



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

Análisis comparativo de las medidas adoptadas por la
Reserva Federal y el BCE frente a la crisis económica
derivada del Covid-19.

Estudiante: Pablo Bono García
Director: Karin Irene Martin Bujak

Madrid, junio 2022

RESUMEN

La pandemia de Covid-19 irrumpió con gran fuerza en marzo de 2020. La crisis sanitaria fue evolucionando hasta afectar a todos los sectores de la sociedad. Las consecuencias de la crisis tuvieron un gran impacto en la economía de la Unión Europea y Estados Unidos. El Banco Central Europeo y la Reserva Federal reaccionaron con una serie de políticas y medidas nunca vistas para tratar de mitigar los efectos originados por el virus. El objetivo del presente trabajo es analizar cual de los bancos centrales tuvo una respuesta más efectiva en términos de recuperación económica. Para llevarlo a cabo se introducirá la cuestión y se realiza un marco teórico donde se exponen el contexto y las actuaciones de cada uno de los bancos frente a la pandemia. Se concluye tras el análisis realizado que la respuesta dada por la Reserva Federal fue más efectiva que la llevada a cabo por el Banco Central Europeo, registrándose un mayor crecimiento en la economía norteamericana.

Palabras clave: BCE, Fed, Pandemia, Covid-19, Economía

ABSTRACT

The Covid-19 pandemic impacted the world in March 2020. The health crisis evolved to affect all sectors of society. The consequences of the crisis had a major impact on the economy of the European Union and the United States. The European Central Bank and the Federal Reserve reacted with a series of policies and measures never seen before to try and mitigate the effects caused by the virus. The aim of this paper is to analyze which of the central banks had a more effective response in terms of economic recovery. In order to do so, the question will be introduced, and a theoretical framework will be presented in which the context and the actions of each of the banks to face the pandemic will be set out. It is concluded after the analysis that the response given by the Federal Reserve was more effective than that of the European Central Bank, registering higher economic growth in the United States.

Keywords: ECB, Fed, Pandemic, Covid-19, Economy

ÍNDICE

1. Introducción	5
1.1 Planteamiento y justificación del tema	5
1.2 Objetivos	7
1.3 Metodología	7
2. Estado de la cuestión y marco teórico	9
2.1 Estado de la cuestión	9
2.2 Banco Central Europeo (BCE) y Reserva Federal (Fed)	10
2.2.1. Banco Central Europeo (BCE)	10
2.2.2 Reserva Federal (Fed)	12
2.3 Crisis económica del Covid-19	13
2.4. Medidas aplicadas por el BCE y la Fed ante la Covid-19	15
2.4.1. Respuesta del BCE	15
2.4.2 Respuesta de la Reserva Federal (Fed)	17
Capítulo 3: Análisis	20
3.1 Producto Interior Bruto (PIB)	21
3.2 Consumo y ahorro en los hogares	24
3.3 Tasa de desempleo y declaraciones de bancarrota	27
3.4 Declaraciones de empresas en bancarrota	29
3.5 Inversión	31
Capítulo 4: Conclusiones	33
Bibliografía	35

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Previsiones de crecimiento económico 2020. Fuente: Elaboración propia a partir de: OECD (2022)	13
Gráfico 2. Evolución trimestral (Millones €) PIB. Fuente: Elaboración propia a partir de: Banco Mundial (2022)	22
Gráfico 3. Variación trimestral (%) PIB. Fuente: Elaboración propia a partir de: Banco Mundial (2022).	22
Gráfico 4. Ahorro/Hogar (%). Fuente: Elaboración propia a partir de: Bureau of Economic Analytics (2022).	25
Gráfico 5. Variación Consumo/Hogar (%). Elaboración propia a partir de: Bureau of Economic Analytics (2022).	25
Gráfico 6. Tasa de Desempleo (%). Fuente: Elaboración propia a partir de: OECD (2022).	28
Gráfico 7. Variación de Quiebras (%). Elaboración propia a partir de: OECD (2022).	30
Gráfico 8. Crecimiento Inversión (%). Elaboración propia a partir de: OECD (2022).	31

1. Introducción

1.1 Planteamiento y justificación del tema

El 11 de marzo de 2020, se produjo un hecho histórico que marcará para siempre la historia del ser humano y el planeta. La Organización Mundial de la Salud (OMS), elevaba el virus Covid-19 al estado de pandemia ante los alarmantes niveles de propagación y las graves consecuencias generadas. El virus se originó en Wuhan (China), y fue detectado por primera vez en noviembre de 2019, desde entonces su expansión ha llegado a todos los rincones del planeta causando una gran crisis que ha trascendido a todos los sectores de la sociedad (Pedrosa, 2020).

El Covid-19 se calificó inicialmente como una crisis de carácter sanitario, debido a que su virulencia afectaba gravemente a la salud de aquellos que lo contraían, pero con el paso del tiempo y la toma de decisiones nacionales e internacionales ha trascendido igualmente a un problema social, político y económico (Araujo, 2021). Aún no somos capaces de cuantificar el verdadero impacto que la pandemia tendrá en un futuro a medio y largo plazo, pero si se puede afirmar que el Covid-19 ha supuesto el mayor desafío humanitario al que el ser humano se ha enfrentado en el siglo XXI (Clarida, Duygan-Bump y Scotti, 2021).

Ante la imparable propagación de la pandemia por todo el planeta los gobiernos nacionales y los organismos internacionales tomaron una serie de medidas motivadas por las recomendaciones de la OMS que tenían como objetivo principal frenar la expansión del virus. Una de las primeras medidas llevadas a cabo por los gobiernos fue decretar un confinamiento para toda la población, lo que en la mayoría de los países del mundo hizo que se detuviera la actividad económica por completo durante unos días, incluso semanas. La brusquedad de las medidas era directamente proporcional al impacto que estas generaron en la economía a corto plazo. Este confinamiento sin precedentes provocó un grave descenso de la actividad económica (García, 2020).

El primer impacto de la pandemia y las medidas impuestas por las autoridades sanitarias internacionales provocaron un “shock” en la economía de los países, debido al cierre de industrias no esenciales, fronteras y restricciones de movimiento. La actuación de las autoridades para lograr la contención del virus desencadenó la desaceleración de las economías

de los países, debido a las disparidades ocasionadas entre la oferta y la demanda de muchos bienes y servicios (Clemente y otros, 2021). Ante el recrudecimiento de la crisis sanitaria, el crecimiento de la inestabilidad y la incertidumbre hicieron que las autoridades económicas internacionales tuvieran que intervenir para proteger y salvar al planeta de un colapso del sistema económico mundial.

Desde la irrupción de la pandemia, su impacto ha sido muy elevado en todos los niveles de la sociedad. (Clarida, Duygan-Bump y Scotti, 2021). Las autoridades económicas debatieron diferentes formas de hacer frente a las consecuencias económicas que derivaban tras los primeros meses de la pandemia. Dos de las áreas más afectadas por el impacto del Covid-19 han sido Estados Unidos (EE. UU.) y la Unión Europea (UE). Ambas zonas geográficas tienen como autoridad económica a los dos bancos centrales más importantes del mundo. En EE. UU., es la Reserva Federal (Fed) y en la UE el Banco Central Europeo (BCE) (Andrade, 2021). Ambas instituciones han llevado a cabo un esfuerzo nunca visto a través de una serie de políticas monetarias para tratar de frenar la dureza del impacto económico que la pandemia ha provocado en estos territorios. Estas medidas se destinaron principalmente a tratar de paliar las perturbaciones económicas ocasionadas y que derivaron en graves consecuencias para los gobiernos, hogares y empresas de EE. UU. y la UE (Araujo, 2020).

La influencia que la pandemia ha tenido en nuestras vidas es innegable y por ello es necesario comprender y analizar cual ha sido la actuación de los bancos centrales para tratar de frenar el impacto económico de la pandemia en dos de las zonas más influyentes del mundo a nivel económico, político y social. De cara a un futuro incierto sobre como evolucionara la economía mundial es muy relevante conocer cuales han sido las medidas y decisiones tomadas para salvarla ante una crisis sin precedentes y que se sigue tratando de superar. Siendo la sociedad internacional muy dependiente del desempeño económico de la UE y de EE. UU., es indiscutible la relevancia actual de la cuestión elegida para la realización del presente trabajo de investigación.

1.2 Objetivos

La pandemia de Covid-19 ha cambiado por completo el modelo económico, social, cultural y político previo al inicio de la crisis sanitaria (Clemente y otros, 2021). El paquete de medidas llevadas a cabo por los bancos centrales de ambas economías ha sido sin precedentes, tal y como lo han sido la irrupción, el “shock” económico inicial provocado y la crisis sanitaria derivada de la pandemia (Sanahuja, 2020). El objetivo principal del presente trabajo de investigación será analizar la respuesta que han tenido la Reserva Federal y el Banco Central Europeo de cara a mitigar el impacto económico que ha generado la pandemia en sus respectivos territorios, y como estas medidas han colaborado en la consecución de uno de los mayores objetivos de ambos organismos, la supervivencia y mantenimiento del bienestar en dos de los dos principales agentes económicos mundiales, las empresas y los hogares (Araujo, 2021).

Son muchas las variables afectadas por la aparición de la pandemia y que han influido en el impacto inicial y posterior recuperación económica, es por ello por lo que es necesario comprender y analizar aquellas que pueden ayudarnos a medir cual fue el impacto de la pandemia en los principales agentes económicos de ambas zonas geográficas y como influyeron las medidas llevadas a cabo por cada uno de los bancos centrales mitigar el efecto de la crisis. Este estudio nos permitirá identificar que respuesta ha sido más acertada de cara a garantizar una futura recuperación del panorama económico de cada una de estas zonas y con ello responder a la pregunta sobre la que se basa el presente trabajo de investigación.

1.3 Metodología

Una vez habiendo planteado, justificado, expuesto el tema y los objetivos es necesario detallar la metodología seguida a la hora de la elaboración del presente trabajo de investigación. Primeramente, se expondrá el estado de la cuestión donde se recogerá un estudio de la literatura revisada hasta el momento y aquellas oportunidades y beneficios que puede aportar su realización. En el marco teórico se estudiará el funcionamiento y objetivos de los dos bancos centrales en cuestión (BCE y Fed), un breve resumen de la crisis económica derivada de la pandemia y las medidas llevadas a cabo por cada uno de los bancos centrales para mitigar el impacto de la crisis, claves para comprender cada una de las variables utilizadas en el análisis.

Este apartado se realizará desde una perspectiva teórica tomando como referencia la literatura existente sobre la materia hasta el presente.

El marco teórico será la base que amparará el análisis realizado y consistirá en el estudio de cada una de las zonas geográficas en cuestión, Estados Unidos y la Unión Europea. Sobre esa base teórica se tratará de dar una respuesta a la pregunta sobre la que se sustenta el presente trabajo: ¿Qué banco central tuvo una respuesta en términos económicos más efectiva ante la pandemia de Covid-19?

Mediante el marco teórico se definirán los aspectos clave sobre los cuales se sustentará el análisis de las medidas llevadas a cabo por cada uno de los bancos centrales y como han influido en la recuperación económica. El análisis será abordado desde una perspectiva cuantitativa, en la cual a través de variables dotadas de datos nos ayudarán a proporcionar una respuesta a la pregunta planteada. De cara a la realización de dicho análisis se ha utilizado como línea temporal el período desde el último trimestre de 2019 hasta el cuarto trimestre de 2021, último con datos disponibles para todas las variables. Dentro de este rango de tiempo podremos observar cual ha sido el impacto económico de la pandemia en los momentos clave de su evolución tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea.

Para responder a la pregunta de investigación será necesaria una base teórica basada en el funcionamiento de las instituciones monetarias europeas y estadounidenses, así como el impacto que ha tenido el virus en cada una de las zonas geográficas en cuestión. Para ello se ha realizado una investigación a través de muchas de las fuentes académicas, profesionales y económicas, obtenidas de portales como *Scopus*, *Google Scholar* o el *repositorio virtual de la Universidad Pontificia de Comillas*. De cara a la realización del análisis y extracción de información se han utilizado una serie de bases de datos, *Bureau of Economic Analytics* (BEA), Eurostat, Banco Mundial, *Organisation for Economic Co-operation & Development* (OECD) y los repositorios de datos del Banco Central Europeo y la Reserva Federal. Toda la información extraída de las anteriores fuentes se encontrará recogida y referenciada en el apartado de bibliografía siguiendo la normativa APA.

2. Estado de la cuestión y marco teórico

2.1 Estado de la cuestión.

La pandemia de Covid-19 ha sido un antes y un después en la historia de la humanidad. El virus ha trascendido a todos los ámbitos de las sociedades de todo el mundo y ha provocado situaciones y respuestas hasta el momento nunca vistas. Su evidente impacto a nivel sanitario, social, político y económico ha hecho de esta pandemia como una de las crisis más devastadoras que se recuerdan. La que evidente dificultad para atajarla y su impacto en todos los sectores de las sociedades han hecho que haya sido estudiada desde numerosos ámbitos y corrientes. Su efecto no ha desaparecido, si no que el ser humano se ha adaptado y ha evolucionado para convivir con la pandemia de la mejor manera posible para evitar un más que posible colapso mundial. El Covid-19 ha afectado a prácticamente todos los sectores de las sociedades modernas del siglo XXI, por ello se ha abordado desde un gran número de perspectivas.

El estudio de la pandemia es muy reciente hoy ya que sigue en nuestras vidas, pero es un hecho que a lo largo de los años continuará siendo estudiado, ya que en todos los aspectos ha supuesto un antes y un después para los seres humanos. Uno de los campos más perjudicados por la irrupción de la pandemia ha sido la economía mundial, y concretamente la de Estados Unidos y los países de la Unión Europea. Como han tratado de atajar el virus los bancos centrales de ambas zonas y cual de las dos respuestas ha sido más efectiva para lograr una pronta recuperación económica son los temas centrales del presente trabajo de investigación. En la exposición de la base teórica de este estudio se han recogido un gran número de investigaciones realizadas sobre el funcionamiento de ambos organismos, cual fue el impacto económico provocado por el Covid-19 y cual fue la respuesta de ambos bancos centrales en el inicio y durante la evolución de la crisis pandémica.

Muchos son los estudios realizados hasta la fecha sobre como la pandemia de Covid-19 ha cambiado nuestras vidas. El repositorio del Banco Central Europeo y la Reserva Federal americana, son claves para comprender como cada uno de estos bancos centrales han abordado la problemática en cuestión de cara a seguir manteniendo el cumplimiento de sus obligaciones y objetivos. El duro “shock” inicial provocado por la pandemia hizo que desde el primer momento se estudiase e investigase como estaba afectando el Covid-19 a la economía mundial y sus mercados, y cuales serían sus perspectivas futuras. En este apartado podemos encontrar

autores referentes del mundo económico como Mercedes García, Badaar Nadeem Ashraf o como Pablo Aguilar y colaboradores del Banco de España.

La recuperación económica ante la crisis del Covid-19 ha requerido de unos esfuerzos sin precedentes realizados por los principales organismos internacionales, bancos y países del mundo, en el caso de Estados Unidos y la Unión Europea se han implementado medidas que hasta el momento eran inimaginables. Es por ello por lo que en el análisis y estudio de dichas medidas ha habido un gran número de investigadores. En este apartado hay que destacar autores tan relevantes como Pablo Hernández de Cos, Nicolas Chatelais, Michael Fleming y otros, Richard Clarida y John Dugan. Todos los anteriores mencionados forman parte de muchos de los distintos organismos económicos más importantes del mundo, lo que hace que su conocimiento y opinión sea una base teórica muy sólida de cara a la comprensión y preparación de la respuesta a la pregunta de investigación. Cabe destacar la participación de numerosos organismos internacionales como la OECD o la ONU, en la creación de procesos de ayuda a la comprensión de la pandemia y distintas formas de poder atajarla, que han permitido que la economía y sus agentes hayan ido recuperando la normalidad gradualmente.

Aunque se ha resaltado a los mencionados autores debido a la relevancia de sus ocupaciones y de las organizaciones de las que forman parte, hay que destacar la importancia de numerosos autores tanto en la investigación realizada como en el estudio de la pandemia de Covid.19 y sus consecuencias en todos los ámbitos de la sociedad. El estudio de la pandemia y tanto su evolución general como su impacto en la economía son líneas de investigación que quedan abiertas de cara al futuro donde se continuarán estudiando los efectos de la crisis sanitaria ya que es y será un hecho histórico.

2.2 Banco Central Europeo (BCE) y Reserva Federal (Fed).

2.2.1. Banco Central Europeo (BCE).

El BCE es la institución de la UE que se encarga del euro y de la regulación de la política de la zona euro, formada por los 19 países que han introducido el euro como moneda única. El BCE se puso en funcionamiento en 1999 y su fundación tiene su base en el Tratado de Ámsterdam (1997). Actualmente, su base jurídica se encuentra regulada en el Tratado de Funcionamiento de la UE que entró en vigor en 2009 y Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (BCE, 2022).

Es necesario comprender previamente a los próximos capítulos la diferencia existente entre Eurosistema y Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). El Eurosistema está compuesto por el BCE más los bancos centrales de los 19 países que han adoptado el euro como su moneda nacional, conocido como la zona euro. Por otro lado, encontramos el SEBC, que está formado por el BCE más los bancos centrales de los 27 países miembros de la UE. El Eurosistema es el organismo encargado de definir y ejecutar la política monetaria única. Este papel será traspasado al SEBC tal y como se recoge en el Tratado de la UE (TUE), una vez todos los países miembros de la UE adopten el euro como moneda única (BCE, 2022).

Funciones y objetivos

Se encuentran reguladas en el artículo 127 del TFUE. La función principal del SEBC es definir y ejecutar las actuaciones de los estados miembros de la UE en materia de política monetaria. Esta se puede definir como, las decisiones por parte de la autoridad monetaria sobre la cantidad de dinero en circulación existente en las economías. Siempre con el objetivo de poder garantizar la estabilidad de precios. Para ello el principal instrumento utilizado son los tipos de interés, los cuales también son definidos por el BCE y se utilizan para determinar la cantidad de dinero en circulación (BCE, 2022).

La ejecución de política monetaria por parte del BCE viene determinada por el principio de atribución de competencias, el cual los estados que aceptan el euro como moneda propia, es decir, los miembros del euro sistema, ceden su competencia al BCE para la definición y ejecución de esta. Aquellos países que forman parte del SEBC, pero no del euro sistema, mantienen sus competencias en política monetaria, pero han de adaptar sus políticas completamente a las directrices adoptadas por la autoridad monetaria europea. Además, se presentan otra serie de funciones atribuidas al BCE, que son las operaciones con divisas, posesión y gestión de las reservas oficiales de los estados miembros, gestión de la supervisión y estabilidad financiera, autorizar y regular la emisión de billetes (Europeia, 2008).

El BCE tiene un objetivo primordial, este es el mantenimiento de la estabilidad de los precios, es decir, el mantenimiento de los niveles de inflación cercanos pero inferiores al 2%, sin perjuicio de lo cual apoyar las políticas generales de la UE. El BCE buscará crear una moneda fuerte, estable y protegida ante cualquier variación desorbitada de los niveles de inflación, garantizada a través de un BCE con la independencia suficiente para permitir tomar

las decisiones necesarias para garantizar la estabilidad de precios (Maíllo, 2018). También se incluyen otros objetivos principales de la UE, que se orientan a conseguir crear un clima económico y de desarrollo favorable.

2.2.2 Reserva Federal (Fed).

Fue fundado por el congreso americano en 1913 y es el homólogo del BCE en EE. UU. El principal motivo para su fundación era conseguir un sistema económico y financiero más estable, seguro y flexible ante el elevado crecimiento económico que experimentó EE. UU. en la segunda mitad del siglo XIX y principios del siglo XX. Su administración es centralizada y sus principales órganos son la Junta de Gobernadores y el *Federal Open Market Committee* (FOMC). (Meltzer, 2010).

Funciones y objetivos

- 1) Guiar la política monetaria del país de cara al cumplimiento de sus principales objetivos, el pleno empleo (tasa de desempleo no superior al 4%), la estabilidad de precios (inflación en torno al 2%) y unos tipos de interés moderados a largo plazo.
- 2) Conseguir la estabilidad del sistema financiero y evitar los riesgos derivados de la actuación en los mercados financieros. Asimismo, dar apoyo financiero a las instituciones estadounidenses e internacionales, mediante una participación en el sistema de pagos.
- 3) Regulación y supervisión de las instituciones bancarias de cara a proteger el sistema financiero y económico de los EE. UU. y a todos los agentes que se involucran en ellos.

El funcionamiento y los objetivos de cada uno de los bancos centrales son fundamentales para la comprensión de las medidas llevadas a cabo.

2.3 Crisis económica del Covid-19.

La irrupción de la pandemia de la pandemia de Covid-19 trajo consigo una crisis que ha afectado a todos los sectores de la sociedad. Evolucionó desde el apartado sanitario por su virulencia, facilidad de transmisión y las elevadas tasas de mortalidad hasta llegar a una elevada magnitud económica y social. La crisis ocasionada por el virus ha demostrado tener un mayor impacto económico en el mundo del que tuvo la crisis financiera de 2008 (Kose y Sugawara, 2021).

La OMS declaró la pandemia de Covid-19 en marzo de 2020, y desde ese momento se produjo un shock financiero y económico de gran magnitud que afectó de forma generalizada a todos los mercados financieros y economías de todo el mundo. Las previsiones realizadas hasta el momento cambiaron completamente y la preocupación e incertidumbre continuaron aumentando ante el avance del virus.

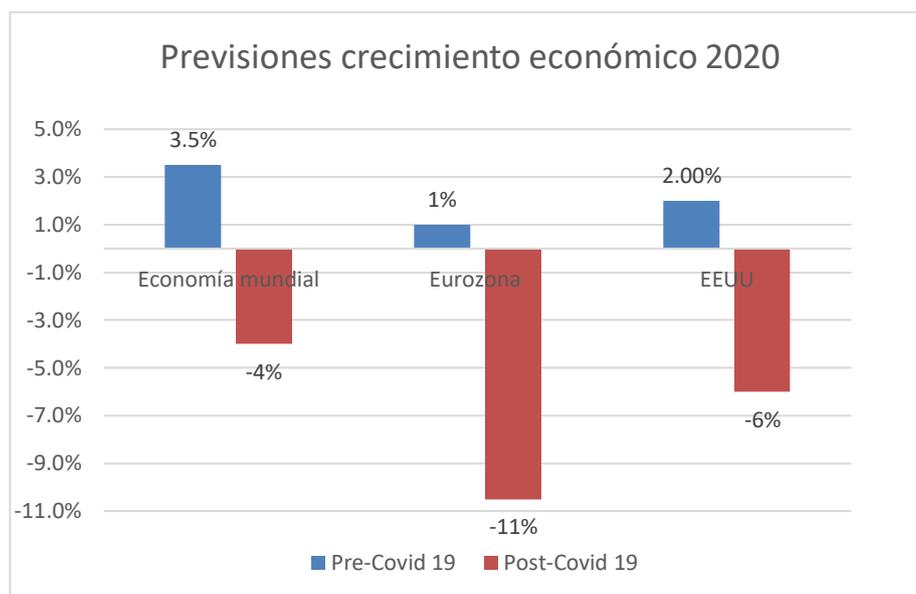


Gráfico 1 Previsiones de crecimiento económico 2020. Fuente: Elaboración propia a partir de: OECD (2022)

Como podemos observar en la gráfica 1, los pronósticos de crecimiento económico para el año 2020 cambiaron radicalmente ante la irrupción del virus. Se puede ver como las previsiones que se habían registrado para el año 2020, tras la aparición del Covid-19 cambiaron completamente registrando una dura contracción. A nivel mundial las predicciones determinaban un menor impacto debido principalmente al gran avance de las economías

emergentes (Caixbank, 2020). Sin embargo, las previsiones para la eurozona y EE. UU. descendieron significativamente, debido principalmente a la incertidumbre creada en torno al virus durante los primeros meses de pandemia y que condicionaron gravemente la capacidad productiva de la economía de ambas zonas.

Las restricciones y medidas impuestas por las autoridades sanitarias provocaron que la crisis sanitaria fuese convirtiéndose también en una crisis económica. (García, 2020). La expansión del virus provocó un cambio radical en el desempeño económico de los países. El confinamiento sin precedentes de la población provocó una reducción de la actividad en los países, cerrándose aquellas industrias y trabajos no esenciales, provocando la disminución del flujo monetario internacional ante la caída de la demanda de bienes y servicios, que además se tradujo en un descenso de los ingresos de las empresas y consecuente riesgo de insolvencia de estas (Baldwin y di Mauro, 2020). El Covid-19 mermó la capacidad productiva de las economías y esto se tradujo en un descenso en las previsiones económicas de las zonas geográficas estudiadas.

Las medidas llevadas a cabo por los gobiernos, bancos centrales y organismos internacionales se destinaban principalmente a tratar de paliar los desajustes a nivel sectorial, social, económico y sanitario que estaban derivándose de la pandemia. Ante el aumento de los paquetes de ayuda, los presupuestos de los países incurrieron en un mayor déficit que hacía cada vez más complicado el repago de sus deudas a medio y largo plazo, lo que comprometía aún más a la economía mundial (Clemente y otros, 2020).

La crisis del Covid-19 no solo afectó a las economías nacionales, sino que también produjo un grave impacto en los mercados financieros a nivel internacional. En EEUU uno de los índices bursátiles más importantes, el Standard & Poor's 500, reflejó en marzo de 2020 unas caídas de alrededor del 35%. Europa no se quedaba atrás, el Euro Stoxx 50 (índice bursátil que representa el rendimiento de las 50 empresas más grandes entre los 19 súper sectores en términos de capitalización de mercado en 11 países de la Eurozona) sufría un descenso de casi un 40% del 20 enero al 16 de marzo del año 2020 (Araujo, 2020). Los mercados de valores se movían hacia arriba y hacia abajo con las noticias de la COVID-19 y con ellos las medidas de control y paquetes de estímulos, como el apoyo fiscal directo o la disminución de los tipos de interés, entre otros (Ashraf, 2020).

La crisis económica inevitable en ambas economías debido a la gravedad del impacto inicial de la pandemia supuso un verdadero reto para las autoridades económicas que tuvieron que aplicar una serie de medidas y políticas que analizaremos en el próximo punto y que han supuesto un esfuerzo sin precedentes para sostener las economías de los países de la UE y EE. UU. (Aguilar y otros, 2020).

2.4. Medidas aplicadas por el BCE y la Fed ante la Covid-19.

2.4.1. Respuesta del BCE.

Las últimas crisis económicas ocasionadas a lo largo del corto transcurso del siglo XXI han hecho que el BCE haya desarrollado una elevada capacidad de aprendizaje ante los errores cometidos en las anteriores crisis. En 2020, la respuesta ante la irrupción de la pandemia de Covid-19 y las consecuencias económicas derivadas fue rápida, adecuada y eficaz (Morelli y Seghezza, 2021). La gravedad de la situación produjo la necesidad de una respuesta contundente para frenar la contracción económica ocasionada en los primeros meses tras la irrupción de la pandemia. El BCE desempeñó un papel crucial para estabilizar los mercados financieros y garantizar unas condiciones de financiación muy holgadas tanto para los gobiernos como para las empresas y familias (Hernández de Cos, 2020). Se adoptaron una serie de medidas de política monetaria y de supervisión bancaria para mitigar el impacto de la pandemia en las economías de los países europeos (BCE, 2020). La presidenta del BCE, Christine Lagarde, reconociendo la gravedad de la situación declaraba: “Tiempos extraordinarios requieren acciones extraordinarias. Nuestro compromiso con el euro es ilimitado”.

Las medidas llevadas a cabo por el BCE tenían 3 líneas de actuación principales, entre las cuales se encontraban como objetivos principales la ayuda al crédito, lograr una estabilidad financiera y ayudar a la economía a sobreponerse a la crisis del Covid-19.

- 1) Operaciones de compras de activos: Conocidas como *Asset Purchase Program* (APP), ya existían previamente al inicio de la pandemia, pero con la irrupción de la crisis sanitaria y sus consecuencias hicieron que añadiera otro paquete de estímulos en materia de compra de activos, las conocidas como *Pandemic Emergency Purchase Program* (PEPP). La implementación de este segundo programa de ayudas se produjo debido a la rigidez de las APP. En un contexto de deterioro y fragmentación del sector

financiero y aumento de la incertidumbre derivada de la evolución de la pandemia se hizo necesaria la implementación de un nuevo programa destinado a flexibilizar las condiciones de financiación para todos los estados miembros de la UE. El programa de ayudas se dotó con un total de 1,85 billones de euros, previstos hasta mitad de 2022. Las PEPP tenían como objetivo principal frenar el deterioro de los mercados financieros europeos. Para ello buscaban lograr la reducción de los tipos de interés de la deuda pública y privada, facilitar la concesión de créditos y estimular el gasto y la inversión de cara a lograr un mayor crecimiento económico en los países de la zona euro (Hernández de Cos, 2020).

- 2) Operaciones de crédito: Destinadas a la provisión de una mayor liquidez dentro del sistema bancario y económico de los países miembros. El BCE, preparó unas líneas de actuación basadas principalmente en una serie de operaciones de crédito que garantizaran el acceso a financiación de los principales agentes de cada una de las economías (empresas, familias y autónomos), con el objetivo de evitar una contracción del flujo de crédito en la economía real debido a la contracción de los mercados financieros. El impacto de la pandemia en la economía de los países provocaba que estos agentes tuvieran menores posibilidades de acceso a financiación (Andrade, 2021). Estas operaciones se conocieron como (LTRO, TLTRO III y PELTRO), y se fueron desarrollando a lo largo del avance de la pandemia para adaptarse a las necesidades de liquidez de los sistemas bancarios (Aguilar y otros, 2020). Mediante la implementación de las anteriores operaciones se produjo una relajación de las garantías exigidas por parte de la máxima autoridad monetaria de la UE a la hora de prestar dinero a los bancos, de manera que pudieran obtener un acceso a la financiación más atractivo. Esta reducción de las garantías se vio traducida en un 20% menos del valor de las garantías exigidas con el objetivo de garantizar un aumento de la liquidez en el sistema (Aguilar y otros, 2020).
- 3) Tipos de Interés: De cara a reforzar las operaciones de crédito y las compras de activos, los tipos de interés se mantuvieron en niveles negativos para garantizar la expansión económica y hacer frente al impacto de la crisis sanitaria. Los tipos se mantuvieron en niveles históricamente bajos para garantizar unos costes de financiación atractivos y conseguir potenciar el acceso de los agentes económicos a préstamos y créditos con condiciones más favorables que provocarían el aumento del gasto y la inversión (BCE,

2020). Los tipos de las facilidades marginales de crédito y las operaciones principales de financiación se mantuvieron en un 0,2% y 0,0%, respectivamente y las facilidades de depósito se mantuvieron en un -0,5% para seguir promoviendo que los bancos centrales y nacionales inyectarán el dinero en sus economías (Caixabank, 2020).

- 4) Medidas fiscales: Desde el BCE otorgando directrices para el desarrollo una serie de estímulos fiscales para garantizar la supervivencia de las economías de los países miembros de la UE. La segunda de las líneas de actuación se encaminó a apoyar a los principales agentes económicos a través de serie de redes de seguridad (BCE, 2022). Para apoyar a la economía se aprobó un fondo conocido como Next Generation UE, compuesto por más de 800 mil millones de euros destinados a créditos y préstamos para cubrir los planes de recuperación y resiliencia planteados por cada uno de los estados miembros a la comisión europea para fomentar la inversión y el desarrollo económico de sus regiones (Giacon y Machiarelli, 2022). Se introdujeron también una serie de medidas para proteger a los trabajadores ante situaciones de desempleo (SURE), negocios, apoyados por el Banco Central de Inversiones y a los estados, mediante mecanismo de estabilidad (ESMs).

2.4.2 Respuesta de la Reserva Federal (Fed).

La crisis del Covid-19 tuvo un impacto elevado en la economía de EE. UU., es por ello por lo que, tras los primeros meses de pandemia, la respuesta monetaria de EE. UU. ante la crisis pandémica del COVID-19 no tuvo precedentes en cuánto a su escala, alcance y velocidad. El presidente de la Fed Jerome Powell declaraba en una entrevista que “La crisis económica provocada por la irrupción de la pandemia, no era comparable con la gran recesión de 2008, dado que la economía estaba funcionando perfectamente, por lo que una vez que el virus y sus restricciones vaya remitiendo, la economía volverá a sus niveles previos a la pandemia”. La Reserva Federal actuó con decisión y prontitud para desplegar todas las herramientas de su kit convencional y diseñar, desarrollar y poner en marcha en cuestión de semanas una serie de mecanismos innovadores para apoyar el flujo de crédito a los hogares y las empresas (Clarida, Duygan-Bump y Scotti, 2021).

En la actuación de la Reserva Federal frente a la pandemia de Covid-19 analizaremos los 4 pilares sobre las que el banco central americano centro su estrategia para hacer frente al

impacto del virus sobre la economía estadounidense: Operaciones de compra de activos, reducción de los tipos de interés, operaciones de crédito y medidas fiscales.

- 1) Operaciones de compras de activos: Ante el impacto de la crisis sanitaria en la economía de EE. UU., la Fed, incremento sus esfuerzos en materia monetaria. De mano del FOMC se recupero el programa de compra de activos que ya utilizó en la crisis de 2008 conocido como Quantitative Easing (Cachanosky y otros, 2021). La Fed aprobó un presupuesto de 500 millones de dólares destinados a la compra de valores del tesoro y 200 millones a la compra de Mortgage Backed Securities (MBS) (Andrade, 2020). El objetivo del Quantitative Easing fue aumentar el nivel de actividad económica en EE. UU. como consecuencia de la bajada de los tipos de interés. (Clarida, Duygan-Bump y Scotti, 2021). El consejo de la Fed declaraba en marzo de 2020 que estas medidas “se aplicaban para apoyar al buen funcionamiento del mercado y la transmisión efectiva de la política monetaria hacia unas condiciones financieras más amplias y para la economía”.
- 2) Política monetaria expansiva: Al igual que el BCE, la reserva federal, implemntó una política monetaria ultra expansiva en la cual se fomentaron la inversión y el gasto. Para ello se bajaron los tipos de interés a un rango de entre 0%-0,25%. Los tipos de interés que remuneran las reservas se bajaron a un 0,10%, después de una bajada de 100 puntos básicos a lo largo del mes de marzo de 2020. Otra medida, de cara a inyectar una mayor liquidez en el sistema fue la bajada de la tasa de descuento a la que los bancos piden prestado dinero a la Fed, que se situó en un 0.25%. Además, se produjo la expansión del limite impuesto a los Repurchase Agreements (Repos) (Cachanosky y otros, 2021). La Fed redujó la ratio de reservas de los bancos nacionales al 0%, en otro intento de promover el flujo de dinero hacía los agentes de la economía estadounidense con el objetivo de reactivar la economía tras el “shock” inicial provocado por la pandemia (Li y Lu, 2020).
- 3) Operaciones de crédito: El consejo de gobierno de la Fed llevó a cabo una serie de acciones para estimular los flujos de crédito disponibles dentro de la economía estadounidense, estos programas se desarrollaron juntamente con el departamento del Tesoro de Estados Unidos, con el objetivo de mejorar las condiciones de liquidez de los distintos mercados de financiación (O’Hara y Zhou, 2021). Algunos de los

principales instrumentos que se implementaron fueron el Discount window, Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMFLF) cuyos objetivos eran asegurar la concesión de créditos a los bancos nacionales y cubrir de esta manera los fondos solicitados por los mercados monetarios (Andrade 2021). De cara a la supervivencia las empresas implementaron una serie de programas destinados a la supervivencia de los pequeños y grandes negocios norteamericanos. Para garantizar la supervivencia de las pequeñas empresas, que representan el 47,3% del tejido empresarial, se puso en marcha el Protection Program Liquidity Facility (PPPLF), que se basaba en una serie de préstamos sin devolución para garantizar el pago de los salarios de los empleados de los pequeños negocios, además de una serie de créditos para la continuación de sus actividades. En cuanto a las medianas y grandes empresas se implementaron los Primary Market Corporate Credit Facility (PMCCF) y los Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF), destinados a la continuación de las operaciones de las compañías (Clarida, Duygan-Bump y Scotti, 2021). A través de un mecanismo llamado Municipal Liquidity Facility (MLF), se compraba deuda a corto plazo de los estados, ciudades y otros organismos con el objetivo de que las administraciones locales tuvieran una mayor holgura económica y ejercieran una menor presión sobre los hogares y negocios locales (Fleming y Van Tassel, 2020).

- 4) Medidas fiscales: La Fed y el gobierno estadounidense desarrollaron conjuntamente una serie de medidas fiscales destinadas a garantizar la supervivencia de los principales agentes económicos. La respuesta fiscal llevada a cabo se centro en 2 programas: CARES (2.3 trillones de dólares, 11% del PIB de EE. UU.) y el Plan de Rescate Americano (ARP, siglas en inglés), dotado de 1.85 trillones de dólares. El objetivo principal de estos fondos era ofrecer ayudas directas en forma de subvenciones y créditos a hogares, negocios, gobiernos estatales y locales y agencias federales para hacer frente a las pérdidas económicas derivadas de la pandemia (DOT, 2022). La legislación aprobada por el Congreso en marzo de 2020, diciembre de 2020 y marzo de 2021 proporcionó un total de casi 5,8 billones de dólares en apoyo fiscal a la economía estadounidense, alrededor del 28% del PIB de Estados Unidos. (Clarida, Duygan-Bump y Scotti, 2021).

Capítulo 3: Análisis

La crisis del Covid-19 tuvo un profundo impacto en las economías de la zona euro y EE. UU. Las medidas llevadas a cabo por ambos bancos centrales como respuesta a la crisis han sido extraordinarias en cuanto a su velocidad, tamaño y alcance. Las políticas implementadas a lo largo de la pandemia como hemos podido ver se han centrado en unas políticas monetarias ultra expansivas que han promovido una inyección masiva de liquidez a las economías de ambas zonas. Además, se implementaron también una serie de medidas orientadas a la facilitación a la obtención del crédito para garantizar la estabilidad de la economía real (Mosser, 2020).

Una vez expuesto el funcionamiento del BCE y la Fed y cuales fueron las consecuencias económicas y financieras derivadas del impacto de la pandemia en la UE y EE. UU. Expuestas las medidas que cada uno de los bancos centrales implementaron de cara a tratar de atajar el impacto de la pandemia es necesario realizar un análisis de cual ha sido el impacto las medidas implementadas en cada una de las economías. Para ello se va a realizar un análisis estudiando como han evolucionado una serie de diferentes indicadores económicos en niveles previos a la pandemia y durante el avance de esta. El análisis estará orientado de cara a responder a la pregunta que planteábamos en el inicio del presente trabajo de investigación: ¿Qué banco central tuvo una respuesta en términos económicos más efectiva ante la pandemia de Covid-19? Para ello se van a analizar los indicadores económicos de PIB, consumo y ahorro, las tasas de desempleo, los registros empresas que se declararon en quiebra y la inversión realizada por los productores en ambas zonas geográficas.

La utilización de estas medidas viene determinada principalmente por el impacto que tuvo la pandemia en ambas economías. Hogares y empresas son fueron dos de los principales agentes económicos de las economías mundiales y fueron los más afectados a lo largo de la evolución de la crisis sanitaria (Apergis y otros, 2022). Gran parte de las medidas llevadas a cabo por ambos bancos centrales se orientaron hacia la consecución de un menor impacto de la crisis del Covid-19 en los principales agentes de la economía, hogares y empresas (Morelli y Seghezza, 2021).

3.1 Producto Interior Bruto (PIB).

La de las variables analizadas será el PIB. El crecimiento económico es uno de los 17 objetivos de desarrollo sostenible de las naciones unidas, concretamente el octavo objetivo promueve el acceso a un trabajo decente y al crecimiento económico en todos los países del mundo. La aparición de la pandemia provocó una alteración de la economía mundial, un shock inicial y unos riesgos que unidos al pobre desarrollo económico anterior a la aparición de la pandemia pueden derivar en una grave recesión mundial a lo largo de los próximos años (ONU, 2020). El indicador utilizado para medir generalmente el crecimiento económico de un país es el PIB, ya que relaciona los niveles de trabajo, bienes, servicios y renta producidos dentro de una economía (Guillén y otros, 2015). Esta variable será fundamental para medir cómo se dio la recuperación económica en cada una de las zonas geográficas.

Con la irrupción de la pandemia en marzo de 2020, la economía mundial sufrió un desplome muy pronunciado, el PIB mundial descendió un 3,5%, algo no visto desde la segunda guerra mundial. Las medidas impuestas por los gobiernos de cara a frenar la expansión del virus como el confinamiento, cierre de industrias no esenciales, restricciones de movilidad provocaron un shock en la oferta y la demanda mundial (Iranzo y Pérez, 2020). Las medidas impuestas por el BCE y la Fed venían destinadas a tratar de paliar y conseguir que el impacto de las medidas impuestas para frenar la expansión del virus tuviera la menor repercusión posible en la economía de ambas zonas. Para observar como han influido las medidas observaremos la evolución del PIB en ambas zonas.

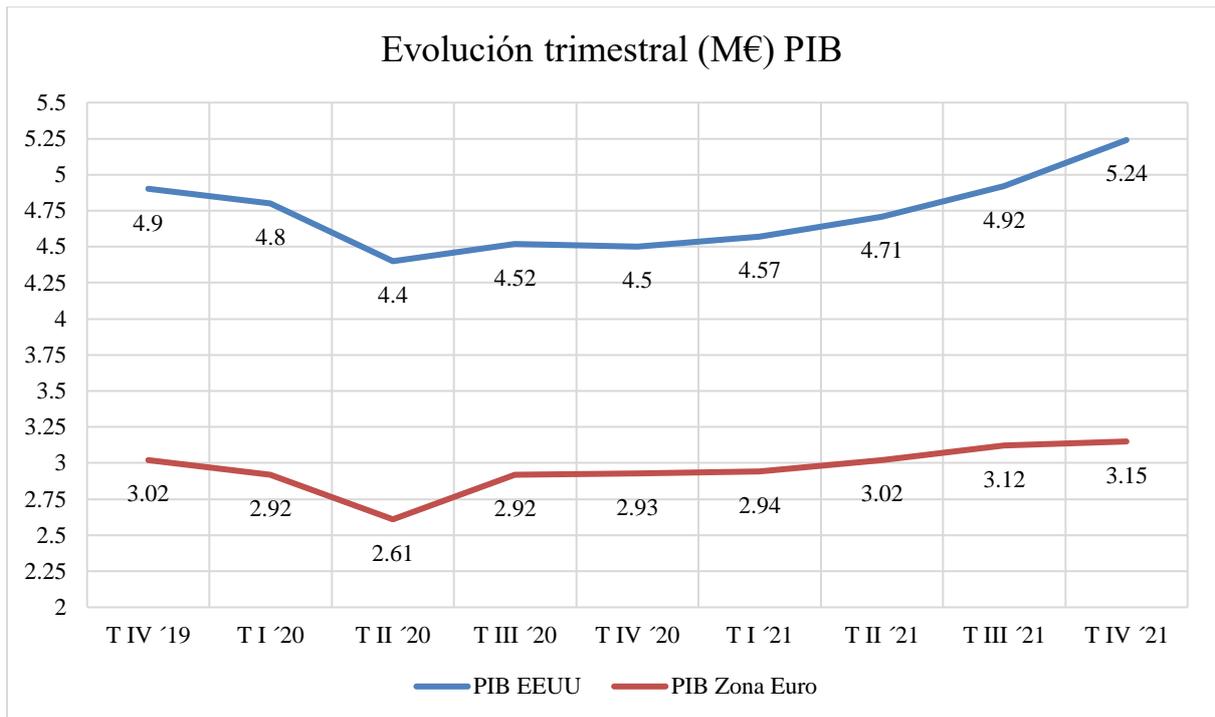


Gráfico 2. Evolución trimestral (Millones €) PIB. Fuente: Elaboración propia a partir de: Banco Mundial (2022).

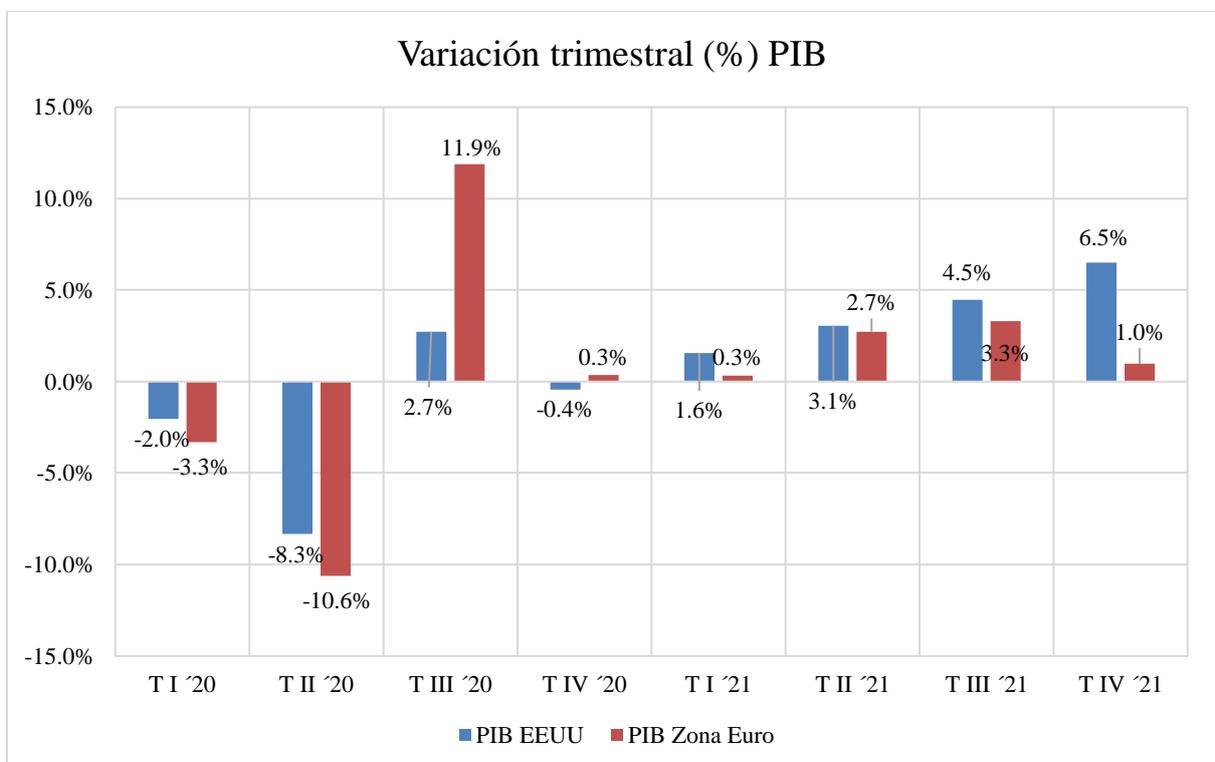


Gráfico 3. Variación trimestral (%) PIB. Fuente: Elaboración propia a partir de: Banco Mundial (2022).

En el gráfico 2 podemos ver la evolución que ha tenido el PIB desde el cuarto trimestre de 2019 hasta el último trimestre de 2021 (últimos datos disponibles), tanto para los países de la UE como para EE. UU. Podemos observar claramente el descenso significativo que sufrió el PIB en ambas zonas geográficas con la irrupción y expansión del coronavirus. Como hemos visto anteriormente la irrupción de la pandemia provocó un efecto devastador en ambas economías.

En el gráfico 3, podemos ver la variación trimestral que tuvo el PIB. Vemos como coincide con la aparición de la pandemia en marzo de 2020, cuando se produce una gran variación. En el segundo trimestre de 2020, el PIB de la zona euro descendió un 10,6%, mientras que el de EE. UU. un 8,3%. A partir de entonces, en el tercer trimestre se observa una recuperación por parte de ambas economías gracias a las medidas aplicadas por los gobiernos nacionales europeos y el BCE, como de la Fed y el gobierno de EE. UU., de cara a frenar la expansión del virus. Como podemos observar la velocidad de la recuperación fue muy rápida en los primeros meses tras el shock inicial. Como podemos observar, la recuperación de ambas zonas geográficas no fue acorde, dado que el PIB de la zona euro se mantuvo estable y con un ligero crecimiento mientras que en EE. UU. el crecimiento de la economía fue continuado y progresivo con el paso de los trimestres.

Podemos afirmar que el impacto económico de la pandemia fue más elevado en los países europeos que en el país norteamericano. Las medidas llevadas a cabo por ambos bancos centrales tuvieron un impacto moderado en la mejora gradual de los índices de PIB. La diferencia principal podemos encontrarla en las medidas restrictivas llevadas a cabo por los gobiernos de ambos países principalmente. Un confinamiento menos estricto, mayor movilidad y unas industrias principales menos afectadas por el impacto de la pandemia son indicadores de una recuperación más rápida en EE. UU. que en la zona euro. El diferencial de crecimiento del PIB entre Europa y EE. UU., vino determinado por el hecho de que la estructura económica, la reacción de los agentes económicos y la especialización sectorial del país americano fueron menos afectados que los de los países europeo, esto representó el 80% de la brecha de diferencial. El 20% restante se debió a una respuesta fiscal más efectiva llevada a cabo por la Fed en comparación con la del BCE y los países europeos (Chatelais, 2021).

Las medidas llevadas a cabo por el BCE y la Fed han facilitado y garantizado una rápida recuperación económica que puede verse reflejada en el gráfico 2 en el hecho de que tan solo se registraron descensos en los niveles de PIB en el segundo trimestre de 2020, coincidiendo con la irrupción de la pandemia.

3.2 Consumo y ahorro en los hogares

La gran mayoría de las medidas llevadas a cabo por ambos bancos centrales para hacer frente a la crisis del Covid.19 se orientaron a garantizar el crecimiento económico a través del fomento de una política monetaria ultra expansiva, operaciones de crédito y medidas fiscales favorables a la consecución de un mayor gasto y un menor ahorro dentro de cada uno de los países (Zabaleta y Gutiérrez, 2021). Los principales destinatarios fueron los hogares y las empresas, operaciones de crédito, bajadas de tipos de interés, préstamos y relajación de las garantías fueron muchas de las medidas tomadas por ambos bancos centrales para fomentar el consumo y la inversión y lograr una recuperación vigorosa de la economía (Hernández de Cos, 2020). Para realizar una comparación de que banco central tuvo más éxito en la implementación de sus medidas es importante estudiar cual fue el ahorro y la variación de consumo por hogar en ambas zonas geográficas. A continuación, en el gráfico 4 podemos observar el porcentaje de ahorro registrado por hogar, medido como el porcentaje de ingresos que las personas en vez de gastar en el consumo de bienes y servicios deciden ahorrar. En el gráfico 5 vemos la variación en porcentaje del consumo llevado a cabo por los hogares en ambas zonas geográficas, medido como el consumo llevado a cabo por los habitantes en la compra de bienes y servicios (BEA, 2022).

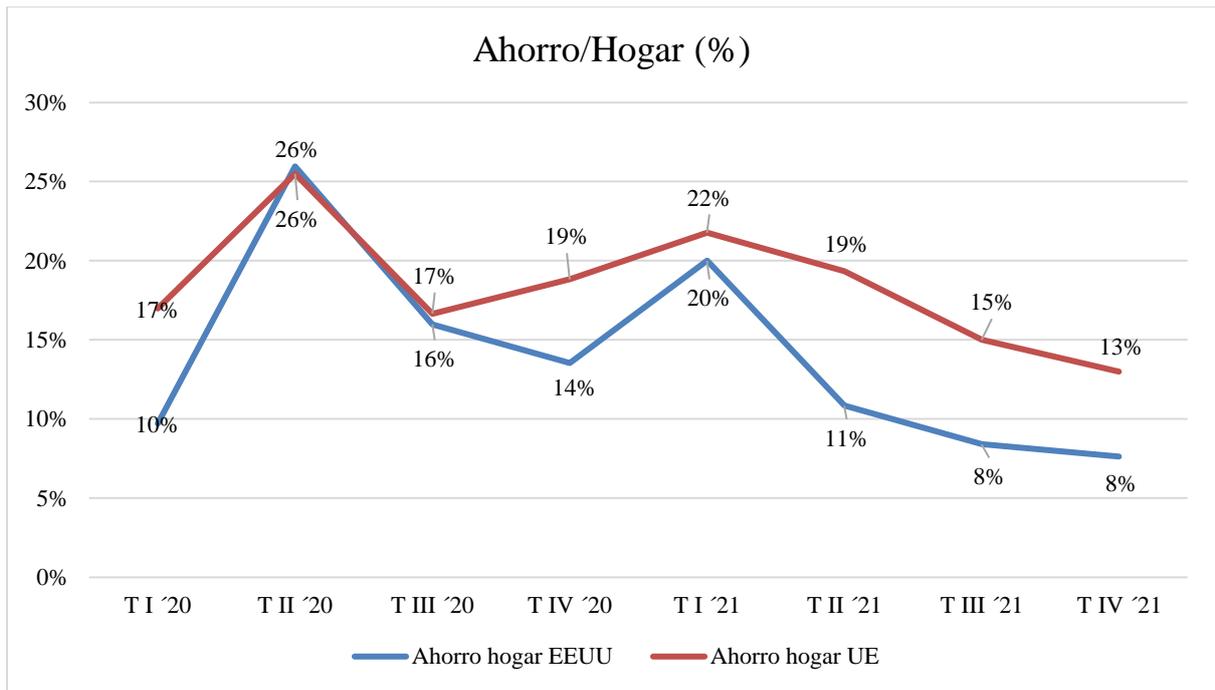


Gráfico 4. Ahorro/Hogar (%). Fuente: Elaboración propia a partir de: Bureau of Economic Analytics y EUROSTAT (2022).

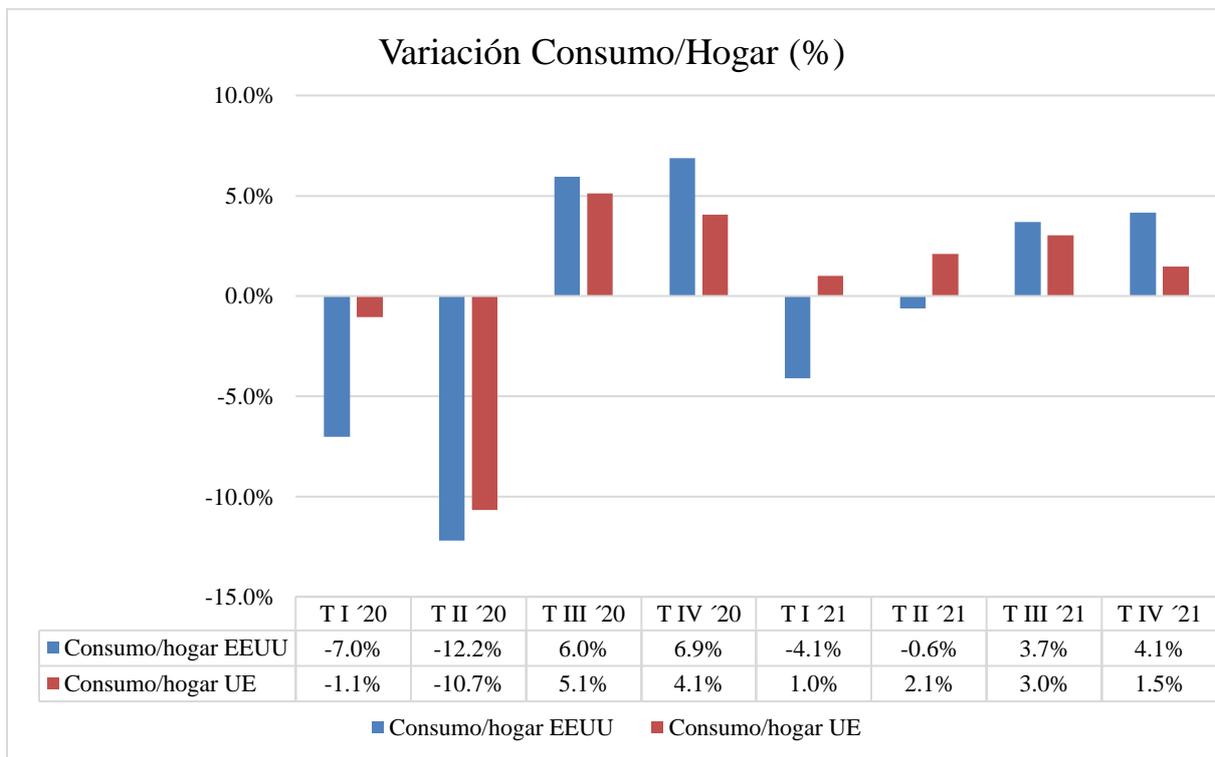


Gráfico 5. Variación Consumo/Hogar (%). Elaboración propia a partir de: Bureau of Economic Analytics y EUROSTAT(2022).

El BCE y la Fed introdujeron operaciones de compra de activos, operaciones de crédito y un descenso de los tipos de interés con el objetivo de garantizar una mayor liquidez en el sistema y que los principales agentes económicos pudieran hacer frente a las carencias económicas provocadas por el impacto de la pandemia, de manera que ambos bancos centrales buscaban promover el consumo y limitar el ahorro en sus economías. En el gráfico 4 podemos observar como en el trimestre previo a la irrupción de la pandemia el ahorro de los hogares en países de la Unión Europea era un 6% mayor que en EE. UU. En el transcurso de estos meses vimos como el virus comenzaba a avanzar en ambas zonas registrándose los primeros infectados. El consumo tuvo una variación negativa mayor en EE. UU. a pesar de que mantuvo unos niveles de ahorro menores.

En plena irrupción de la pandemia, segundo trimestre de 2020 vemos como los niveles de ahorro de ambas zonas se establecieron en torno a un 26%, mientras que el consumo descendió drásticamente en ambas zonas debido a la incertidumbre y el pánico ocasionado ante la irrupción y avance de la pandemia. Las perturbaciones resultantes en la actividad económica endurecieron considerablemente las condiciones financieras y deterioraron el flujo de crédito a los hogares y empresas estadounidenses (Clarida, Duygan-Bump y Scotti, 2021). Durante el segundo trimestre de 2020, las medidas diseñadas por ambos bancos centrales comenzaron a aplicarse y empezaron a verse sus efectos a partir del tercer trimestre del mismo año. Podemos observar variaciones positivas en el consumo, así como un descenso en el ahorro de los hogares tanto en EE. UU. como en los países de la UE. Esta tendencia positiva como se ve reflejada se mantendría hasta comienzos del siguiente año debido al efecto positivo de las medidas aplicadas por los bancos centrales y gobiernos y el optimismo generado por el desarrollo de las nuevas vacunas frente al virus (Chatelais, 2021.)

La aparición de una nueva ola de la pandemia de Covid-19 a finales del último trimestre de 2020 y primero de 2021, provocaron una oleada de pánico entre la población de ambas zonas geográficas. Los sistemas económicos, sociales y sanitarios habían sido muy dañados por los primeros meses de la pandemia y la incógnita de una vuelta a las restricciones impuestas en los primeros meses auguraban un panorama muy sombrío para el crecimiento y avance de los intereses de los principales agentes económicos (Karamti y Belhassine, 2022). Como consecuencia de la preocupación generada por la nueva irrupción de la pandemia y sus nuevas variantes, podemos observar en los gráficos como hubo un mayor repunte en el ahorro de los hogares y un descenso en el consumo en EE. UU. y muy ligero aumento en la UE.

Las campañas de vacunación masivas en EE. UU. y los países europeos comenzaron en el primer trimestre de 2021, coincidiendo con la segunda ola de la pandemia de Covid-19 y las nuevas medidas impuestas por ambos centrales. Una vez comenzó la desescalada de las restricciones, aumentó la cuota de vacunados y empezaron a surgir efecto las medidas tomadas por los bancos centrales a partir del segundo trimestre de 2021, los niveles de ahorro por hogar comenzaron a bajar de nuevo situándose en valores más elevados en Europa que en EE. UU. Tras este momento los niveles de confianza de los consumidores aumentaron notablemente, registrando un mayor aumento en EE. UU. (BEA, 2022). La tendencia hasta donde existen datos como podemos ver en los gráficos ha sido positiva y el ahorro ha disminuido, mientras que los niveles de consumo han aumentado.

A modo de resumen, de los gráficos 4 y 5, nos muestran como tras la irrupción de la pandemia los niveles de ahorro en ambas economías aumentaron sustancialmente a la vez que se produjo un descenso del consumo. Las medidas impuestas por los bancos centrales destinadas a favorecer una mayor liquidez en las economías y por ende un mayor consumo comenzaron a tener sus efectos a partir del tercer trimestre de 2020, donde se comenzaron a ver brotes de recuperación económica. Tras las sucesivas olas de la pandemia y sus consecuencias, tras la aparición de la vacunación la recuperación económica se estabilizó, y comenzó una escalada en el segundo trimestre de 2021. Con los últimos datos disponibles podemos concluir que en los países de la UE los niveles de ahorro se han recuperado hasta alcanzar los anteriores a la pandemia, 13%, mientras que los niveles de consumo se han mantenido estables y sin muchas variaciones desde el primer trimestre de 2021. Mientras tanto, en EE. UU., la situación ha sido distinta donde se ha registrado variaciones positivas en los últimos trimestres en el consumo por hogar y los niveles de ahorro se han situado por debajo de los registrados antes de la aparición del virus.

3.3 Tasa de desempleo y declaraciones de bancarrota

La mayoría de las medidas implementadas tanto por el BCE como por la Fed, estaban destinadas a garantizar el bienestar de los principales agentes económicos en ambas zonas geográficas. Una gran parte de la actuación de los dos bancos centrales se orientó a tratar de mitigar el impacto que la pandemia tuvo en los hogares, negocios y estados. Es por ello por lo que es importante estudiar cual fue la tasa de desempleo que hubo en ambas economías y como ha evolucionado la inversión de los productores en el transcurso de la pandemia. De esta

manera podremos analizar como de efectivas han sido las medidas llevadas a cabo por ambos organismos en la consecución de un mayor bienestar para los hogares y para los negocios, dado que el bienestar de las personas y de las empresas es directamente proporcional a niveles bajos de desempleo, que a su vez demostrarán un buen funcionamiento de la economía de un país (Cuadrado y otros, 2022).

En la actuación del BCE hay que destacar los bajos tipo de interés para lograr potenciar un aumento de los prestamos a las familias y una serie de operaciones de crédito para lograr una supervivencia y recuperación del tejido empresarial europeo. Además, se introdujeron los fondos Next Generation EU y el mecanismo SURE, para proteger el capital humano, los salarios y aquellas personas en situación de desempleo. La mejora del flujo de crédito a las empresas y las familias era un objetivo clave en la implementación de las medidas, de cara a garantizar el incremento de la inversión y el crecimiento de la economía. La respuesta de la Fed tuvo unos objetivos muy similares. En EE. UU. se implementó el programa CARES, que como hemos visto anteriormente sus fondos se destinaban a las ayudas al desempleo, beneficios para los empleados, préstamos y créditos. Además, también se implantó el PPP, que suponía una ayuda a los pequeños negocios para garantizar su supervivencia y la seguridad económica de sus empleados.

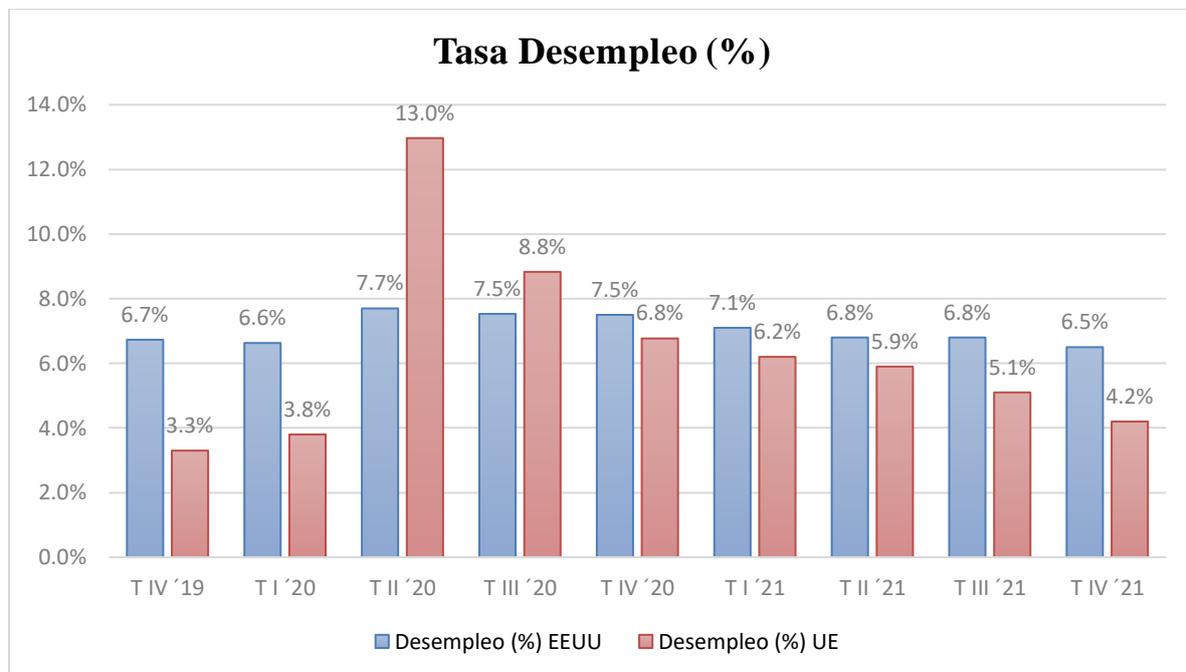


Gráfico 6. Tasa de Desempleo (%). Fuente: Elaboración propia a partir de: OECD (2022).

En el gráfico 6 se puede observar una comparación de la evolución del porcentaje de desempleo en los 27 países de la UE y EE. UU. Ante la irrupción de la pandemia de Covid-19 en el segundo trimestre de 2020 podemos observar como en ambas economías se produjo un aumento de la tasa de desempleo, este aumento fue mucho más significativo en EE. UU. ascendiendo desde el 3.8% hasta niveles del 13%. En la UE, sin embargo, el aumento fue mucho más leve, de tan solo un 1.1%. El BCE y la Fed a través de sus paquetes de medidas trataron de inyectar liquidez en el sistema para garantizar la supervivencia de las empresas y el bienestar de sus empleados. Observando la evolución de ambas tasas de desempleo podemos ver como a pesar del repunte sufrido con el primer shock de la pandemia, las medidas llevadas a cabo por el gobierno de EE. UU. y la Fed tuvieron un efecto muy positivo ya que, desde el tercer trimestre de 2020, la tasa de desempleo comenzó a descender significativamente, situándose los últimos datos en el último trimestre de 2021 en niveles cercanos a los registrados previamente a la pandemia. En la UE, por el contrario, las medidas aplicadas por el BCE y los respectivos gobiernos de los países miembros tuvieron un impacto más moderado. A lo largo de la evolución de la pandemia podemos observar como la tasa de desempleo se mantuvo estable y con un ligero descenso en los últimos dos trimestres de 2021.

Podemos ver cada uno de los bancos centrales tuvo una respuesta diferente ante la irrupción inicial de la pandemia, los fondos y medidas utilizados por el BCE se centraron en tratar de mitigar el efecto sobre el desempleo en el más corto plazo principalmente con el mecanismo SURE, que ayudó a que el número de desempleados no creciera significativamente si no que se registran medidas estables. Por el contrario, la respuesta de la Fed, ante el gran aumento del desempleo se basó en a través de sus dos mecanismos CARES y PPP, tratando de garantizar la circulación de crédito en la economía, lo que desembocó en un consecuente descenso de la tasa de desempleo en el país norteamericano.

3.4 Declaraciones de empresas en bancarrota

Una vez analizada como evolucionó la tasa de desempleo en cada una de las economías, pasaremos a analizar la variación que hubo en cada zona de empresas que se declararon en quiebra a lo largo de los trimestres estudiados. Es relevante el estudio de las empresas que quebraron en este período ya que existe una correlación positiva entre el aumento de empresas en quiebra y situaciones de inestabilidad social y económica (Saavedra, Vargas y Moreno,

2007). La pandemia supuso una grave crisis económica, social y sanitaria que afectó gravemente a todos los países y exigió a los gobiernos y bancos centrales de una serie de medidas sin precedentes para mitigar su impacto inicial.

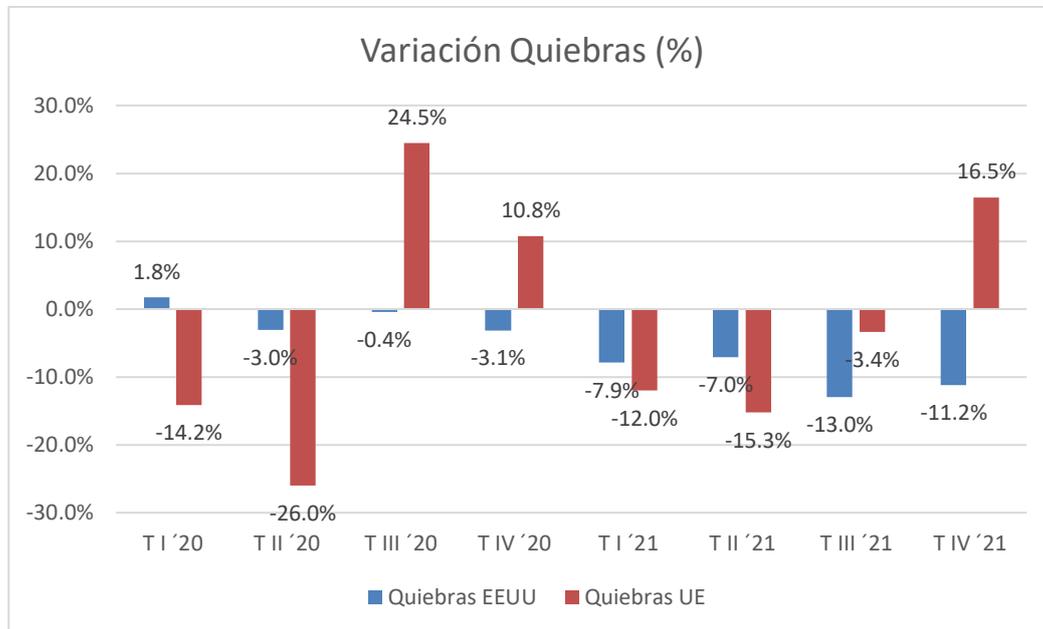


Gráfico 7. Variación de Quiebras (%). Elaboración propia a partir de: OECD (2022).

La aparición del Covid-19 supuso un enorme reto para el BCE y la Fed, las respuestas de ambos se destinaron a la supervivencia de las economías de las empresas, familias y estados dentro de cada una de estas áreas. En el gráfico 7 podemos ver cual fue la variación trimestral del número de empresas que quebraron a lo largo de la evolución de los meses críticos de la pandemia. Como podemos observar las primeras medidas llevadas a cabo por la Fed y el BCE en el apoyo crediticio y monetario a las empresas tuvieron un gran efecto, dado que las bancarrotas registraron un claro descenso con respecto a los meses previos a la pandemia. Tras el primer “shock” inicial, y tras la relajación de las restricciones sanitarias, en la UE muchas empresas quebraron en el tercer y cuarto trimestre de 2020, con un crecimiento del número registrado del 24,5% y 10,8% respectivamente. Sin embargo, cabe destacar que las medidas y programas destinados a la supervivencia y garantía de fondos a empresas en EE. UU. tuvieron un impacto positivo ya que no hubo grandes aumentos en las quiebras de las empresas a lo largo de la pandemia. Observando la gráfica podemos ver como desde el comienzo de 2021 el número de empresas que cayeron en quiebra se estabilizó y se produjo un descenso en ambas economías, gracias principalmente al apoyo de las medidas de los bancos centrales y gobiernos nacionales. La respuesta efectiva y rápida, unido a las constantes medidas de liquidez

introducidas en las economías de EE. UU. y la UE por el BCE y la Fed fueron claves para la supervivencia de muchas empresas en ambas zonas geográficas (Clemente y otros, 2021).

3.5 Inversión

La inversión o formación bruta de capital fijo es un indicador macroeconómico que nos ayudará a medir cual ha sido la inversión realizada por los agentes económicos (hogares, familias y estado) en la adquisición y producción de activos en el período estudiado (OCED, 2022). La gran mayoría de las medidas llevadas a cabo por el BCE y la Fed se destinaron al fomento del consumo y la inversión para revitalizar ambas economías y evitar una recesión mayor que la que se experimentó con la irrupción de la pandemia.

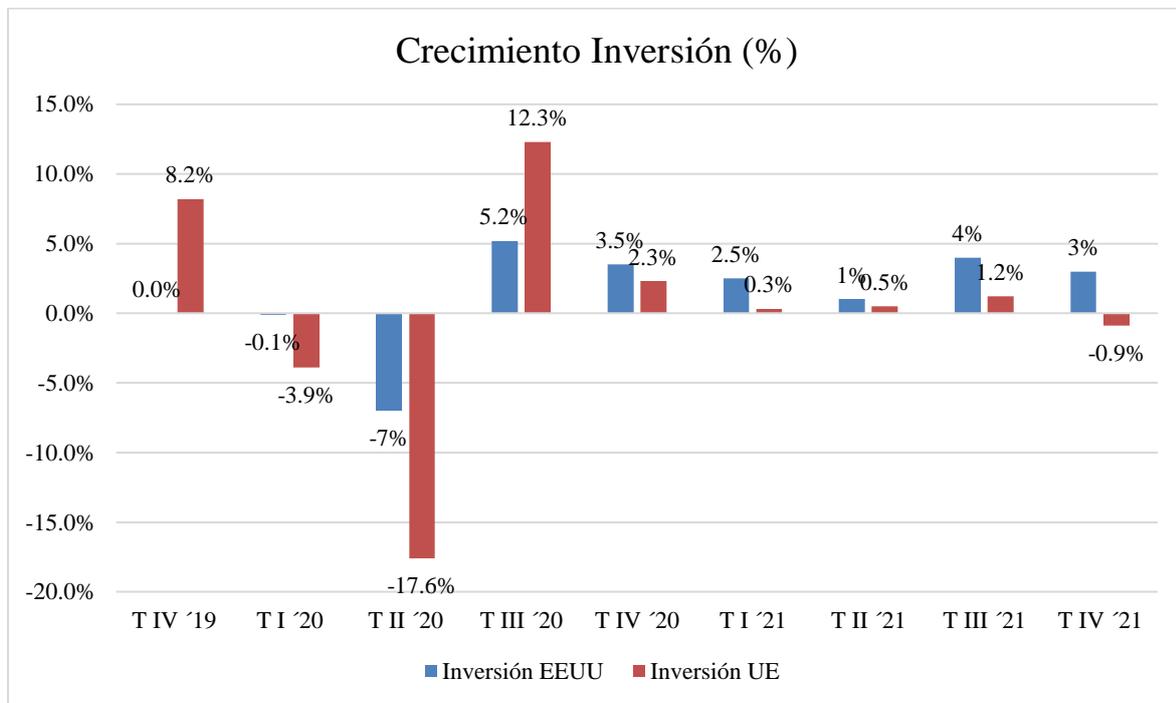


Gráfico 8. Crecimiento Inversión (%). Elaboración propia a partir de: OECD (2022).

En el gráfico 8 podemos ver cual fue el crecimiento en porcentaje de la inversión trimestral tras la irrupción de la pandemia. El BCE y la Fed llevaron a cabo unas políticas y medidas muy que tenían como objetivo principal la inyección de liquidez en ambos sistemas económicos. Podemos ver en el gráfico como con la irrupción de la pandemia el segundo trimestre de 2020, la inversión disminuyó muy significativamente, especialmente en la UE, motivado por el grave impacto social y sanitario que el Covid-19 tuvo en sus primeros meses. La recuperación económica venía determinada por la consecución de una mayor inversión y

consumo para lograr la reactivación de las economías (Hernández de Cos, 2020). Las medidas orientadas al consumo y la inversión de ambos bancos centrales comenzaron a surgir efecto a partir del tercer trimestre de 2020, donde podemos ver un gran crecimiento en ambas zonas, peor especialmente en la UE. Es a partir de este momento cuando la inversión en la UE vemos como comienza a estancarse y se mantiene hasta el último periodo de datos disponibles en unos niveles muy similares. Sin embargo, en EE. UU., podemos ver como trimestre a trimestre la inversión siguió creciendo ligeramente. Por lo tanto, como hemos podido observar como la recuperación económica fue más rápida en EE. UU. que en la UE. Uno de los principales indicadores de crecimiento económico es la inversión que como vemos también tuvo unos niveles mayores de crecimiento en el país norteamericano.

Capítulo 4: Conclusiones

La pandemia de Covid-19 ha supuesto un cambio muy importante para el ser humano. Lo que comenzó en marzo de 2020 como una crisis sanitaria fue progresivamente evolucionando hacia todos los ámbitos de la sociedad. Ante el “shock” económico provocado por la aparición de la pandemia y su avance la respuesta de dos de los bancos centrales más importantes del mundo, el BCE y la Fed fue rápida directa y sin precedentes para mitigar el impacto y las futuras consecuencias de la crisis. Ambos bancos centrales promovieron unas medidas destinadas a mitigar el impacto socioeconómico del virus, el apoyo a la supervivencia de las empresas y la protección de los hogares.

La reacción llevada a cabo por ambos centrales estuvo guiada por el cumplimiento de sus objetivos y realizado acorde a las funciones atribuibles a cada uno. Ambos organismos tuvieron que adaptar sus políticas a una crisis sin precedentes en la vida de ambas instituciones. Las políticas implementadas se basaron principalmente en evitar el colapso económico y protección de los principales agentes económicos (estados, hogares y empresas), a través de inyección de liquidez en las economías que estaban muy mermadas por la aparición del virus y las restricciones tomadas para mitigar su efecto y frenar su expansión. Para lograr los objetivos planteados, las dos organizaciones se comprometieron a prestar libremente y aumentar las compras de deuda. Operaciones de crédito, políticas monetarias ultra expansivas y reducción o mantenimiento de los tipos de interés que llevaron acabo el BCE y la Fed, apoyados por estímulos fiscales para garantizar el cumplimiento de los objetivos.

El análisis planteado en el presente trabajo de investigación tenía como objetivo determinar cual de las dos respuestas llevadas a cabo por ambos bancos fue más efectiva a la hora de lograr una recuperación económica más rápida. Mediante loas variables expuestas y su posterior estudio podemos determinar por varias circunstancias que EE. UU., tuvo una mayor y más rápida recuperación económica frente a la pandemia.

Primeramente, en el análisis del PIB, principal indicador de crecimiento económico, hemos podido observar como la contracción económica fue mayor en la zona euro tras la irrupción de la pandemia y que posteriormente en la evolución de esta, el crecimiento fue mayor en el país norteamericano que en los países de la UE, donde se volvieron a niveles similares a los registrados con anterioridad a la crisis sanitaria. La pandemia provocó un “shock” en la

oferta y demanda de los bienes producido por las amplias restricciones sanitarias que impidieron la movilidad y continuación de la actividad económica a muchos sectores. Los consumidores y las empresas fueron dos de los agentes económicos más perjudicados por la crisis.

El Covid-19 provocó un gran aumento de la incertidumbre y temor ante el colapso económico mundial. Es por ello por lo que, en otras de las variables analizadas, el consumo y ahorro por hogar, podemos ver como con la irrupción la pandemia el ahorro aumentó sustancialmente. La Fed y el BCE orientaron sus políticas y medidas de cara a la conseguir una mayor protección a los hogares para fomentar el consumo y desincentivar el ahorro. Los niveles de consumo terminaron aumentando en ambas economías, pero fue en EE. UU., donde el ahorro fue menor y el consumo creció trimestre a trimestre, mientras que tras la recuperación inicial en la UE los niveles se estancaron.

En el análisis de las tasas de empleo, otro de los indicadores más relevantes a la hora de evaluar el crecimiento económico, veámos como a pesar del repunte del número de desempleados en marzo de 2020, los países de la UE consiguieron recuperar sus niveles pre-pandemia y registrar una menor tasa que en EE. UU. Asimismo, la cantidad de quiebras en ambas zonas se redujo significativamente gracias al apoyo de las medidas implementadas por ambos bancos centrales a la supervivencia de las empresas y sus empleados a través de préstamos y ayudas.

Finalmente, en el análisis de la inversión en ambas economías la UE se quedó atrás con respecto a EE. UU., donde las medidas aplicadas por la Fed obtuvieron un resultado más eficaz. Las medidas restrictivas para la contención de la pandemia fueron más serias en la UE, lo que afectó gravemente a los niveles de inversión debido a la menor confianza de los consumidores, inversores y empresarios en la situación sanitaria, económica y política. La política económica ejercida por EE. UU. y la Fed demostraron una mayor flexibilidad y adaptación a la pandemia que provocó que sus niveles de inversión y consumo fueran mayores.

Ambos bancos centrales fueron capaces de lograr una recuperación rápida, devolver la confianza a los consumidores e inversores, apoyar a los hogares y empresas para su supervivencia ante el choque provocado por la pandemia y su evolución. Prueba de ello es que en ambas economías se consiguió que los últimos datos disponibles reflejasen niveles de PIB

superiores a los registrados a comienzos de 2020. Consecuentemente, en prácticamente todos los indicadores económicos estudiados en el presente trabajo podemos observar como los niveles de crecimiento económico son superiores a los registrados pre-pandemia.

La crisis del Covid-19 ha demostrado la unidad existente en ambas economías y su capacidad de hacer frente a una gran crisis como la acontecida desde 2020. Es importante que la UE, tome como referencia la respuesta llevada a cabo por EE. UU. para mejorar en algunos aspectos y viceversa. Podemos concluir que los mecanismos y medidas introducidas para lograr un mayor crecimiento económico han sido más efectivas en el país norteamericano. A su vez, la respuesta del BCE ha sido muy efectiva y ha logrado acercarse a los niveles de recuperación económica de EE. UU.

Bibliografía.

Aguilar, P., Arce, Ó. J., Hurtado, S., Martínez J., Nuño, G., y Thomas, C. (2020). *La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19*. Documentos Ocasionales/Banco de España, 2026.

Altamirano-Freire, J. L., Oñate-Miranda, F. P., y Sandoval-Vaca, A. A. (2020). Las empresas en época de crisis por el COVID-19. *Revista Científica FIPCAEC (Fomento de la investigación y publicación en Ciencias Administrativas, Económicas y Contables)*.783-793.

Andrade. J. D. (2021). Resposta da Política Monetária na Conjuntura do COVID-19.

Apergis, N., Danuletiu, D., y Xu, B. (2022). CDS spreads and COVID-19 pandemic. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 76.

Araujo, N. (2020). Repercusión económica de la pandemia originada por el COVID-19 a nivel mundial. Análisis de sectores más afectados. *Quipukamayoc*, 28(57), 85-93.

Ashraf B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: Cases or fatalities? *Research in international business and finance*, 54.

Bénassy-Quéré, A., y di Mauro, B.W. (2020). *Europe in the time of Covid-19: A new crash test and a new opportunity*. *Europe in the Time of Covid*, 19, 1-20.

Cachanosky, N., Cutsinger, B., Hogan, T., Luther, W., y Salter, A. (2021). The Federal Reserve's response to the COVID-19 contraction: An initial appraisal. *Southern Economic Journal*, 1152-1174.

Chatelais, N. (2021), *Covid-19 and divergence in GDP declines between Europe and the United States*, Banque de France.

Clarida, R.H., Duygan-Bump, B. y Scotti, C. (2021). “The COVID19 Crisis and the Federal Reserve’s Policy Response,” Finance and Economics Discussion Series 2021-035. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Clemente-Suárez, V. J., Navarro-Jiménez, E., Moreno-Luna, L., Saavedra-Serrano, M. C., Jimenez, M., Simón, J., y Tornero-Aguilera, J. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on social, health, and economy. *Sustainability*, 13, (11).

Cuadrado, P., Izquierdo, M., Montero, J. M., Moral-Benito, E., y Quintana, J. (2022). El crecimiento potencial de la economía española tras la pandemia (The Potential Growth of the Spanish Economy after the Pandemic. *Banco de Espana Ocasional Paper*.

Europeia, C. (2008). Como Funciona a União Europeia. Guia das Instituições da União Europeia. *Luxemburgo: Serviço das Publicações Oficiais das Comunidades Europeias*.

Fleming, M., Sarkar, A., y Van Tassel, P. (2020). *The COVID-19 pandemic and the Fed's response*. Federal Reserve Bank of New York.

García, M. (2020). Mercados financieros en tiempos de covid-19: efectos iniciales y medidas para contrarrestarlos. *Revista cubana de economía internacional*, VII (2).

Giacon, R., y Macchiarelli, C. (2022). A Hamiltonian moment for Europe? Demystifying next generation EU and the EU's recovery funds. *LSE European Politics and Policy (EUROPP) blog*.

Guillen, A., Badii, M. H., Garza, F., y Acuña, M. (2015). Descripción y Uso de Indicadores de Crecimiento Económico. *Revista Daena (International Journal of Good Conscience)*, 10(1).

Hernandez de Cos, P. (2020). *The role of the European Central Bank's monetary policy in the COVID-19 crisis*.

Hernandez de Cos, P. (2021). La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo a la crisis de la covid-19. *Economistas*, (172), 72-87.

Karamti, C., y Belhassine, O. (2022). COVID-19 pandemic waves and global financial markets: evidence from wavelet coherence analysis. *Finance Research Letters*, 45.

Kose, A. y Sugawara, N. (2021). Understanding the Depth of the 2020 Global Recession in 5 Charts. *World Bank Data Blog 2020*.

Li, T., & Lu, J. (2020). Municipal finance during the covid-19 pandemic: Evidence from government and federal reserve interventions.

O'Hara, M., y Zhou, X. A. (2021). Anatomy of a liquidity crisis: Corporate bonds in the COVID-19 crisis. *Journal of Financial Economics*, 142(1), 46-68.

ONU. (2020). *Sustainable Development Goals*.

Maíllo, F. M. (2018). *El Banco Central Europeo, en el proceso de construcción de la UE: propuestas de reforma*. Universidad Nacional de Educación a Distancia (España).

Meltzer, A. H. (2010). Learning about policy from Federal Reserve history. *Cato J.*, 30, 279.

Mosser, P. C. (2020). Central bank responses to COVID-19. *Business Economics*, 55(4), 191-201.

Morelli, P., y Seghezza, E. (2021). Why was the ECB's reaction to Covid-19 crisis faster than after the 2008 financial crash? *Journal of Policy Modeling*. Elsevier.

Palley, T. (2015). The Federal Reserve and shared prosperity: why working families need a Fed that works for them.

Pedrosa, R. H. (2020). The dynamics of Covid-19: weather, demographics and infection timeline. *MedRxiv*.

Saavedra, M. L., Vargas, T. D. J., y Moreno, H. (2007). El impacto social de una quiebra: el caso de Consorcio Grupo Dina, SA de CV. *Decisiones basadas en el conocimiento y en el papel social de la empresa: XX Congreso anual de AEDEM* (p. 1). Asociación Española de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM).

Sanahuja, J. A. (2020). COVID-19: riesgo, pandemia y crisis de gobernanza global. *Anuario CEIPAZ 2019-2020. Riesgos globales y multilateralismo: el impacto de la COVID-19*, 27-54.

Zabaleta, A. P., y Gutiérrez, S. I. (2021). La evolución de la economía internacional. *Economistas*, (172), 8-33.