cuestión de tasas negativas de un dígito. A pesar de la decisiva intervención del sector público, el bucle de la crisis en el sector financiero y en la economía real ha demostrado su resistencia a ser doblegado; sin esa intervención, el mundo desarrollado se hubiese adentrado en un túnel de proporciones desconocidas sin que nadie pudiera atreverse a pronosticar su longitud efectiva ni, aun menos, el paisaje que podía esperar en la eventual salida (Domínguez, 2009b).

A la luz de la evidencia empírica disponible para el conjunto de economías avanzadas, las medidas de apoyo al sistema financieros junto con los paquetes de estímulo fiscal explican en torno a dos quintas partes del aumento del déficit público registrado desde el comienzo de la crisis, en tanto que el resto corresponde a la caída de la actividad (Alberola y Gutiérrez, 2009).

Los indicadores básicos referenciados al PIB reflejan el notorio cambio en la situación económica del sector público a raíz de la crisis.

Según datos de la OCDE para el conjunto de países integrantes de esta organización, entre los años 2007 y 2010, la ratio del gasto público pasa del 39,8 por ciento al 44,4 por ciento; los ingresos no financieros, del 38,5 por ciento al 36,6 por ciento; el déficit público, del -1,3 por ciento al -7,6 por ciento, y la deuda pública, del 73,0 por ciento al 99,8 por ciento.

Como consecuencia de las importantes medidas adoptadas por el sector público, la recuperación de la economía mundial ha sido mucho más rápida de lo que cabía esperar ante la gravedad de la situación vivida. No obstante, son patentes las diferencias existentes entre la pujanza de las grandes economías emergentes y la modestia de las tasas de crecimiento

de la mayoría de los países avanzados. Pese a la superación de la fase de recesión desde un punto de vista técnico, el panorama económico sigue sujeto a enormes incertidumbres y a numerosos factores de riesgo.

### 6. Retos para el sector público

Probablemente, un observador exterior de la evolución económica y financiera en el otoño de 2008 podría llegar a afirmar que el mundo desarrollado salvó un «match point» en el mantenimiento del sistema económico y social prevaleciente. Seguramente, adoptando una perspectiva temporal más amplia, también podría estar inclinado a pensar que la continuación del partido ya no podrá seguir disputándose bajo las mismas reglas. A diferencia de lo que ha sucedido en etapas anteriores, ha de descartarse completamente que el mercado o que el Estado puedan considerarse instancias perfectas, sino que tanto uno como otro están sujetos a fallos potenciales. De igual manera, en vez concebirlos como ámbitos contrapuestos, deben verse como mecanismos que se necesitan uno al otro para ayudar a conseguir los objetivos sociales.

Los actuales desafíos globales financieros, económicos, sociales y ambientales alumbran el papel único e insustituible del sector público para servir el interés general. Ahora bien, el reconocimiento de la legitimidad y de la necesidad de la intervención del sector público en la economía no significa un aval omnímodo para cualquier actuación, no garantiza su eficacia ni faculta para ignorar los costes directos e indirectos de las medidas adoptadas (Domínguez y López, 2009).

Por otro lado, la naturaleza global de los mencionados desafíos implica que ya no es suficiente actuar a escala nacional, sino que es imprescindible crear instancias que posibiliten de forma estable la cooperación y la coordinación internacionales.

En otro orden de cosas, la crisis fiscal refuerza la búsqueda de la eficiencia del gasto público en todos los niveles de gobierno. Mientras que las expectativas de la sociedad respecto al gobierno están aumentando, los recursos disponibles para atender tales necesidades son cada vez más limitados. Ante estas circunstancias, la reconsideración del papel del gobierno y el alcance de sus actividades, así como la mejora de la eficiencia y de la eficacia, constituyen prioridades fundamentales. La ubicación del sector público en una senda de sostenibilidad fiscal se ha convertido en un requisito crucial.



## Referencias bibliográficas

- ALBEROLA, E., y GUTIÉRREZ, F. (2009): «Crisis económica y financiera, respuestas de política y su impacto sobre las finanzas públicas. Una perspectiva global», Boletín Económico, Banco de España, mayo, págs. 86-106.
- BBVA (2009): «Cambios estructurales en las cuentas públicas españolas», Situación España, noviembre, págs. 26-33.
- COMISIÓN EUROPEA (2009a): «Sustainability Report-2009».
- COMISIÓN EUROPEA (2009b): «Public finances in EMU 2009».
- COMISIÓN EUROPEA (2009c): «Economic crisis in Europe: causes, consequences and responses».
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2009a): «El retorno de Keynes», La Opinión de Málaga, 11 de febrero.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2009b): «La política presupuestaria», Curso «Crisis: situación actual y medidas para salir de ella», UNED, Málaga.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2010): «Los economistas, en el banquillo de los acusados», La Opinión de Málaga, 24 de marzo.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2009): «Una visión panorámica del sector público en la actualidad: tendencias, situación y retos», Temas Actuales de Economía, vol. 4, págs. 13-57.
- FMI (2009): «Global Economic Outlook: Crisis and Recovery».
- GARCÍA ANDRÉS, G. (2009): «El año que falsó la hipótesis de expectativas racionales: de cómo la crisis obliga a buscar un nuevo paradigma para la teoría económica», Cuadernos de Información Económica, nº 209, págs. 107-114.
- KALETSKY, A. (2010): «Capitalism 4.0: The Birth of a New Economy», Bloomsbury, Londres.
- LABORDA, A. (2009): «Cuentas públicas: el estado de la cuestión», El País de los Negocios, 20 de septiembre.
- LEDO, M. (2009): «Impacto de la expansión fiscal como respuesta a la crisis», Cuadernos de Información Económica, nº 211, págs. 39-45.
- MARSH, D. (2009): «Economists serve no great purpose», Financial Times, 30 de julio.
- NAVARRO PASCUAL, R. (2006): «Política presupuestaria y estabilidad económica», Cuadernos de Información Económica, nº 192, págs. 41-46.
- OCDE (2009a): «Government at a glance 2009».
- OCDE (2009b): OECD Economic Outlook, nº 85.
- OCDE (2009c): OECD Economic Outlook, nº 86.
- THE ECONOMIST (2008): «Capitalism at bay», 18 de octubre.
- THE ECONOMIST (2009a): «Dismal science», 13 de junio.
- THE ECONOMIST (2009b): «Much ado about multipliers», 24 de septiembre.
- TORRERO, A. (2010): «La crisis financiera y sus efectos sobre la economía española», Documento de Trabajo 13/2010, IAES.
- UXÓ, J.; PAÚL, J., y SALINAS, J. (2009): «El programa español de estímulo fiscal frente a la crisis: justificación, características y comparación internacional», Documento de Trabajo 09/2009, IAES.
- VALLE SÁNCHEZ, V. (2009): «Las tres crisis de la economía española», Cuadernos de Información Económica, nº 202, págs. 1-10.
- VALLE SÁNCHEZ, V. (2010): «Opciones fiscales para la crisis», Cuadernos de Información Económica, nº 210, págs. 1-3.
- VALLE SÁNCHEZ, V., y NAVARRO PASCUAL, R. (2009): «El sector público ante la crisis económica», Temas Actuales de Economía, vol. 4, págs. 93-126.