



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Trabajo de Fin de Grado

Las políticas monetarias del Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra: Similitudes, contrastes y resultados.

Estudiante: Ignacio de Ceballos Álvarez

Director: Prof. Gonzalo Gómez Bengoechea

Madrid, mayo de 2025

RESUMEN

El mandato del Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra son similares en cuanto a objetivos y recursos sin embargo las diferencias sutiles pero existentes entre sus respectivas economías les puede llevar a tomar decisiones distintas o parecidas, pero por razones diferentes. Este Trabajo de Fin de Grado se propone analizar la actuación de ambos bancos durante todo el periodo posterior a la crisis de deuda soberana en Europa y posteriores eventos importantes como el Brexit, el COVID y la guerra de Ucrania. Dadas las claras similitudes tanto por estructura económica como por factores geográficos de ambos bancos centrales, el estudio tratará de evaluar sus políticas y determinar como la heterogeneidad u homogeneidad de un banco central puede ayudar a su actividad o suponer una traba. Además, dada la situación comercial mundial actual derivada de la administración Trump, los resultados de este trabajo pueden ser relevantes a la espera de ver las consecuencias totales.

Palabras clave: Inflación, estanflación, tipos de interés, desempleo, deuda pública, tipo de cambio, balance de situación, crecimiento económico, macroeconomía, política monetaria.

ABSTRACT

The mandate of the European Central Bank and the Bank of England are similar in terms of objectives and resources, but the subtle but existing differences between their respective economies can lead them to take different or similar decisions, but for different reasons. This Final Degree Project aims to analyse the actions of both banks during the period following the sovereign debt crisis in Europe and subsequent major events such as Brexit, COVID and the war in Ukraine. Given the clear similarities in both economic structure and geographical factors of the two central banks, the study will try to assess their policies and determine how the heterogeneity or homogeneity of a central bank can help or hinder its activity. Moreover, given the current global trade situation stemming from the Trump administration, the results of this paper may be relevant as we await the full consequences.

Key words: Inflation, stagflation, interest rate, unemployment, public debt, currency exchange rate, balance sheet, economic growth, macroeconomics, monetary policy.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
1.1. Objetivos	5
1.2. Justificación del tema.....	5
1.3. Metodología	6
1.4. Estructura del trabajo	7
2. MARCO TEÓRICO.....	8
2.1. Teoría cuantitativa del dinero	8
2.1.1. Irving Fisher.....	8
2.1.2. John Maynard Keynes.....	8
2.1.3. Milton Friedman	10
2.1.4. Friedrich von Hayek	10
2.2. Papel del banco central en la TCD.....	12
3. CONTEXTUALIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE LOS BANCOS	14
3.1. El Brexit	14
3.2. La crisis COVID	19
3.3. Guerra en Ucrania	23
4. ANÁLISIS DE LAS MEDIDAS IMPLEMENTADAS	29
4.1. Análisis de la actuación del ECB.....	29
4.2. Análisis de la actuación del BoE	33
4.3. Comparación de las políticas del ECB y el BoE.....	36
4.4. Resultados de las políticas del ECB y el BoE.....	39
5. RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA	42
5.1. En el contexto de la guerra arancelaria	43
6. CONCLUSIÓN.....	45
7. ANEXO.....	48
8. BIBLIOGRAFÍA	49

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura I: Evolución del PIB de la Eurozona y el Reino Unido con 2014 como año base hasta 2019.....	15
Figura II: Tasa de desempleo en la Eurozona y el Reino Unido entre 2014 y 2020.	16
Figura III: Evolución de la ratio de Deuda/PIB en la Eurozona y el Reino Unido entre 2014 y 2019.....	17
Figura IV: Evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre 2015 y 2019.....	18
Figura V: Evolución del PIB de la Eurozona y el Reino Unido con 2014 como año base hasta 2023.....	19
Figura VI: Tasa de desempleo en la Eurozona y el Reino Unido entre 2019 y 2024.	20
Figura VII: Evolución de la ratio Deuda/PIB en la Eurozona y el Reino Unido entre 2019 y 2021.....	21
Figura VIII: Evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre 2019 y 2021.	22
Figura IX: Precios a la producción y el consumo de energía. Año base 2015 = 100.	24
Figura X: Evolución del euro y la libra esterlina respecto al dólar estadounidense entre 2021 y 2024.....	25
Figura XI: Evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre 2021 y 2024.....	26
Figura XII: Evolución de la ratio Deuda/PIB en la Eurozona y el Reino Unido entre 2021 y 2024.....	27
Figura XIII: Evolución de la partida de activos del balance del ECB entre 2014 y 2025 (en millones de €).....	30
Figura XIV: Evolución del tipo de interés de las operaciones principales de financiación, (MRO), del tipo de interés de la facilidad de depósito (DFR) y del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito (MLF) del ECB entre 2014 y 2025.	31
Figura XV: Evolución de la partida de activos del balance del BoE entre 2014 y 2025 (en millones de £).....	34
Figura XVI: Evolución del Bank Rate del BoE entre 2014 y 2025.....	35
Figura XVII: Evolución del tipo de interés de la facilidad de depósito del ECB (DFR) y el Bank Rate del BoE entre 2014 y 2025.....	37
Figura XVIII: Tabla comparativa de las herramientas empleadas por el ECB y el BoE y su orientación.....	38
Figura XIX: Evolución del Euríbor y el SONIA entre 2015 y 2025.	39
Figura XX: Evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre 2015 y 2024.	40

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objetivos

El objetivo prioritario de este trabajo es profundizar la comprensión sobre el impacto a nivel macroeconómico de los bancos centrales; centrándose especialmente en los dos bancos más importantes de Europa: el Banco Central Europeo (ECB, por sus siglas en inglés) y el Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés). Con la consecución de este objetivo primario se pretende responder a la pregunta de investigación: ¿qué política monetaria ha sido más eficiente y eficaz, la de un banco regional heterogéneo como el ECB o la de un banco nacional homogéneo como el BoE?

Con este primer objetivo en mente surgen subobjetivos secundarios que ayudarán a construir el principal; analizar los motores de la inflación en Europa como conjunto, analizar las actuaciones del ECB y el BoE como principales bancos centrales en Europa, y analizar los efectos de sus políticas en el conjunto de la economía europea, así como en su competitividad respecto a otros actores importantes en la escena global; y así comprender la magnitud de su impacto para evaluar sus políticas y descubrir efectos positivos y negativos subyacentes.

Adicionalmente, se tratará de averiguar los instrumentos utilizados más útiles para los bancos centrales basándose en su eficiencia y eficacia, así como comprender los efectos contraproducentes de otros instrumentos empleados y su razón de ser. También se abordará la exploración de instrumentos alternativos que o bien no han sido puestos en práctica o se han infrautilizado.

1.2. Justificación del tema

La principal razón de ser de numerosos bancos centrales, entre los que destacan el ECB o el BoE en Europa, es el control razonable de la inflación, tratando frenarla en etapas de prosperidad y crecimiento económico o impulsarla, dentro de niveles controlables, durante etapas de estancamiento económico. Sin embargo, estas simples combinaciones de factores rara vez se dan y la realidad es mucho más compleja. En la actualidad reciente que ha estado marcada por una pandemia, una guerra abierta en el propio continente y una guerra comercial entre China y Estados Unidos que está comenzando a salpicar a Europa, el crecimiento económico se estancó y recuperó de manera endeble para más tarde unirse a una inflación que llegó a picos del IPC del 10'6% mensual en la Eurozona y del 11'1% en Reino Unido durante el mes de octubre de 2022, formando una tormenta estanflacionaria de la que parece que se está

saliendo, con el control de la inflación en niveles deseados y un crecimiento económico todavía endeble.

Desde que nació el euro a principios de la década de los 2000, apenas ha conocido unos pocos años de estabilidad y el ECB ha actuado en consecuencia. Hay que añadir que, desde el nacimiento del euro, la libra inglesa ha estado ligada a este (al igual que el dólar estadounidense) y las sucesivas crisis han afectado a la estabilidad de ambas divisas. Todo parece indicar que la calma no volverá ni en el corto ni en el medio plazo, si acaso en el largo plazo, con una intensificación de la confrontación entre China y Occidente, el surgimiento de nuevas potencias económicas consumistas y productoras como India y la inestabilidad política que pueden generar factores como la inmigración, las relaciones internacionales cada vez más lideradas por individuos influyentes o el mismo cambio climático. Este futuro tan incierto invita a pensar que el ECB y el BoE tendrán mucho trabajo en el futuro para sortear tantos obstáculos, con lo que cabe considerar lo que han hecho hasta ahora y algunas situaciones volverán a repetirse a través de crisis distintas, si bien las causas e incluso los eventos sean diferentes, los antecedentes sirven para cometer acierto o por lo menos no volver a cometer errores.

1.3. Metodología

En la realización de este trabajo se emplearán fuentes primarias dado el carácter reciente del estudio, con lo que se podrá acudir tanto a literatura más extensa sobre el tema y a noticias, comunicaciones o extractos de prensa de los numerosos organismos europeos y británicos que miden todos los parámetros a tener en cuenta para el análisis. La información facilitada por los bancos centrales será de importancia mayúscula.

Asimismo, toda la información obtenida será utilizada en comparación al resto de parámetros para obtener un análisis lo más detallado posible sobre los distintos valores obtenidos y las relaciones de unos con otros, dando especial importancia a los valores numéricos.

Respecto a la información propiamente dicha, en primer lugar, cabe señalar que el periodo de estudio se centrará en el lapso que transcurre entre los años 2014 y 2024 y el contexto analizado se ajustará a este lapso de tiempo, aunque se utilizarán datos anteriores o posteriores con el fin de asegurar un trabajo sólido. Respecto a la pregunta de investigación, con el fin de responderla he considerado que el ECB y el BoE son a un mismo tiempo

comparables por la región geográfica que ocupan en el mundo, pero a la vez cuentan con suficientes diferencias como para poder establecer una comparación enriquecedora.

1.4. Estructura del trabajo

Una vez explicada la razón de ser de este trabajo, en el siguiente apartado, se analizará el marco teórico de la cuestión (breve introducción sobre que tratará el marco). De acuerdo con las teorías vigentes y como casarlas con las actuaciones de un banco central, se ha optado por analizar principalmente la teoría cuantitativa del dinero. Su breve explicación junto a un resumen de sus máximas aportaciones y sus autores más ilustres darán a la investigación un punto de apoyo desde el cual estudiar las intervenciones de los bancos centrales

Una vez definido el marco teórico, en el apartado 4 comenzará el grueso del análisis y la base de los objetivos propuestos. Primero, se dará un contexto de por qué los bancos centrales han actuado, enfocándose en el Brexit, la crisis pandémica y la guerra de Ucrania. Posteriormente, comenzaré un análisis exhaustivo de la actuación del Banco Central Europeo y del Banco de Inglaterra por separado, su actuación y que impacto han tenido hasta la actualidad en las variables propuestas. Para finalizar este capítulo, realizaré una comparación de ambos bancos y sus actuaciones, sin ninguna valoración.

Las valoraciones se encuadrarán en el apartado de recomendaciones a futuro, con una mención especial a la incertidumbre desatada por la nueva administración americana. Finalmente se llevará a cabo la conclusión con la cual responder a la pregunta de investigación principal.

2. MARCO TEÓRICO

El marco teórico constara de dos partes que soportarán el cuerpo del trabajo y servirán para explicar y evaluar las actuaciones del ECB y el BoE. En primera instancia se llevará a cabo un análisis de la teoría cuantitativa del dinero y su literatura en el que se examinarán los aportes de varios autores, y como esta consigue explicar la oferta y demanda de dinero en los mercados macroeconómicos. En segunda instancia, se empleará la TCD para explicar las funciones de un banco central y como estas se han desarrollado para hacer efectivas las propuestas de la TCD.

2.1. Teoría cuantitativa del dinero

2.1.1. Irving Fisher

La teoría cuantitativa del dinero (TCD), formalizada por Irving Fisher, es un pilar de la macroeconomía moderna. Establece una relación directa entre la cantidad de dinero en circulación (M), su velocidad (V), los niveles de precios (P) y el volumen de transacciones (T), expresada mediante la ecuación $M \cdot V = P \cdot T$ (Fisher, 1985). La versión clásica de la TCD, desarrollada por economistas neoclásicos, asume que V es constante a corto plazo, que T se fija por el pleno empleo, y que los cambios en M afectan proporcionalmente a P. Además, sostiene que los precios varían inversamente con T, estableciendo la neutralidad del dinero en el largo plazo, aunque V pueda cambiar gradualmente (Fisher, 1985). Según este principio, un aumento en la oferta monetaria solo debería reflejarse en un alza de precios si las demás variables permanecen constantes, admitiendo desajustes temporales en otros factores como el empleo o el crecimiento (Ravier, 2017).

Este enfoque resalta la importancia de controlar la oferta monetaria para estabilizar precios, subrayando que un aumento en la masa monetaria eleva los precios (Fisher, 1985). La TCD ha sido clave en el diseño de políticas monetarias, destacando el papel de las expectativas inflacionarias en el comportamiento económico y en la velocidad del dinero (Ravier, 2017).

2.1.2. John Maynard Keynes

John Maynard Keynes transformó la teoría cuantitativa del dinero al cuestionar sus postulados esenciales y ofrecer una interpretación más flexible. Entre sus aportaciones destaca el concepto de preferencia por la liquidez, que explica cómo las decisiones de mantener dinero líquido dependen de las tasas de interés, las expectativas económicas y la incertidumbre. A diferencia de la visión clásica de una V constante, Keynes argumentó que esta varía según

factores psicológicos y de mercado, lo que complica la relación entre la cantidad de dinero y el nivel general de precios (Keynes, 1943).

Además, sostuvo que los cambios en M no siempre generan aumentos proporcionales en los precios, ya que la producción y el empleo también son factores determinantes. En economías con recursos infrautilizados, como en una recesión, un aumento en la masa monetaria podría estimular primero la producción y el empleo antes de afectar los precios. Este enfoque matiza la visión clásica de un ajuste automático hacia el pleno empleo y asigna al dinero un papel más activo en la estabilidad económica (Keynes, 1943).

Keynes también subrayó el impacto de las expectativas inflacionarias en las decisiones de ahorro, inversión y consumo, señalando que los cambios anticipados en los precios afectan a la V . Este enfoque psicológico amplía la teoría clásica, al reconocer que las expectativas influyen en la dinámica económica general. Además, otorgó un papel central a la tasa de interés como motor de estas expectativas, afectando así a la masa monetaria en circulación (Keynes, 1943).

Las contribuciones de Keynes transformaron el diseño de las políticas monetarias, que, según su visión, deben ir más allá del control directo de la oferta monetaria, considerando factores como las expectativas, la preferencia por la liquidez y la demanda efectiva. En tiempos de crisis, cuando los agentes aumentan su preferencia por la liquidez y reducen la inversión, la política monetaria requiere intervenciones adicionales, como bajar las tasas de interés. Finalmente, Keynes resaltó la importancia de que las autoridades monetarias comuniquen claramente sus objetivos para influir en las expectativas y reforzar la efectividad de sus políticas.

John Hicks reconfiguró la teoría keynesiana al introducir el modelo IS-LM, con aportes posteriores de Alvin Hansen. Esta herramienta analiza cómo el equilibrio entre los mercados de bienes y dinero determina simultáneamente el nivel de ingresos y la tasa de interés. Hicks incorporó la preferencia por la liquidez, señalando que la demanda de dinero depende tanto del ingreso como de las tasas de interés, influenciadas por las expectativas y decisiones de los agentes económicos (Hicks, 1937). Su enfoque destacó cómo la inversión, determinada por las tasas de interés y las expectativas, influye en el ingreso y el empleo a través del multiplicador keynesiano. Este replanteamiento ofreció un marco más flexible para analizar las fluctuaciones económicas y las políticas monetarias, especialmente en contextos de depresión (Bevilacqua, 2006).

2.1.3. Milton Friedman

Milton Friedman, junto a Anna Schwartz, aportó una perspectiva empírica sólida a la teoría cuantitativa del dinero, demostrando que los cambios en la oferta monetaria son clave en las fluctuaciones económicas a corto plazo y en el nivel de precios a largo plazo. Según Friedman, la demanda de dinero es estable y depende del ingreso permanente, las tasas de interés y las expectativas de inflación, reflejando decisiones a largo plazo de los agentes económicos. Los desajustes entre oferta y demanda monetaria generan fluctuaciones temporales que afectan las tasas de interés y los precios, aunque no alteran directamente la tasa de interés natural, determinada por el ahorro y la inversión (Friedman, 1973). Su análisis mostró cómo la política monetaria influye en los ciclos económicos, desafiando la idea de un equilibrio automático. Además, criticó el papel de la Reserva Federal en la Gran Depresión, al no evitar una reducción de un tercio en la oferta monetaria, lo que agravó la crisis del 29 (Friedman & Schwartz, 1963).

Friedman y Schwartz coincidieron con Keynes en que la velocidad del dinero no es constante, ya que factores como la confianza, las expectativas inflacionarias y las crisis financieras la afectan. Enfatizaron que no estabilizar la oferta monetaria en tiempos de crisis puede tener efectos negativos en la economía y el empleo (Friedman & Schwartz, 1963). Finalmente, concluyeron que el dinero no es neutral a corto plazo, lo que resalta el papel del banco central en la gestión del ciclo económico, aunque Friedman consideraba que su intervención podía ser perjudicial (Friedman, 1968).

Por ello, Friedman propuso la regla del crecimiento monetario constante (Friedman, 1969), argumentando que una política monetaria basada en incrementos predecibles y sostenidos en la oferta monetaria es más efectiva para garantizar la estabilidad económica y evitar tanto inflaciones como deflaciones, en línea con los objetivos de inflación en torno al 2% marcados por el ECB (ECB, 2025). Este enfoque, propone que el gobierno y las instituciones monetarias deben evitar políticas discrecionales, ya que estas suelen amplificar las fluctuaciones económicas más que mitigarlas.

2.1.4. Friedrich von Hayek

Hayek realizó aportes profundos a la teoría monetaria y del ciclo económico, expuestos principalmente en su obra *La teoría monetaria y el ciclo económico*. Se distancia de la TCD clásica al rechazar la idea de que el dinero afecta únicamente el nivel general de precios. Mientras que la TCD clásica, con la ecuación $M \cdot V = P \cdot T$, considera constante la V y asume

que el dinero solo influye en los precios, Hayek sostiene que las variaciones en la cantidad de dinero alteran los precios relativos¹. Esto descoordina la asignación de recursos, afectando de manera profunda la producción y la inversión (Hayek, 1936).

Según su teoría del ciclo económico, las expansiones monetarias, especialmente a través del crédito, desvían recursos hacia sectores intensivos en capital. Estas distorsiones no solo afectan el nivel general de precios, sino que también modifican la estructura económica. La discrepancia entre la tasa de interés natural y la tasa de interés monetaria lleva a una mala asignación de recursos, que provoca una contracción cuando las inversiones resultan insostenibles (Gómez Betancourt, 2008).

Hayek también critica el concepto de neutralidad del dinero, al considerar que las expansiones monetarias impactan de forma desigual en los distintos sectores económicos, generando ciclos de auge y recesión. Su enfoque propone una reinterpretación de la TCD, en la que el dinero debe analizarse no solo por su efecto en el nivel general de precios, sino también por su influencia en los precios relativos y en la estructura productiva, elementos que la visión clásica tiende a ignorar (Hayek, 1936).

La teoría cuantitativa del dinero es fundamental para comprender la relación entre la oferta monetaria y los precios y ha evolucionado significativamente gracias a las aportaciones de economistas como Fisher, Keynes, Friedman y Hayek. Fisher estableció las bases formales de la TCD, pero fueron Keynes y Friedman quienes ampliaron y revitalizaron su alcance y vigencia. Estas revisiones han fortalecido la TCD, permitiendo su aplicación en contextos más dinámicos y complejos, especialmente en el análisis de la inflación y el diseño de políticas monetarias, aunque no sin críticas hacia las intervenciones de los bancos centrales y su interpretación frente a los ciclos económicos.

En esta misma línea, Hayek no rechaza completamente la TCD, sino que la redefine al exponer sus limitaciones. Sus aportaciones se centran en la importancia de los precios relativos y los efectos reales de las expansiones monetarias sobre la estructura productiva. Hayek traslada el análisis desde una visión estática hacia un enfoque más dinámico y estructural. Su

¹ Los precios relativos son las relaciones de intercambio entre los precios de dos bienes o servicios expresados en términos de uno respecto al otro. En otras palabras, indican cuántas unidades de un bien son necesarias para adquirir una unidad de otro bien, sin referencia directa a una moneda específica. En economía, los precios relativos son fundamentales porque reflejan la escasez y las preferencias de los agentes económicos, guiando la asignación de recursos. A diferencia de los precios absolutos, que pueden variar debido a factores como la inflación, los precios relativos influyen directamente en las decisiones de consumo y producción, ya que representan el costo de oportunidad entre diferentes opciones (Díaz-Jiménez, 2019)

teoría del ciclo económico complementa y transforma la TCD al mostrar cómo las interacciones entre el dinero, los precios y la producción son más complejas de lo que sugiere el marco clásico, enriqueciendo la comprensión de las fluctuaciones económicas y proporcionando herramientas esenciales para valorar la efectividad de las políticas monetarias frente a los desafíos actuales. En definitiva, la TCD, junto con todas sus aportaciones posteriores, nos sirve para definir el rol de un banco central a la hora de llevar a cabo una política monetaria coherente en todos los ámbitos económicos, aunque suelen centrarse en el control de la inflación.

2.2. Papel del banco central en la TCD

En el marco de la Teoría Cuantitativa del Dinero, el banco central desempeña un papel clave como gestor de la oferta monetaria (M) e influyente en el nivel general de precios (P). Según la TCD, un crecimiento excesivo o insuficiente de M provoca fenómenos como la inflación o la deflación, por lo que el banco central utiliza herramientas como las operaciones de mercado y las tasas de interés para regular la liquidez y mantener la estabilidad económica (Díaz-Giménez, 2019). Desde Fisher y Friedman, el objetivo ha sido estabilizar los precios y controlar la inflación mediante políticas predecibles a largo plazo. Mientras Fisher planteó la relación directa entre dinero y precios, Friedman abogó por un crecimiento monetario constante para evitar fluctuaciones perjudiciales (Friedman & Schwartz, 1970). No obstante, las crisis económicas requieren decisiones más flexibles, destacando la complejidad del equilibrio entre reglas y discrecionalidad, especialmente cuando se gestionan variables como la V , la demanda de dinero (M_d) y las expectativas económicas.

Por su parte, Keynes y Hicks ampliaron este rol al destacar la importancia de la demanda agregada y el equilibrio entre los mercados de bienes y dinero. Para Keynes, el banco central debe intervenir activamente en recesiones mediante tasas de interés y, en ocasiones, políticas fiscales para reactivar el empleo y la inversión (Keynes, 1943). Hicks, con su modelo IS-LM, mostró la necesidad de considerar las dinámicas de los mercados monetarios y reales en la toma de decisiones (Bevilacqua, 2006). Además, el banco central influye indirectamente en V y M_d , dos variables no constantes pero esenciales en la TCD. En contextos de incertidumbre, como las crisis financieras, puede intervenir con inyecciones de liquidez o estrategias de comunicación para estabilizar V , mantener la confianza de los agentes económicos y evitar que las fluctuaciones afecten negativamente a la economía.

El banco central desempeña un papel crucial en la gestión de crisis económicas y la prevención de ciclos adversos. Ejemplos como la crisis subprime de 2008 muestran cómo sus

intervenciones pueden mitigar caídas en la V y estabilizar la demanda agregada. No obstante, una mala gestión, como inyecciones excesivas de dinero, puede aumentar la volatilidad, alimentar burbujas especulativas y prolongar los ciclos de auge y caída (Friedman & Schwartz, 1963).

Desde la perspectiva de Hayek, las expansiones crediticias artificiales generan distorsiones en la estructura productiva, por lo que el banco central debe ser cauteloso al ajustar las tasas de interés para evitar desequilibrios que provoquen ciclos de auge y recesión. Su énfasis en los precios relativos y la estructura de producción complementa las visiones más agregadas de la TCD (Gómez Betancourt, 2008).

En resumen, según la TCD, el banco central es el principal responsable de regular la oferta monetaria y estabilizar los precios. Su control sobre los tipos de interés, las operaciones de mercado abierto y los coeficientes de caja le permite gestionar M , mantener el equilibrio en V y responder a crisis económicas, convirtiéndose en un pilar esencial para evitar desequilibrios monetarios y garantizar la estabilidad económica (Díaz-Giménez, 2019). Este rol exige combinar reglas predecibles con una gestión flexible que se adapte a las dinámicas de la economía global, además de coordinarse con otros organismos para alinear las políticas fiscales y monetarias.

En este trabajo, las políticas monetarias del ECB y el BoE se evaluarán principalmente en función de su lucha contra la inflación derivada de las tensiones de los últimos cinco años, dejando en segundo plano el impacto sobre el crecimiento económico, el empleo o la deuda pública en la Eurozona y el Reino Unido, conforme a los subobjetivos planteados. Por ello, se tomarán como principales referencias a Fisher y Friedman, sin descartar las contribuciones de otros autores.

3. CONTEXTUALIZACIÓN DE LAS ACCIONES DE LOS BANCOS

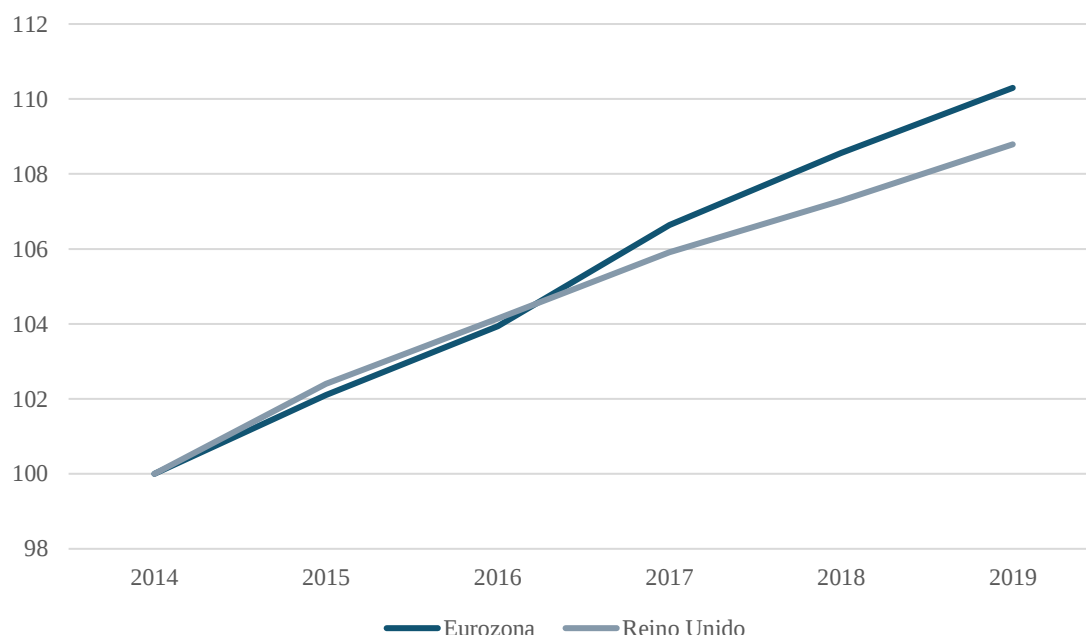
A la hora de analizar las medidas implementadas por el ECB y el BoE es indispensable enmarcarlas en un contexto amplio y directamente relacionado con los ámbitos de interés de ambos bancos centrales. Para ello, se han escogido cuatro indicadores clave en el desarrollo de la política monetaria: el crecimiento del PIB, la evolución de las tasas de desempleo, la evolución de la ratio Deuda/PIB y el desarrollo de la inflación a través del IPC. Además, estos indicadores se pondrán en contexto a lo largo de tres sucesos o procesos clave en Europa, que son el proceso del Brexit, la pandemia COVID y la Guerra de Ucrania que continua activa a día de hoy. Los tres eventos han marcado y en parte siguen marcando el desarrollo económico del mundo, pero especialmente de Europa y tanto el Reino Unido como la Eurozona se ven directamente implicados en el marco contextual que se expondrá a continuación.

3.1. El Brexit

El Brexit fue el resultado del referéndum de junio de 2016, donde el 51'9% de los votantes optó por abandonar la Unión Europea. Desde el ámbito económico, representó un punto de inflexión que generó incertidumbre en los mercados financieros, comerciales y laborales. La ruptura con la UE obligó a redefinir acuerdos comerciales, modificar cadenas de suministro y establecer nuevas barreras arancelarias. También provocó tensiones en sectores clave como las finanzas, la manufactura y la agricultura, afectó la inversión extranjera directa y causó fluctuaciones en el valor de la libra esterlina. Sus implicaciones económicas no solo fueron inmediatas, sino que también alteraron las perspectivas de crecimiento y estabilidad a largo plazo para el Reino Unido.

En cuanto al crecimiento económico, medido por la evolución del PIB, tanto la Eurozona como el Reino Unido experimentaron un crecimiento sostenido entre 2014 y 2019, aunque con diferencias notables en su ritmo de expansión. La Eurozona, aún afectada por la crisis de deuda soberana posterior a 2008, consolidó su recuperación gracias a políticas monetarias expansivas del ECB y medidas de consolidación fiscal adoptadas por varios Estados miembros (ECB, 2019). Para 2019, el PIB de la Eurozona había crecido más de un 11% respecto a 2014, reflejando una recuperación sólida. En cambio, el Reino Unido registró un crecimiento más moderado, con un aumento acumulado cercano al 9%. Aunque mantuvo un ritmo estable de expansión hasta 2016, el referéndum del Brexit marcó un punto de inflexión, afectando las decisiones de inversión y reduciendo la confianza de los mercados (Portes, 2023).

Figura I: Evolución del PIB de la Eurozona y el Reino Unido con 2014 como año base hasta 2019.



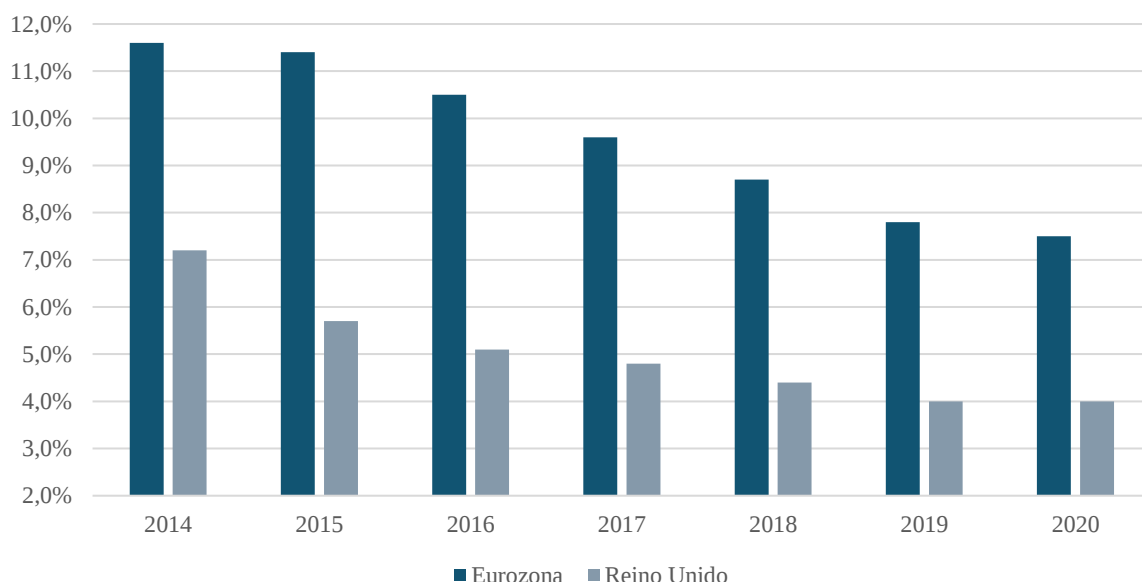
Fuente: Eurostat (2025) y Office for National Statistics (s.f.). Elaboración propia.

Mientras que la Eurozona consolidó su recuperación tras la crisis de deuda soberana mediante el crecimiento de las exportaciones y la inversión en sectores clave, el Reino Unido experimentó una ralentización económica debido a las tensiones comerciales y la incertidumbre política derivada del Brexit. Las políticas de estímulo y la integración de los mercados internos impulsaron un repunte más sólido en la Eurozona, mientras que el Reino Unido enfrentó un crecimiento más limitado por los efectos de su salida de la UE (Portes, 2023). El comercio fue uno de los sectores más afectados, ya que las nuevas barreras redujeron la integración del Reino Unido en las cadenas de suministro europeas, generando mayores costos regulatorios y retrasos aduaneros. Esto afectó la competitividad de sus exportaciones, especialmente en los sectores agrícola y manufacturero, mientras que los servicios, aunque más resilientes, también sufrieron disrupciones (Portes, 2023).

En cuanto a la tasa de desempleo entre 2014 y 2020, ambas economías mostraron una disminución progresiva, aunque con diferencias en sus niveles. En la Eurozona, pasó del 11'5% en 2014 al 7'5% en 2020, gracias a la recuperación económica, el estímulo monetario del ECB y las reformas estructurales. En el Reino Unido, la tasa fue consistentemente más baja, bajando del 7% en 2014 al 4% en 2020. A pesar del referéndum del Brexit, el desempleo continuó disminuyendo, impulsado por la flexibilidad del mercado laboral, políticas de estímulo y la

devaluación de la libra, que favoreció las exportaciones y la creación de empleo en ciertos sectores.

Figura II: Tasa de desempleo en la Eurozona y el Reino Unido entre 2014 y 2020.

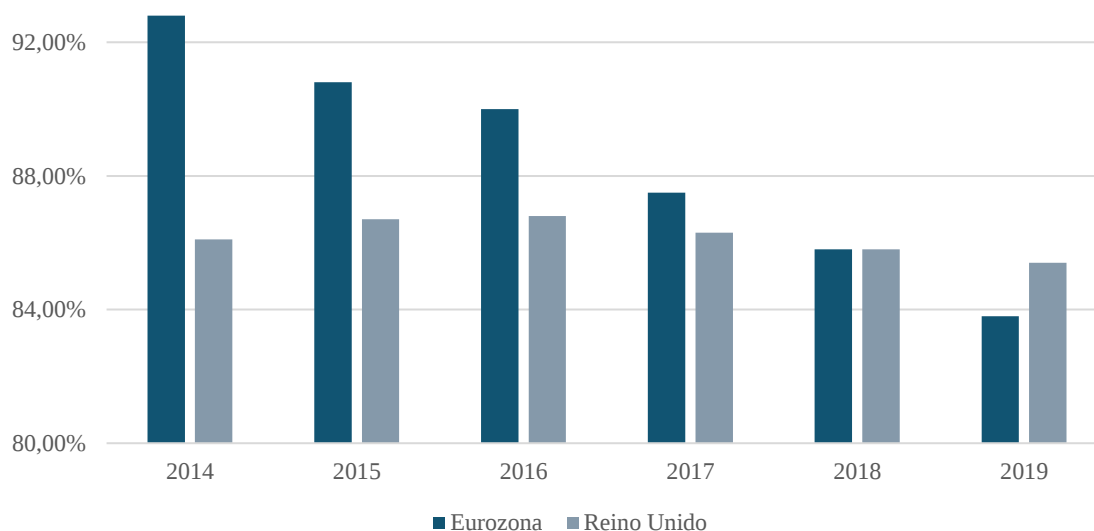


Fuente: Trading Economics (2025). Elaboración propia.

Aunque el desempleo disminuyó, el Brexit generó incertidumbre en el mercado laboral, provocando un estancamiento en el crecimiento de los salarios reales (Forster-van Aerssen & Spital, 2023). Además, las restricciones a la inmigración limitaron la oferta laboral en sectores como la agricultura, la hostelería y la salud (Portes & Springford, 2023), lo que posteriormente causó deficiencias e inflación. En contraste, la Eurozona, a pesar de enfrentar un crecimiento desigual entre sus Estados miembros y desafíos como el desempleo estructural del 15% en España (Romero & Fuentes, 2017), logró reducir su desempleo gracias a una recuperación más estable y generalizada.

En cuanto a la deuda pública, ambas economías mostraron una tendencia decreciente, pero con diferencias notables. La Eurozona redujo su ratio del 92% en 2014 a menos del 85% en 2019, impulsada por políticas de consolidación fiscal. En cambio, el Reino Unido, con una deuda inicial del 86% en 2014, mantuvo su nivel estable hasta 2018, con un leve descenso por debajo del 85% en 2019.

Figura III: Evolución de la ratio de Deuda/PIB en la Eurozona y el Reino Unido entre 2014 y 2019.



Fuente: EP Data (2025) y Office for National Statistics (s.f.). Elaboración propia.

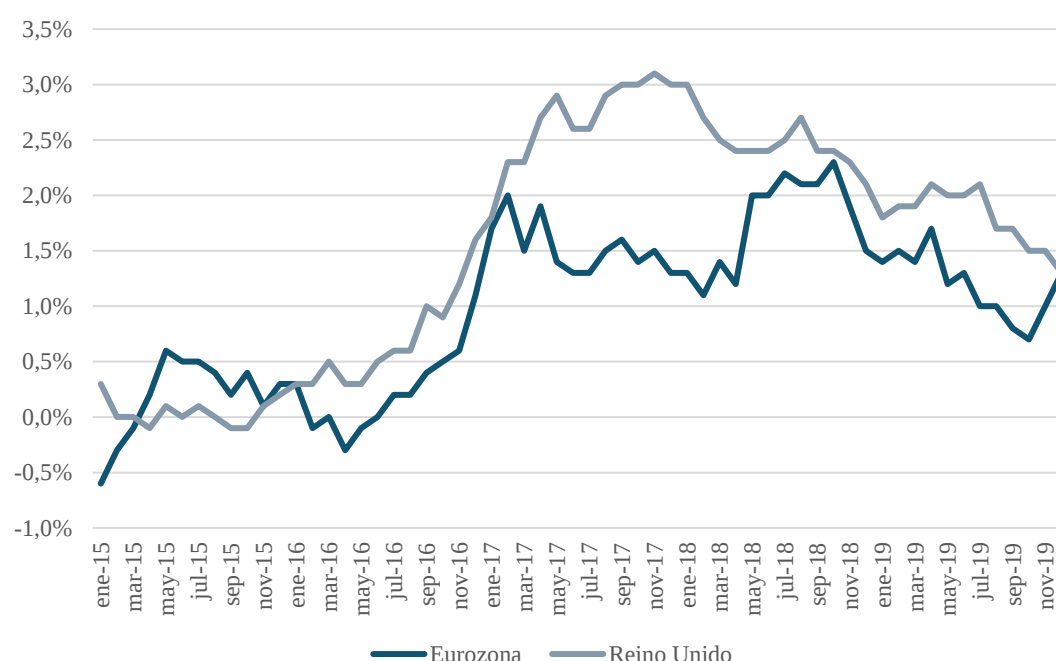
A pesar de la incertidumbre generada por el Brexit desde 2016, el Reino Unido mantuvo estable su ratio de deuda gracias a políticas fiscales flexibles, un crecimiento moderado y la depreciación de la libra, que impulsó temporalmente las exportaciones (Portes, 2023). Sin embargo, la incertidumbre política limitó una reducción más significativa de la deuda, mientras que la Eurozona logró disminuir su ratio mediante políticas de austeridad y una recuperación sostenida tras la crisis de deuda soberana, que afectó a países como España, Italia, Portugal e Irlanda e impulsó reformas fiscales y estructurales.

Respecto a la inflación en la Eurozona y el Reino Unido entre enero de 2015 y diciembre de 2019, medida a partir del IPC, podemos observar cómo durante este período, la Eurozona mantuvo una inflación baja hasta mediados de 2016, reflejando un crecimiento moderado y los efectos de las políticas de austeridad tras la crisis de deuda soberana (ECB, 2019). A partir de 2017, la inflación comenzó a aumentar gradualmente, impulsada por la recuperación de la demanda interna y la política monetaria expansiva del ECB, que incluyó tasas de interés bajas y programas de compra de activos. Sin embargo, el crecimiento inflacionario en la Eurozona fue más estable y controlado en comparación con el Reino Unido.

En contraste, el Reino Unido experimentó un aumento inflacionario más pronunciado tras el referéndum del Brexit en 2016. La depreciación de la libra esterlina encareció las

importaciones, elevando los costos de bienes y servicios y llevando la inflación por encima del 3% en 2017. Aunque la inflación se moderó posteriormente, se mantuvo en niveles superiores a los de la Eurozona, reflejando el impacto de la incertidumbre política y comercial. Además, la futura salida del mercado único afectó las expectativas de inversión y consumo, desacelerando el crecimiento económico hacia finales de 2019. Mientras la Eurozona logró contener su inflación gracias a la estabilidad de su recuperación económica, el Reino Unido enfrentó una mayor volatilidad derivada del Brexit.

Figura IV: Evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre 2015 y 2019.



Fuente: EP Data (2025). Elaboración propia

A pesar de que durante el periodo previo al Brexit y el inicio inmediato de este los datos se muestran estables, podría afirmarse que generó una situación en la que un shock, como lo fue la pandemia, desembocaría en consecuencias graves para ambas economías, especialmente la del Reino Unido. La evolución de la deuda, la tasa de desempleo o el crecimiento del PIB podría haberse mantenido estable en mayor o menor medida, pero el surgimiento de la pandemia puso de manifiesto los cambios estructurales del Brexit, especialmente en el mercado laboral y el crecimiento económico.

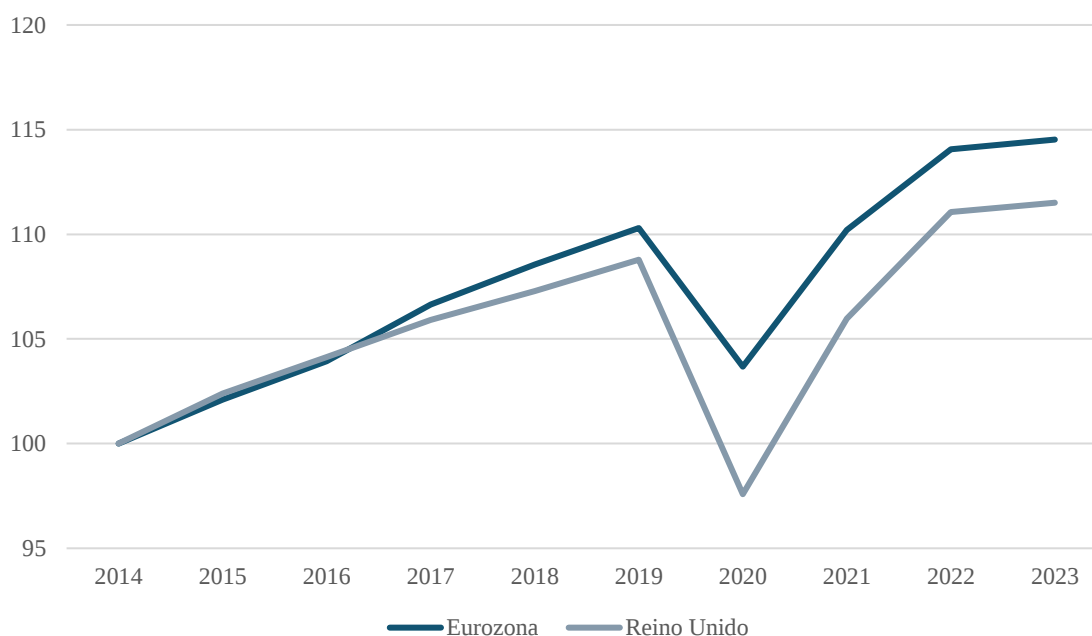
Durante el período analizado en este apartado, a pesar de que el Brexit se conocía desde 2016, hasta 2020 el Reino Unido seguía sujeto a las reglas fiscales de la Unión Europea por lo que la evolución de sus déficits y la deuda seguía estas directrices. Podría considerarse que las

actuaciones del BoE estaban ligadas a las del ECB, con pocas diferencias, lo que se aprecia en datos bastante parejos en casi todos los ámbitos, más allá de que por ejemplo el paro estructural en el Reino Unido fuese menor que en la Eurozona.

3.2. La crisis COVID

La pandemia de COVID-19 generó una crisis económica sin precedentes en la Eurozona, provocando una fuerte contracción del PIB, un aumento del desempleo y graves disrupciones en el comercio y los mercados financieros. En 2020, el PIB de la Eurozona cayó un 6'6%, con países como España, Italia y Francia sufriendo retrocesos superiores al 8%. Alemania, aunque menos afectada, experimentó una caída del 4'9%. En el Reino Unido, la pandemia tuvo un impacto devastador en la economía, provocando una contracción histórica del PIB del 9'8% en 2020, la mayor entre las principales economías europeas y del G7, así como la peor caída en el país en más de 300 años (Wylie, 2021). Si bien la economía remontó a niveles prepandemia a partir de la segunda mitad de 2021, el crecimiento se ha visto estancado en ambas economías, con datos muy humildes en que apenas llegan al 1% en muchos países de la Eurozona al igual que en Reino Unido, por lo menos hasta 2023.

Figura V: Evolución del PIB de la Eurozona y el Reino Unido con 2014 como año base hasta 2023.

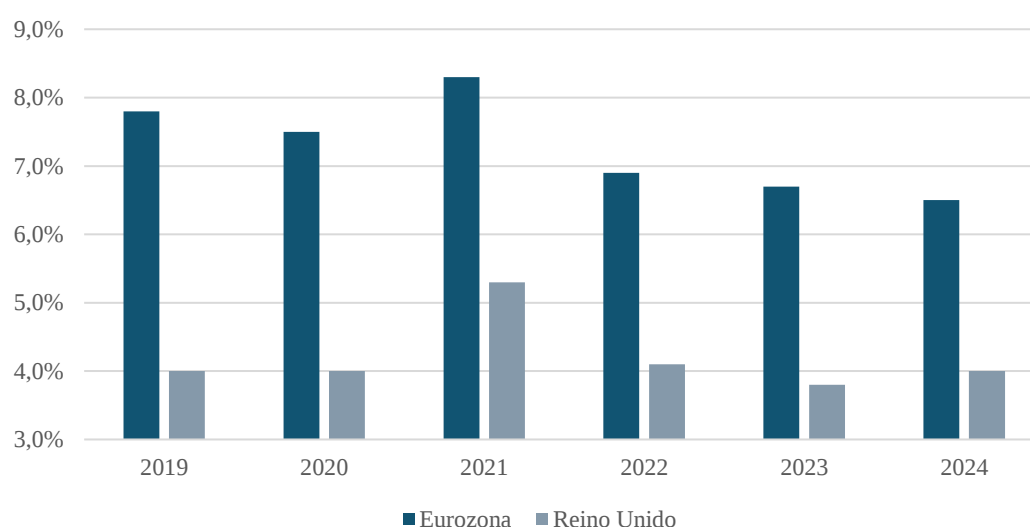


Fuente: Eurostat (2025) y Office for National Statistics (s.f.). Elaboración propia.

La crisis sanitaria obligó a implementar confinamientos estrictos y restricciones de movilidad que paralizaron sectores clave como el turismo, la manufactura y el comercio minorista, exacerbando el impacto económico (ECB, 2020). Esta crisis fue impulsada por estrictas medidas de confinamiento que afectaron sectores clave como la hostelería, el turismo y el comercio minorista, mientras que la producción industrial y la construcción también sufrieron fuertes caídas debido a las restricciones de movilidad y la incertidumbre empresarial. Además, a la salida de la pandemia, numerosas cadenas de producción y suministros se han visto dañadas o incluso cortadas por la fragilidad de empresas menores en los inicios de dichas cadenas (Pfeifer & Bushey, 2024).

El mercado laboral europeo se deterioró significativamente, alcanzando tasas de desempleo del 16% en España, superó el 10% en Italia y Grecia, y llegando a un pico del 8'6% en la Eurozona en septiembre de 2020 (ECB, 2020). En el Reino Unido, el desempleo subió al 5'3% en diciembre de 2020, aunque el impacto fue menor de lo esperado gracias a los programas de retención de empleo (Wylie, 2021). En 2021, tras la recuperación postpandemia, la tasa de desempleo en la Eurozona superaba el 8%, mientras que en el Reino Unido rondaba el 5'5% (ECB, 2023). En 2022, el desempleo en la Eurozona bajó al 7% gracias a políticas de apoyo y la reactivación económica, pero en 2023 y 2024 se estabilizó entre el 6'5% y 7% debido a la crisis energética y la caída de la inversión. En el Reino Unido, la tasa de desempleo descendió hasta un mínimo en 2023, pero la inestabilidad económica y el endurecimiento monetario limitaron la recuperación en 2024 (BoE, 2023).

Figura VI: Tasa de desempleo en la Eurozona y el Reino Unido entre 2019 y 2024.

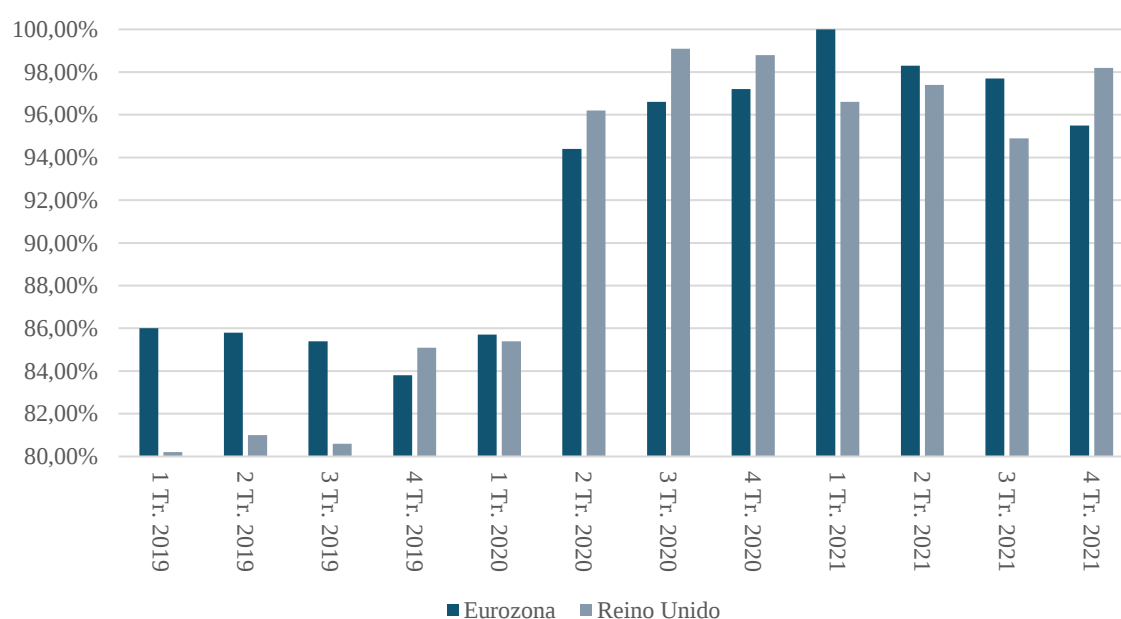


Fuente: Trading Economics (2025). Elaboración propia.

La crisis amplió las disparidades entre los Estados miembros, afectando más a las economías del sur, dependientes del turismo y los servicios, mientras que las del norte, con sectores industriales más diversificados, se recuperaron más rápido. aunque programas de retención de empleo como el *Kurzarbeit* en Alemania y los ERTE en España ayudaron a mitigar el impacto. La combinación de presiones inflacionarias generadas en la postpandemia y disrupciones en la cadena de suministro generó incertidumbre, afectando la recuperación del mercado laboral en ambas regiones, que habría sido más sólida sin tantos shocks externos. Si bien las presiones inflacionarias se enmarcarán en el apartado de la Guerra de Ucrania, cabe mencionar aquí que el shock de la pandemia es el principal impulsor de un aumento en el desempleo y su posterior estabilización.

El endeudamiento público aumentó drásticamente debido a las medidas de emergencia implementadas para mitigar el impacto económico, alcanzando una ratio del 100% de deuda en la Eurozona en 2021 aunque incremento radical comienza en el segundo trimestre de 2020. El endeudamiento público en Reino Unido alcanzó niveles sin precedentes debido a la necesidad de financiar medidas de emergencia y compensar la caída de los ingresos fiscales. En 2020, la deuda pública superó el 100% del PIB por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial, reflejando el alto coste de la crisis en las finanzas gubernamentales (Wylie, 2021).

Figura VII: Evolución de la ratio Deuda/PIB en la Eurozona y el Reino Unido entre 2019 y 2021.

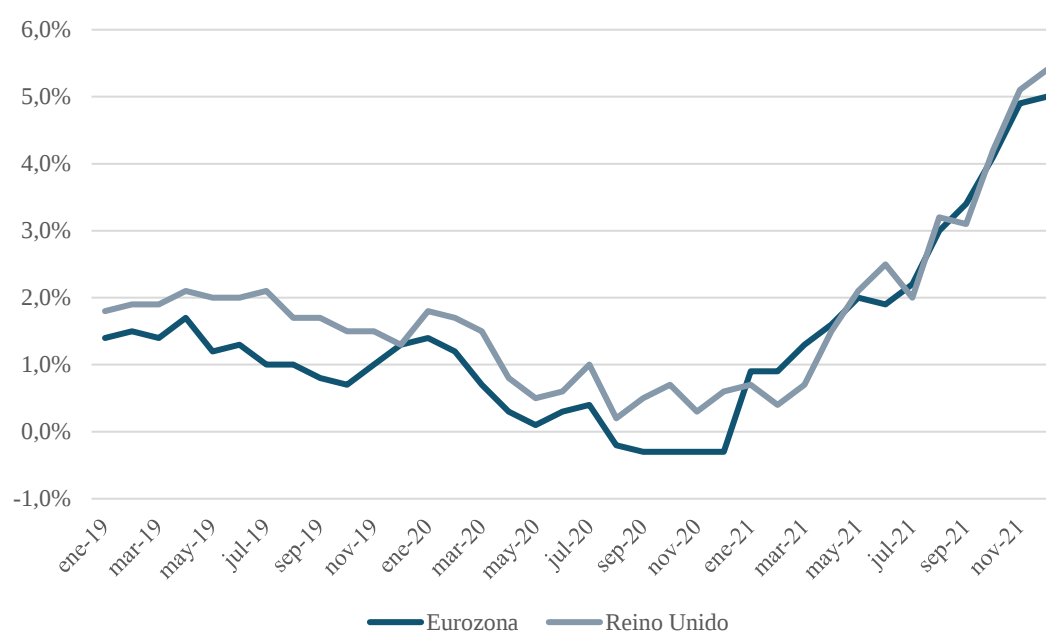


Fuente: EP Data (2025) y Office for National Statistics (s.f.). Elaboración propia.

Para hacer frente a la crisis, la Unión Europea lanzó un paquete de estímulo sin precedentes: el *Next Generation EU*, un fondo de recuperación de 750 mil millones de euros diseñado para apoyar a los países más golpeados. A diferencia de rescates anteriores, este plan incluyó transferencias directas y préstamos a bajo interés, reflejando una mayor integración en la respuesta económica de la Eurozona. El déficit fiscal también se disparó, con el gasto público aumentando drásticamente para mitigar el impacto de la recesión. Sin embargo, al igual que en la Eurozona, estas medidas fueron necesarias para evitar un colapso económico mayor.

La evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre enero de 2019 y diciembre de 2021, refleja el impacto de la pandemia de COVID-19 en la inflación. En la primera mitad del período, se observa una caída en la inflación, alcanzando niveles cercanos al 0% e incluso negativos en algunos meses de 2020 en la Eurozona. La menor demanda de bienes y servicios, combinada con una reducción en el gasto de los hogares, contribuyó a la desaceleración del crecimiento de los precios (Wylie, 2021).

Figura VIII: Evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre 2019 y 2021.



Fuente: EP Data (2025). Elaboración propia

Sin embargo, a partir de finales de 2020 y durante 2021, la inflación repuntó rápidamente en ambas economías. En la Eurozona, el IPC comenzó a escalar a mediados de 2021, impulsado por el inicio del encarecimiento de la energía, las disrupciones en las cadenas de suministro y la recuperación de la demanda tras la reapertura económica y el ahorro

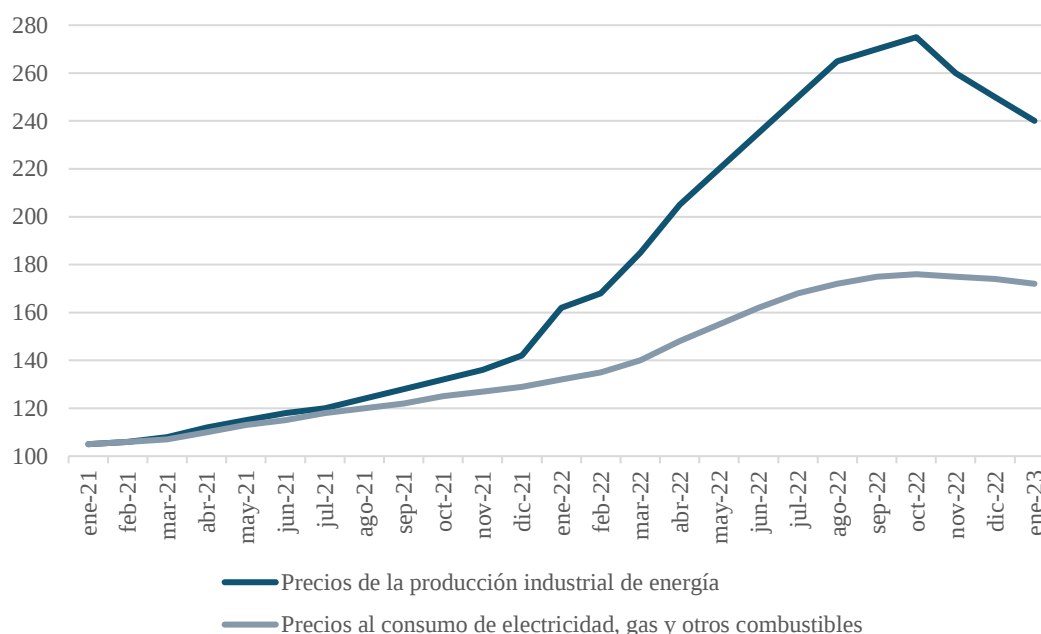
generado durante el confinamiento. En el Reino Unido, la tendencia fue similar, pero con un aumento más pronunciado, superando el 5% a finales de 2021. Esto se debió, además de los factores globales, a la escasez de mano de obra y las tensiones comerciales derivadas del Brexit, que afectaron la disponibilidad de bienes y servicios (BoE, 2021).

Más allá de estos efectos inmediatos, focalizados en el parón económico y el aumento del desempleo, la pandemia también puso en evidencia la necesidad de reformular la gobernanza económica en la UE. La crisis expuso debilidades estructurales en la sostenibilidad de las finanzas públicas y generó un debate sobre la necesidad de fortalecer la resiliencia económica mediante nuevas herramientas fiscales y de inversión. Respecto a la inflación, el parón económico la eliminó como era de esperar, pero esto más tarde generaría un shock con la reanudación económica que se vería agudizada con el inicio de la guerra en Ucrania.

3.3. Guerra en Ucrania

La invasión de Ucrania por parte de Rusia desató una crisis económica global que afectó la estabilidad monetaria y financiera del Reino Unido y la Eurozona. Uno de los efectos más notorios fue el aumento de la inflación, impulsado por el alza en los precios de la energía y los alimentos. La disrupción en los mercados energéticos impactó especialmente a Europa y el Reino Unido, altamente dependientes del gas y petróleo rusos. Las sanciones y restricciones a las exportaciones rusas redujeron la oferta, elevando los precios del petróleo en un 11% y del gas mayorista en el Reino Unido en un 40% (Cunliffe, 2022). En la Unión Europea, el índice de precios de la producción industrial de energía subió de 100 en 2015 a 279 en septiembre de 2022, mientras que los precios al consumo de electricidad, gas y combustibles alcanzaron 184 en octubre de 2022.

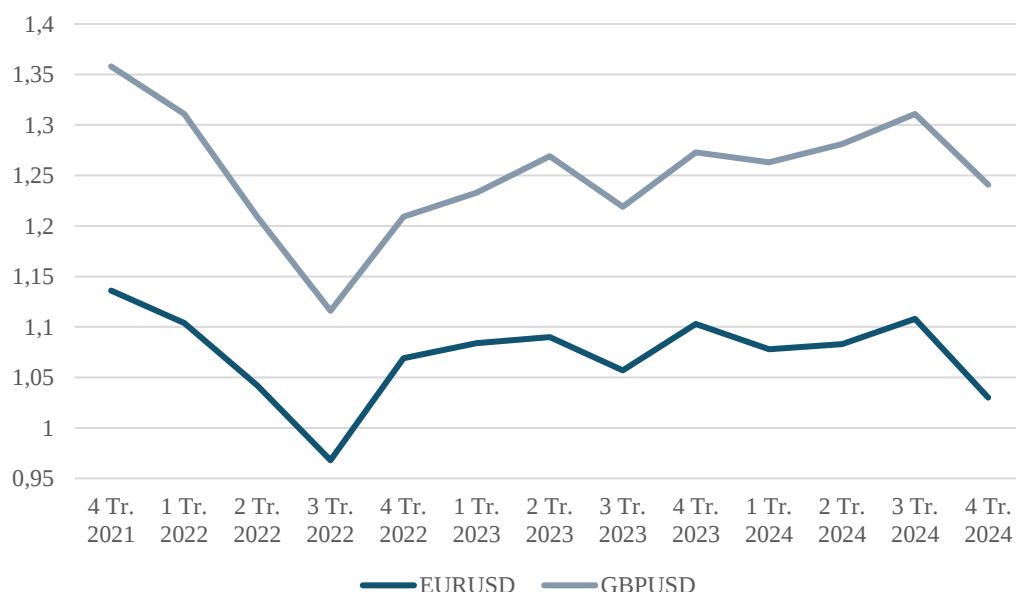
Figura IX: Precios a la producción y el consumo de energía. Año base 2015 = 100.



Fuente: Consejo de la Unión Europea (s.f.). Elaboración propia

A pesar de una moderación en enero de 2023, con los índices descendiendo a 240 en la producción industrial de energía y 172 en los precios al consumo, el encarecimiento prolongado afectó la recuperación económica. La pérdida de poder adquisitivo, la reducción de la inversión empresarial y el freno en el crecimiento acentuaron las dificultades en la Eurozona y el Reino Unido. Además, la presión inflacionaria se trasladó a otros sectores, agravando la crisis financiera. Otro factor clave fue el impacto del conflicto en los mercados agrícolas y alimentarios. Rusia y Ucrania, grandes exportadores de trigo, aceite de girasol y fertilizantes, vieron interrumpidas sus exportaciones, lo que elevó los precios de los alimentos y exacerbó la inflación en ambas regiones (World Economic Forum, 2023). Esto encareció productos básicos como el pan y los aceites vegetales, afectando especialmente a los hogares de menores ingresos. Además del impacto en los sectores energético y alimentario, la guerra generó una mayor volatilidad en los mercados financieros y una creciente incertidumbre económica. La depreciación de la libra esterlina y del euro frente al dólar encareció las importaciones, contribuyendo aún más al alza de los precios.

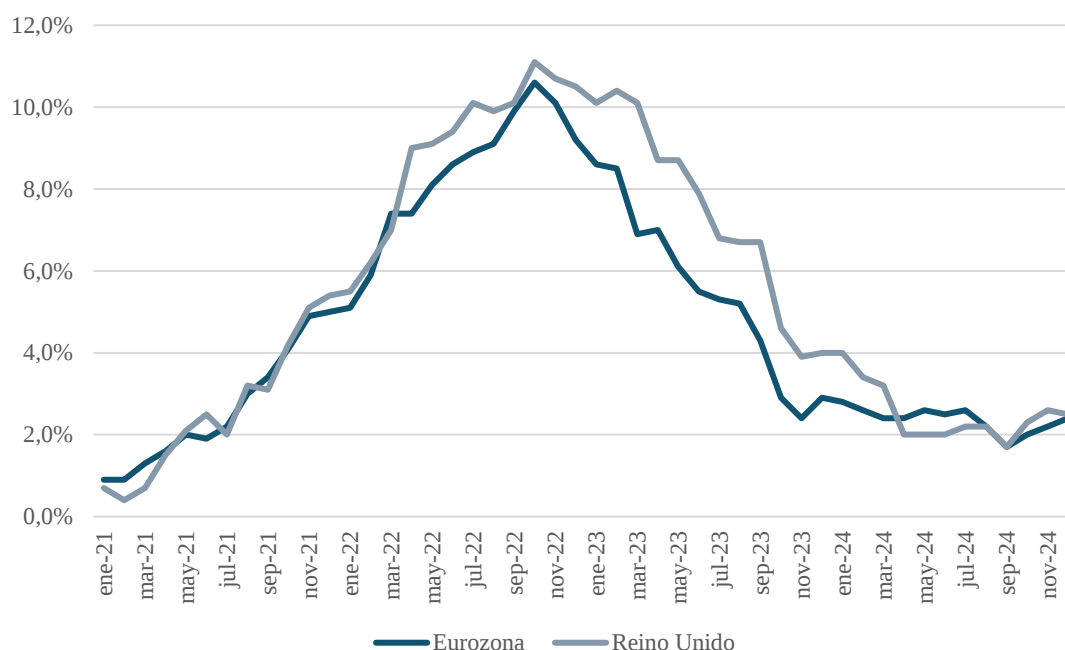
Figura X: Evolución del euro y la libra esterlina respecto al dólar estadounidense entre 2021 y 2024.



Fuente: TradingView (2025). Elaboración propia.

En la Eurozona, la inflación alcanzó un máximo histórico de más del 10% en el otoño de 2022, moderándose a 8,5% en enero de 2023, aunque aún muy por encima de los niveles prepandemia. La fuerte dependencia de Europa central de la energía rusa acentuó el alza de precios, aunque países menos dependientes, como Francia y la Península Ibérica, ayudaron a contener el impacto. En el Reino Unido, la inflación superó el 11% en octubre de 2022, su nivel más alto en más de 40 años, y aunque descendió a finales de año, en enero de 2023 aún rondaba el 10%. La elevada dependencia británica de las importaciones energéticas lo hizo especialmente vulnerable a las fluctuaciones del gas y el petróleo, intensificando el impacto económico del conflicto.

Figura XI: Evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre 2021 y 2024.

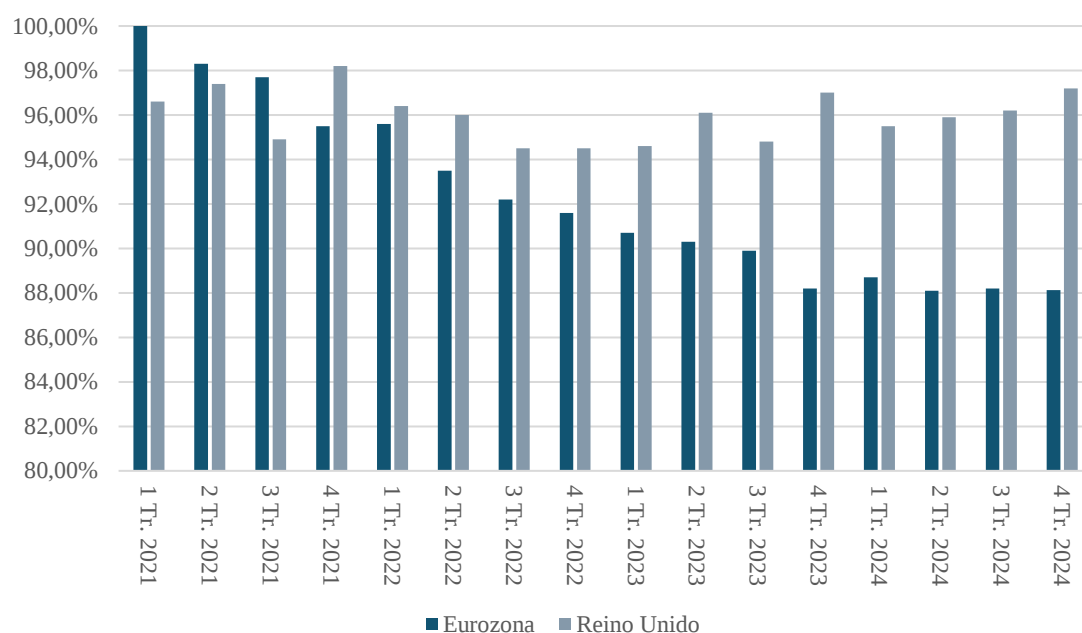


Fuente: EP Data (2025). Elaboración propia

Además, el Informe de Estabilidad Financiera del ECB de mayo de 2022 destacó que la guerra incrementó los riesgos para la estabilidad financiera en la Eurozona. Estas tensiones exacerbaban vulnerabilidades en sectores como las sociedades no financieras, que enfrentaron un aumento en los costos de insumos y un entorno de incertidumbre económica. Esto elevó el riesgo de insolvencias empresariales, especialmente en aquellas empresas con altos niveles de endeudamiento o calificaciones de crédito bajas (ECB, 2022). Los riesgos financieros junto a la pérdida de competitividad en costes de numerosas industrias, especialmente en Alemania, han hecho que la economía de la Eurozona frene su crecimiento a partir de 2022, sin superar el 1% desde entonces.

Respecto a la deuda pública, en 2021, ambos territorios ya presentaban niveles elevados de deuda pública debido a los programas de estímulo implementados durante la pandemia de COVID-19. En la Eurozona, la ratio Deuda/PIB descendió tras el repunte de 2021, estabilizándose cerca del 90% en 2024 gracias al crecimiento económico y la reducción de estímulos fiscales. En contraste, el Reino Unido superó el 95% del PIB en varios trimestres, afectado por un crecimiento débil, altos costos energéticos y mayor endeudamiento para financiar subsidios (Office for National Statistics, 2024).

Figura XII: Evolución de la ratio Deuda/PIB en la Eurozona y el Reino Unido entre 2021 y 2024.



Fuente: EP Data (2025) y Office for National Statistics (s.f.). Elaboración propia.

La incertidumbre y las presiones inflacionarias han dificultado la consolidación fiscal en ambos bloques, limitando su margen de respuesta ante futuras crisis. Sin embargo, con el inicio del conflicto en febrero de 2022, los gobiernos europeos se vieron obligados a incrementar aún más el gasto público para mitigar los efectos del alza en los precios de la energía, apoyar a sectores estratégicos y reforzar el gasto en defensa (European Commission, 2023), lo que condujo a una estabilización de la ratio deuda/PIB que no han conseguido reducir ni la Eurozona ni el Reino Unido.

La guerra en Ucrania fue y sigue siendo un factor determinante en la crisis inflacionaria que afecta al Reino Unido y la Eurozona. La disrupción en los mercados energéticos, ocasionada principalmente por la reducción del suministro de gas y petróleo ruso, desencadenó un aumento sin precedentes en los precios de la energía, con graves repercusiones en los hogares y las empresas. Este encarecimiento no solo elevó los costos de producción en sectores clave como la manufactura y la industria, sino que también redujo significativamente el poder adquisitivo de los consumidores, generando una contracción del consumo privado y limitando las posibilidades de recuperación económica y afectando a la recuperación del empleo y la estabilización de la deuda. Bien es cierto de todas formas, que han aumentado las perspectivas de crecimiento para la Eurozona y para el Reino Unido con un 1'2% y 1'6% en 2025

respectivamente y se han incluido correcciones al alza, lo que demuestra una resiliencia de las economías europeas digna de valorar más allá de la incertidumbre y su falta de crecimiento fuerte tras la pandemia y la guerra (FMI, 2025).

A pesar de las notables diferencias en la naturaleza del ECB y el BoE, en esta última etapa analizada, dentro del contexto de la guerra en Ucrania podemos observar cómo los datos en general, y especialmente los de inflación confluyen y no se distinguen extremadamente, lo que invita a pensar que las actuaciones de ambos bancos centrales son similares. También podría ser que los resultados han sido similares con políticas distintas aplicadas para cada contexto, uno homogéneo y otro heterogéneo.

4. ANÁLISIS DE LAS MEDIDAS IMPLEMENTADAS

Aunque los bancos centrales a analizar se centran principalmente en el control de la inflación, sus políticas tienen un impacto muy significativo en el crecimiento económico y por extensión las tasas de desempleo y la evolución de la deuda. Partiendo de la base de que ambos bancos se sitúan en Europa, en un contexto casi idéntico, se procederá a analizar sus medidas y ver si el BoE ha conseguido ser más efectivo por tener que atender a un territorio mucho más homogéneo que el ECB o si, por el contrario, la escalabilidad del ECB y su difusión a lo largo de un continente le ha permitido tener un mayor impacto en su área.

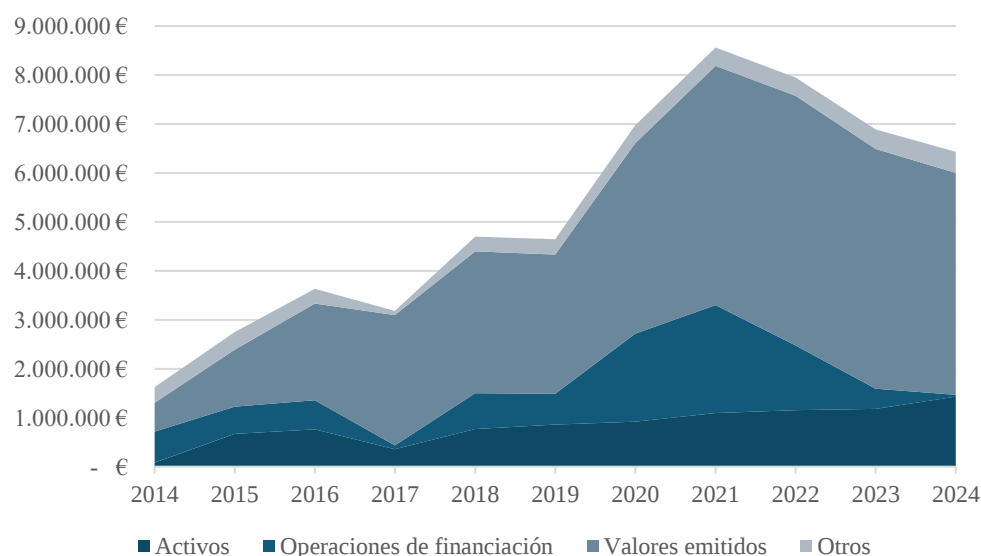
4.1. Análisis de la actuación del ECB

El ECB ha tratado de calibrar sus instrumentos monetarios que comprenden tres tipos de interés oficiales junto a los programas de compras de activos y las operaciones de financiación para dar respuesta a los eventos previamente explicados.

Las operaciones de financiación del ECB incluyen tres instrumentos clave. El APP, iniciado en 2014, es un amplio programa de compra de activos, como bonos corporativos y valores públicos, con el objetivo de estimular el crecimiento y mantener la estabilidad de precios. Enfocado en la partida de valores emitidos del balance del BCE, es una herramienta estructural de política monetaria. Las TLTRO ofrecieron financiación a largo plazo a bancos para incentivar el crédito y mejorar la transmisión monetaria en un contexto de tipos bajos y riesgo de deflación. En contraste, el PEPP, lanzado en 2020, tuvo un carácter temporal y se enfocó en operaciones de financiación para mitigar los efectos económicos de la pandemia mediante la compra flexible de activos hasta 2022, estabilizando los mercados y garantizando condiciones favorables en la Eurozona.

El balance del ECB creció sostenidamente desde 2014, impulsado por la expansión cuantitativa tras la crisis de deuda soberana y la baja inflación en la Eurozona. La adquisición de valores emitidos respaldó a gobiernos y entidades de crédito. Tras una pausa en 2017, la expansión continuó moderadamente hasta 2020, cuando se disparó con programas como el TLTRO III y el PEPP, alcanzando un pico de €8'56 billones en 2021. Desde 2022, el balance se redujo a €6'43 billones, principalmente por la eliminación de operaciones de financiación, aunque los activos totales siguen por encima de los niveles de 2014.

Figura XIII: Evolución de la partida de activos del balance del ECB entre 2014 y 2025 (en millones de €).

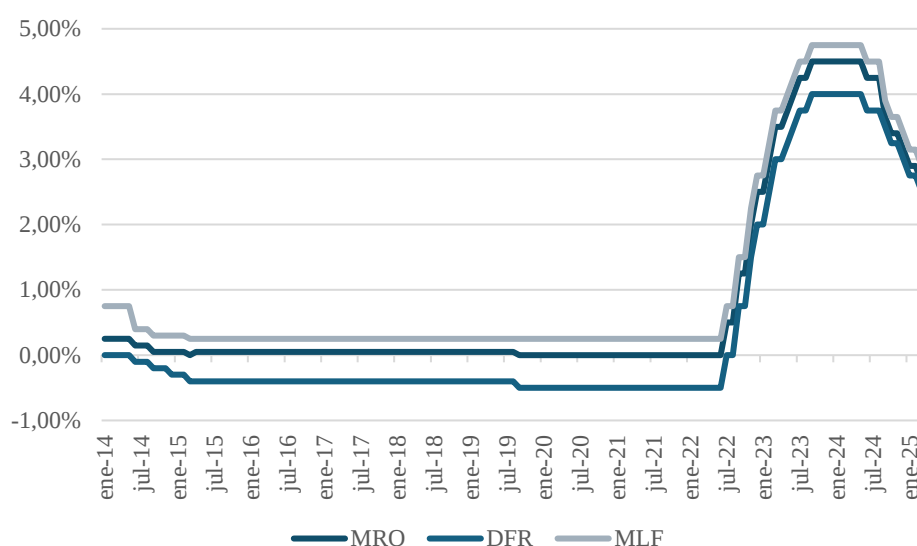


Fuente: ECB (2025). Elaboración propia.

Respecto a los tipos de interés, entre 2014 y 2021, el ECB mantuvo una política monetaria ultralaxa, reflejada en unos tipos de interés en mínimos históricos. El DFR, que remunera los depósitos bancarios a un día en el ECB, alcanzó un mínimo de -0'50% en 2019 y se mantuvo en niveles negativos hasta 2021. A partir de 2022, el ECB inició un ciclo de subidas aceleradas que llevó el DFR hasta el 4% en 2023, su nivel más alto en una década. En 2024 comenzó su descenso, situándose por debajo del 3%, y se prevé que en 2025 se estabilice en torno al 2% (Storbeck & Smith, 2025).

En paralelo, el MRO, que determina el interés aplicado a préstamos a una semana para las entidades de crédito, se mantuvo cerca del 0% entre 2014 y 2021 (ECB, 2018). Sin embargo, en 2022 se alineó con el endurecimiento monetario, alcanzando un máximo del 4'5% en 2023. Posteriormente, descendió progresivamente hasta el 2'75% en enero de 2025, convergiendo con el DFR. Por su parte, el MLF, que representa el coste del crédito a un día ofrecido por el ECB, también se mantuvo bajo durante la misma etapa, estabilizándose en torno al 0'25%. A partir de 2022, subió por encima del 4'5% en 2023, pero con la desaceleración de la inflación y la normalización de las condiciones macroeconómicas, el ECB lo redujo hasta aproximadamente el 3% en 2025 (ECB, 2018).

Figura XIV: Evolución del tipo de interés de las operaciones principales de financiación, (MRO), del tipo de interés de la facilidad de depósito (DFR) y del tipo de interés de la facilidad marginal de crédito (MLF) del ECB entre 2014 y 2025.



Fuente: EP Data (2025). Elaboración propia.

Estos tres tipos conforman el "corredor de tipos de interés", siendo el principal instrumento del ECB para gestionar la liquidez, influir en la demanda agregada y controlar la inflación y el crecimiento económico. Entre 2014 y 2021, en un contexto de baja inflación y crecimiento moderado, el ECB aplicó una política monetaria ultraexpansiva. La crisis de deuda soberana previa generó desajustes en el crecimiento, lo que llevó al ECB a estimular una economía estancada. Con el DFR en negativo, los bancos evitaron mantener reservas ociosas y asumieron préstamos más arriesgados (ECB, 2022). A la vez, el MRO y el MLF permanecieron bajos, facilitando financiación para bancos, hogares y empresas.

El aumento del balance entre 2014 y 2019 respondió a la expansión cuantitativa del BCE, que buscaba estimular el crecimiento y generar inflación tras la crisis de deuda. A diferencia de los tipos de interés, que no variaron durante la crisis del COVID-19, el balance del BCE casi se duplicó en dos años, con el PEPP como principal fuente de financiación. Junto con las TLTRO, el PEPP, con €1'86 billones, evitó el colapso de los mercados y sostuvo la economía europea (ECB, 2020). Aunque generó un exceso de liquidez, la inflación no aumentó hasta los shocks de oferta posteriores.

El objetivo de esta estrategia era doble: por un lado, estimular la inversión y el consumo mediante un coste del crédito extremadamente bajo y, por otro, generar presiones inflacionarias

en un entorno de demanda agregada insuficiente. Sin embargo, la efectividad de estas medidas fue limitada, ya que la inflación no logró converger de manera sostenida hacia el objetivo del 2% hasta la llegada de la crisis inflacionaria postpandemia. Además, las tasas ultrabajas favorecieron el sobre apalancamiento en ciertos sectores y la formación de burbujas en activos financieros y de vivienda, lo que distorsionó la asignación eficiente de capital en la economía.

El punto de inflexión se produjo en 2022, cuando la inflación dejó de ser un problema de demanda insuficiente y pasó a estar impulsada por shocks de oferta derivados de la crisis energética, la disrupción de las cadenas de suministro y el conflicto en Ucrania. La rápida escalada de los precios, con la inflación de la Eurozona superando el 10% en algunos meses de 2022, llevó al ECB a un endurecimiento radical de su política monetaria.

El aumento del DFR fue el primer paso para absorber el exceso de liquidez, encareciendo el costo de oportunidad de mantener reservas fuera del ECB y reduciendo la base monetaria para el crédito. El MRO, como referencia en las operaciones de financiación del ECB, subió en paralelo, encareciendo los préstamos interbancarios y desincentivando la expansión del crédito comercial. El MLF, al ser la fuente de liquidez más costosa, aumentó aún más, asegurando que los bancos con necesidades urgentes pagaran un precio mayor, reforzando así la restricción del crédito (ECB, 2023).

El balance del ECB comenzó a reducirse con el aumento de las presiones inflacionarias, en línea con la normalización de la política monetaria y el endurecimiento de condiciones, lo que llevó a una disminución de los valores emitidos y, especialmente, de las operaciones de financiación, que dejaron de reinvertirse (ECB, 2025). No obstante, la reducción del balance es menos flexible que los cambios en los tipos de interés debido al carácter a largo plazo de las TLTRO y otros activos adquiridos, lo que hace que su ajuste sea más gradual, mientras que la bajada de tipos ha sido mucho más acelerada.

A partir de 2024, el ECB comenzó a reducir sus tipos de interés de forma progresiva, reflejando la moderación de la inflación y el riesgo de un enfriamiento económico excesivo. Sin embargo, el ritmo de recorte es más lento que el de las subidas en 2022 y 2023, ya que la autoridad monetaria busca evitar un repunte inflacionario por una relajación prematura de las condiciones de financiación (ECB, 2025). La relación entre el DFR, el MRO y el MLF sigue siendo clave en esta fase de ajuste para orientar la política monetaria. La reducción del DFR facilita la liquidez bancaria, pero mantener un diferencial con el MLF permite al ECB controlar la expansión del crédito. La velocidad del ajuste es crucial ya que una relajación demasiado

rápida podría prolongar la inflación por encima del 2%, mientras que un sesgo restrictivo prolongado afectaría la inversión y el empleo, comprometiendo el crecimiento a largo plazo.

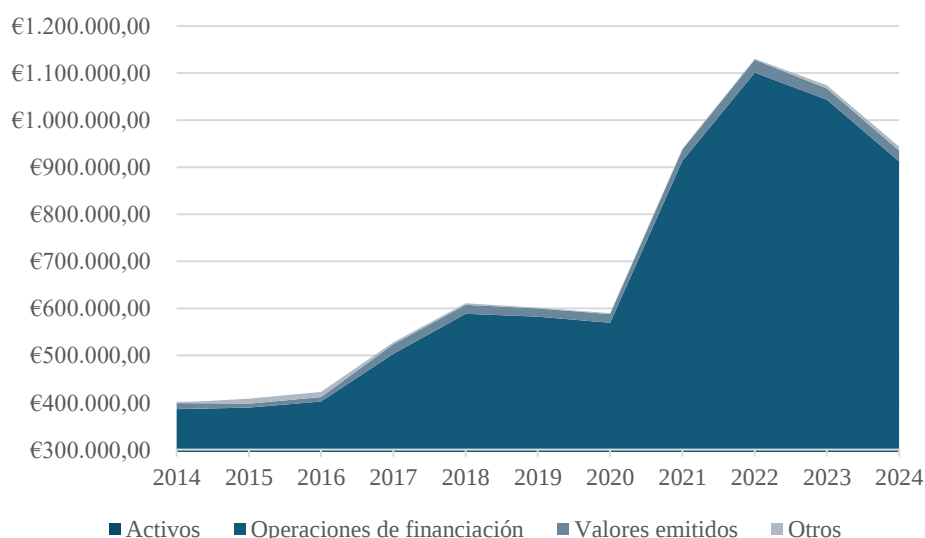
4.2. Análisis de la actuación del BoE

Si bien las herramientas del BoE son ligeramente distintas respecto a las del ECB, en esencia se pueden reducir a lo mismo, programas de compras de activos y valores con las que se expande el balance y el tipo de interés con el que se guía al sistema bancario.

En primer lugar, dentro de las herramientas para llevar a cabo una expansión cuantitativa existe el Short-Term Repo (STR) que ofrece financiamiento a corto plazo mediante operaciones de recompra, donde los bancos obtienen liquidez a cambio de activos de alta calidad. Por otro lado, el Indexed Long-Term Repo (ILTR) proporciona liquidez a plazos más largos mediante subastas periódicas, permitiendo a las instituciones acceder a reservas con tasas ajustadas según la demanda. Además, se implementó un mecanismo ad hoc para la crisis pandémica a través del programa Covid Corporate Financing Facility (CCFF) que proporcionó financiamiento a corto plazo a empresas afectadas por la crisis del COVID-19. Su objetivo era evitar quiebras y despidos masivos ofreciendo liquidez mediante la compra de papel comercial emitido por compañías con calificación de grado de inversión. Con la recuperación del mercado, el programa fue cerrado en marzo de 2021.

Se observa un crecimiento progresivo desde 2014 del balance del BoE, con una tendencia moderada en los primeros años y un aumento más pronunciado a partir de 2016. Entre 2017 y 2019, la expansión continúa con una ligera aceleración, aunque sin cambios bruscos en la composición de los distintos elementos. A partir de 2020 con el inicio de la pandemia, el total registrado muestra un crecimiento considerable desde las poco menos que £600.000 millones en balance, destacando un incremento más marcado en las operaciones de financiación con el impulso del CCFF. En 2021 y 2022, se alcanza el punto más alto, con un valor superior al £1'1 billones, reflejando un notable aumento en el volumen total. A partir de 2023, la tendencia cambia y se observa una reducción en las operaciones de financiación debido a la liquidación del CCFF, que terminó hacia finales de 2021. La caída se mantiene en 2024, aunque el tamaño del balance aún se encuentra por encima del nivel previo a 2020 con una fuerte persistencia de operaciones en el marco del STR y el ILTR.

Figura XV: Evolución de la partida de activos del balance del BoE entre 2014 y 2025 (en millones de £).

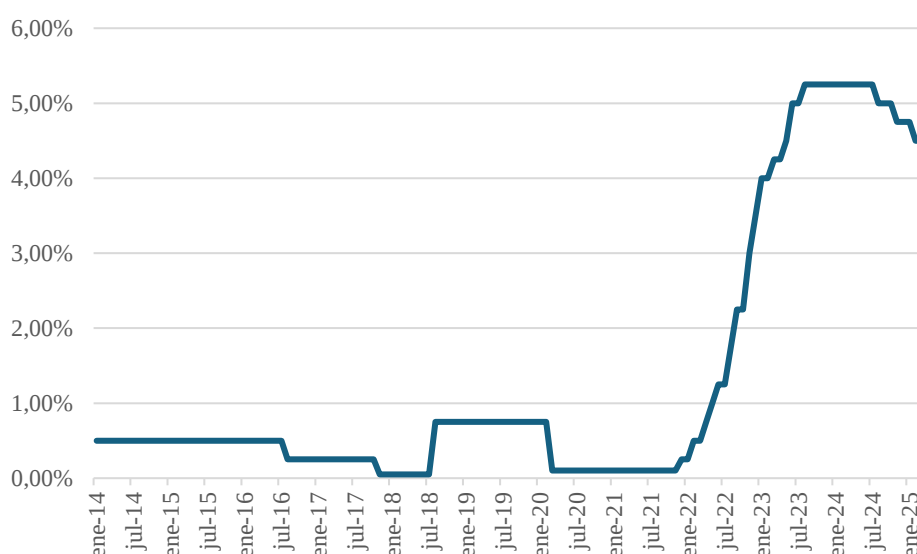


Fuente: BoE (2024). Elaboración propia.

Por el lado de los tipos de interés, hay que resaltar que a diferencia del ECB, el BoE no cuenta con tres tipos oficiales, sino con un único tipo denominado ‘Bank Rate’ y que equivale al tipo de interés de facilidad de depósito DFR. Sin embargo, cuenta con dos subtipos de interés en el Operational Standing Facility (OSF), lo que permite a los bancos gestionar su liquidez a un día mediante una facilidad de depósito para excedentes y una facilidad de préstamo. En caso de depositar liquidez a un día, el OSF es igual al Bank Rate menos un 0’25%, mientras que en caso de pedir prestado a un día, al Bank Rate se le añade un premium de un 0’25%. De esta manera, el BoE aumenta la flexibilidad de su Bank Rate oficial y único.

Durante los primeros años del período analizado, el Bank Rate se mantiene relativamente estable, cercano al 0’50%. En 2016, se observa un recorte en respuesta a la incertidumbre económica, reduciéndose a niveles cercanos al 0’25%. Entre 2017 y 2019, hay un leve incremento, con la tasa alcanzando alrededor del 0’75%, aunque en 2020 vuelve a reducirse a 0% como medida de estímulo durante la pandemia de COVID-19. A partir de finales de 2021, se observa un cambio drástico en la política monetaria, con un aumento pronunciado del Bank Rate en respuesta a la inflación creciente. Entre 2022 y 2023, la tasa sube rápidamente, superando el 5%, su nivel más alto en la última década. En la parte final del gráfico, correspondiente a 2024 y 2025, se nota una ligera reducción, lo que sugiere un posible ajuste en la política monetaria tras alcanzar su punto máximo. Cabe volver a mencionar que con el Bank Rate se mueven las dos tasas del OSF.

Figura XVI: Evolución del Bank Rate del BoE entre 2014 y 2025.



Fuente: BoE (2024). Elaboración propia.

Durante los primeros años del período analizado, entre 2014 y 2016, la tasa reflejó la política monetaria expansiva aplicada tras la crisis financiera de 2008-2009. En este periodo, aunque la economía británica mostraba una recuperación moderada, la inflación era baja y el mercado laboral seguía en proceso de fortalecimiento. Esta estabilidad facilitó el acceso al crédito para empresas y consumidores, pero también desincentivó el ahorro, promoviendo la inversión en activos como el mercado inmobiliario y la bolsa. El primer shock llega en 2016, tras el referéndum del Brexit, el BoE redujo el Bank Rate al 0'25% en respuesta a la incertidumbre económica generada. La decisión buscaba estimular la economía y evitar una recesión en medio de la volatilidad financiera y la caída de la confianza de consumidores y empresas. Como resultado, se facilitó la liquidez en el mercado, pero la libra esterlina se depreció, lo que elevó los costos de las importaciones y generó presiones inflacionarias leves y contrarrestadas por un crecimiento económico moderado. Además, el BoE acompaña esta ligera bajada de tipos con un también ligero aumento en el balance lo que da a entender una apuesta clara por una política monetaria expansiva.

Posteriormente, entre 2017 y 2019, el Banco de Inglaterra inició una política de normalización gradual, elevando el Bank Rate hasta el 0'75%. Esta decisión respondió al crecimiento sostenido del empleo y al repunte de la inflación, impulsada por la depreciación de la libra y el encarecimiento de bienes importados. Sin embargo, la persistente incertidumbre

sobre el Brexit limitó el impacto de este ajuste, con un balance que no cambió durante estos años, lo que indica que la normalización de la política monetaria pretendía ser muy gradual.

En 2020, con la llegada de la pandemia de COVID-19, el Banco de Inglaterra redujo el Bank Rate a 0%, aplicando una de las medidas más agresivas de estímulo monetario de su historia. La crisis sanitaria y las restricciones económicas llevaron a una contracción del PIB superior al 9'8% en 2020, lo que justificó una respuesta inmediata. Sin embargo, al igual que en la Eurozona, el BoE decidió conceder mayor protagonismo a la expansión cuantitativa mediante balance que a la bajada de tipos. Mecanismos como el CCFF junto a los ya existentes generaron crédito prácticamente gratuito para empresas y hogares, evitando una crisis de liquidez, pero también incentivó un endeudamiento masivo y un aumento en los precios de los activos financieros e inmobiliarios. Sin embargo, a partir de finales de 2021, el panorama cambió drásticamente con la aceleración de la inflación y el fin de los programas expansivos.

Entre 2021 y 2023, el Bank Rate aumentó bruscamente hasta superar el 5%, marcando la subida más rápida en décadas, retomando el protagonismo que normalmente tiene en la política monetaria. Este endurecimiento de la política monetaria fue impulsado por una inflación descontrolada, que llegó a superar el 11% en octubre de 2022, debido al encarecimiento de la energía, los problemas en las cadenas de suministro y el exceso de liquidez en la economía. La crisis inflacionaria se vio agravada por la guerra en Ucrania, que disparó los precios de la energía y los alimentos.

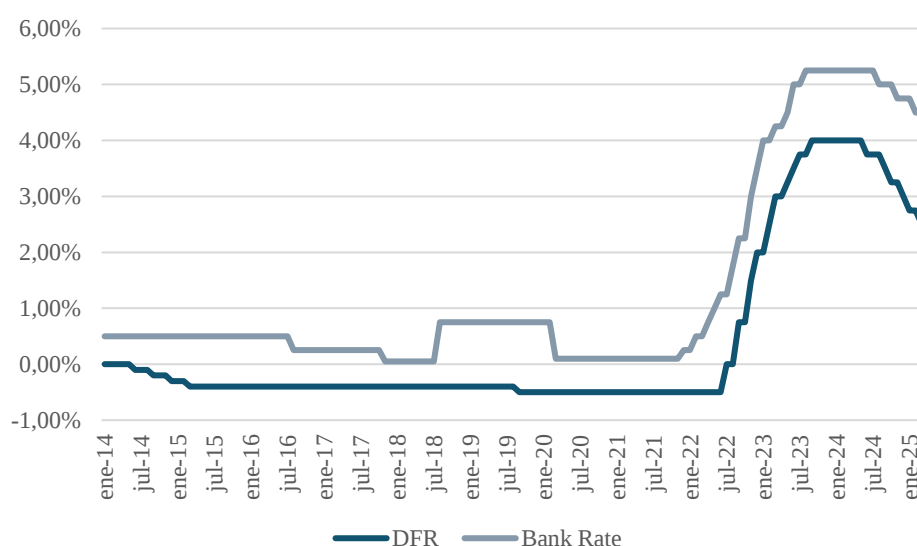
Como resultado, el crédito se encareció significativamente, afectando a hipotecas y préstamos empresariales, lo que a su vez generó una ralentización en el sector inmobiliario y caídas en los mercados financieros. Además, el mayor costo del dinero incrementó las tensiones sobre la deuda pública británica. En 2024 y 2025, el Bank Rate comenzó a reducirse ligeramente, reflejando una moderación en la inflación, aunque esta aún se mantiene por encima de los niveles previos a la pandemia. El BoE busca ahora equilibrar la lucha contra la inflación con la necesidad de evitar una recesión prolongada, lo que ha llevado a ajustes prudentes en su política monetaria.

4.3. Comparación de las políticas del ECB y el BoE

La progresión monetaria y económica del Reino Unido y la Eurozona ha sido cuanto menos similar, enfrentando problemas muy similares, aunque de distinto alcance, por ejemplo, el Brexit obviamente tiene mayor impacto en el Reino Unido que en el resto de la Unión Europea. El hecho de que el ECB cuente con tres tipos de interés oficiales no implica soluciones

mágicas, sino más herramientas para una política monetaria ajustada, junto con la gestión del balance mediante expansión y reducción cuantitativa. Hace una década, la política monetaria era más simple y enfocada en la expansión económica, sin temor a una inflación alta debido al estancamiento de la demanda tras la crisis de deuda soberana. Los tipos bajos e incluso negativos reflejaban esta estrategia en ambas regiones, mientras que la expansión cuantitativa tomaba forma con el APP y las TLTRO en Europa y el STR y ILTR en el Reino Unido. Entre 2014 y 2019, la Eurozona experimentó un crecimiento bajo pero sostenido, con reducción del desempleo y la deuda pública en varios estados miembro, aunque las medidas no fueron del todo contundentes. Mientras tanto el Reino Unido tuvo un crecimiento similar pero menor con el Brexit de por medio.

Figura XVII: Evolución del tipo de interés de la facilidad de depósito del ECB (DFR) y el Bank Rate del BoE entre 2014 y 2025.



Fuente: EP Data (2025) y BoE (2024). Elaboración propia.

La política expansionista de ambos continuó hasta 2019 y, con la crisis del COVID-19, se intensificó. Sin margen para bajar más los tipos de interés, el ECB recurrió a una fuerte expansión cuantitativa, con el PEPP como herramienta clave. La crisis representó un choque de demanda que amenazaba la oferta, y el PEPP facilitó las condiciones de financiación, especialmente para las empresas. El BoE siguió una estrategia muy similar por no decir que igual aunque a través de menos herramientas y con recursos más limitados pero efectivos para un único estado. La compra masiva de deuda pública generó un exceso de liquidez que más

tarde tendría consecuencias, aunque en 2020 y 2021, mientras la crisis seguía latente, su impacto en la inflación fue mínimo.

El estallido de la guerra en Ucrania y el alza de precios, impulsado por el encarecimiento de la energía y la depreciación del euro, dispararon la inflación por encima del 10% en octubre de 2022. Además de estos shocks de oferta, la recuperación de la demanda tras la pandemia y el exceso de liquidez generado por la expansión cuantitativa del BCE y el BoE contribuyeron al aumento inflacionario. Aquí se marcó el giro hacia una política monetaria restrictiva tras años de estímulos. Sin embargo, la Eurozona no experimentaba un crecimiento sólido, lo que elevaba el riesgo de estanflación, a diferencia del Reino Unido que por el factor homogeneidad podía tener mayor cautela.

Figura XVIII: Tabla comparativa de las herramientas empleadas por el ECB y el BoE y su orientación².

<i>Mecanismo</i>	<i>ECB</i>	<i>BoE</i>	<i>Orientación monetaria</i>
<i>Bajada de tipos</i>	↑	→	Expansiva
<i>Aumento de tipos</i>	↑	↑	Restrictiva
<i>Operaciones de financiación</i>	→	↑	Expansiva
<i>Emisión de valores</i>	↑	↓	Expansiva

Fuente: Elaboración propia.

El endurecimiento de la política monetaria ralentizó el crecimiento económico, ya que el encarecimiento del crédito redujo la inversión empresarial y el consumo. No obstante, su impacto en la inflación fue más gradual, pues el alza de precios respondía más a problemas de oferta que de demanda. La caída de los precios de la energía en 2023 y la normalización de las cadenas de suministro desaceleraron la inflación, lo que llevó a ambos a pausar las subidas a finales de ese año. Todo 2024 ha estado marcado por bajadas de tipos, más rápidas que las del BoE o la Reserva Federal, lo que sugiere que el ECB excedió en las subidas y ha tenido que corregir. Además, la política restrictiva llevó a Alemania a una recesión sin una salida clara, y siendo la mayor economía del bloque, el ECB busca reactivarla, incluso a costa de un posible repunte inflacionario. Es necesario mencionar también, que a diferencia del ECB, la desescalada de tipos ha sido mucho menor debido a que las presiones inflacionarias han

² Este gráfico presenta una comparación visual de los mecanismos empleados por el ECB y el BoE. La dirección de las flechas indica la intensidad (↑ alta, → media, ↓ baja) empleada a través de dichos mecanismos.

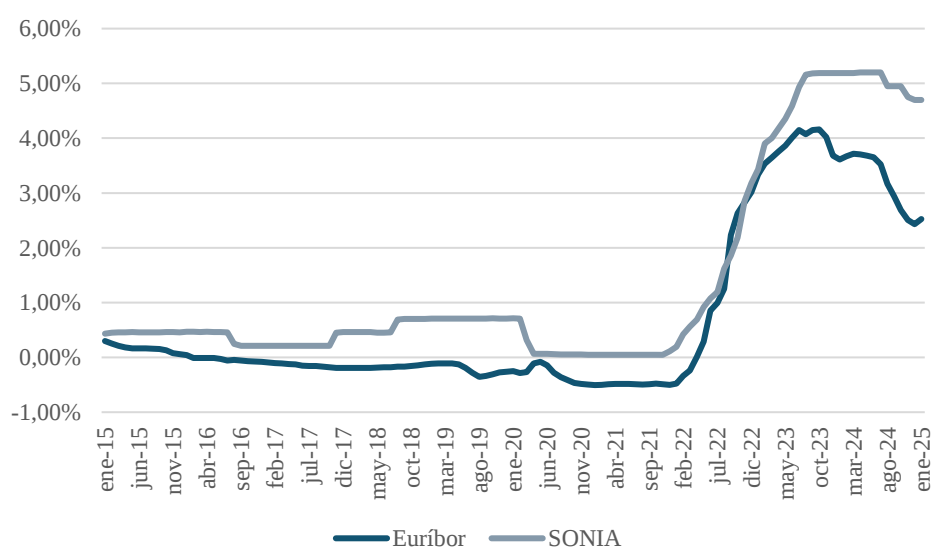
persistido más en el Reino Unido, en parte por las diferencias estructurales económicas del Reino Unido, con un mercado laboral más restringido. Si bien esto es cierto, también lo es que el crecimiento del Reino Unido se ha mantenido estable a diferencia del de Alemania u otros países de la Eurozona, algo que permite al BoE ser más cauto a la hora de elaborar su política monetaria.

4.4. Resultados de las políticas del ECB y el BoE

Si bien he explicado en el anterior apartado que la progresión de la política monetaria de ambas regiones ha sido muy similar con diferencias en cuanto a la profundidad de las medidas, pero no por las medidas en sí mismas, es indispensable ver los resultados de dichas políticas monetarias. Surgen entonces dos indicadores en los que podemos ver el impacto de las medidas, siendo estos las tasas de interés de los bancos, concentrándolas en el Euríbor dentro de la Eurozona y su equivalente británico el SONIA, dentro del Reino Unido. También se conducirá un último análisis sobre la inflación, elemento central de toda política monetaria.

A pesar de diferencias en cuanto al nivel, se observan evoluciones similares en cuanto a las tendencias seguidas por el Euríbor y el SONIA durante el período analizado. Durante el período de 2015 a 2021, ambas tasas se mantuvieron en niveles cercanos a cero, con el Euríbor registrando valores negativos y el SONIA fluctuando levemente en valores positivos. A partir de 2022, ambos índices experimentaron un rápido ascenso, alcanzando su punto más alto en 2023, con el SONIA superando el 5% y el Euríbor el 4%. Posteriormente, en 2024, ambas tasas comenzaron a descender, aunque el SONIA se mantuvo en niveles superiores al Euríbor.

Figura XIX: Evolución del Euríbor y el SONIA entre 2015 y 2025.

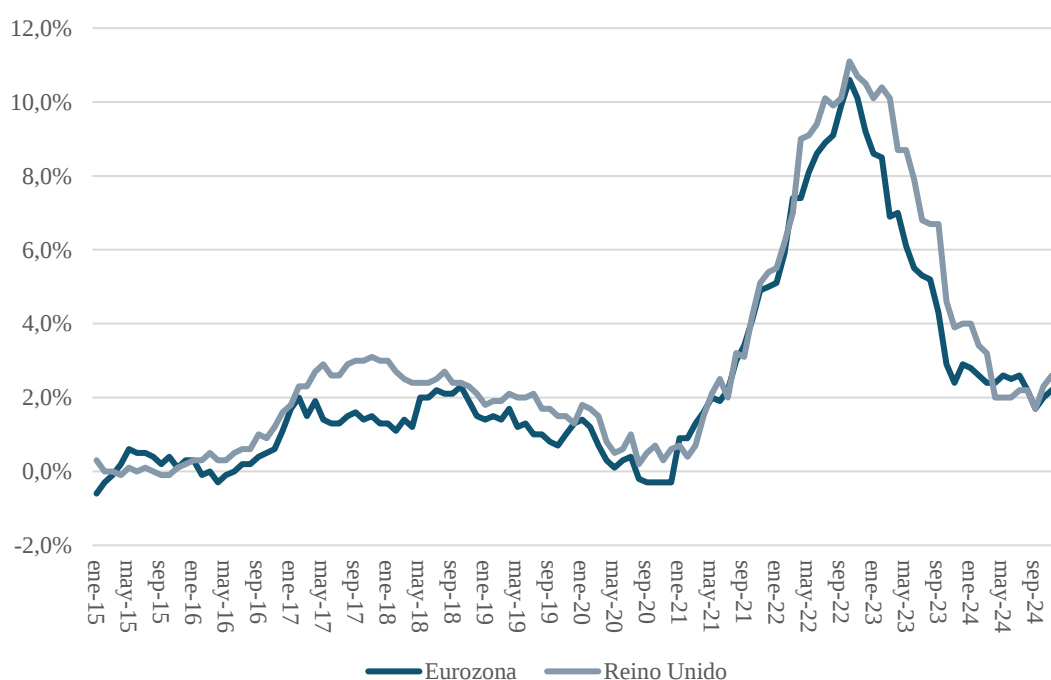


Fuente: Idealista (s.f.) y BoE (2025). Elaboración propia.

A raíz de la evolución de ambos tipos de interés, es obvia la correlación con sus respectivos tipos de interés del banco central. Tanto el Euríbor como el SONIA evolucionan a la par que el DFR y el Bank Rate por lo que podemos evaluar una transmisión casi inmediata de la política monetaria de ambos bancos a la economía real. Los cambios en los tipos de interés que han marcado la política monetaria durante la última década afectan directamente y en primera instancia a los tipos que se aplican los bancos de la Eurozona y el Reino Unido entre sí mismos, lo que acaba llegando al sistema financiero al completo pues el Euríbor y el SONIA sirven principalmente como referencias que toman los bancos para sus préstamos variables.

El encarecimiento del endeudamiento a través de estos mecanismos conlleva una reducción considerable de los préstamos emitidos, sobre todo viniendo de una década con tipos cercanos a 0% e incluso negativos en la Eurozona. La reducción del endeudamiento supone menor actividad económica, lo que explica la ralentización del crecimiento económico observado en la Figura V, y por extensión la ralentización en la reducción de deuda y desempleo observados en las Figuras VI y XII. En este aspecto, no se aprecian grandes diferencias entre la Eurozona y el Reino Unido, por lo que se puede afirmar que las políticas establecidas por ambos y las leves diferencias de magnitud se ajustan correctamente a las necesidades de cada región económica.

Figura XX: Evolución del IPC en la Eurozona y el Reino Unido entre 2015 y 2024.



Fuente: EP Data (2025). Elaboración propia

Asimismo, esta leve ralentización económica se ha convertido en la principal causa del dominio de la inflación, que no deja de ser el motivo principal por el cual el ECB y el BoE lanzaron sus políticas monetarias restrictivas. La escalada de tipos coincide con el inicio de la escalada de la inflación, y el hecho de que se redujese abruptamente indica que la escalada de tipos alcanzó niveles muy altos, casi podría decirse que excesivos, especialmente en la Eurozona donde podemos observar que la reducción del IPC es más rápida que en el Reino Unido. El Euríbor y el SONIA son los elementos cruciales de la desescalada ya que se solapan notablemente con la evolución de la inflación. No deja de impactar de todas formas que el remedio más efectivo contra la inflación sea el desincentivo del consumo y sobre todo de la inversión. Sin embargo, para finales de 2024 e inicios de 2025 ha quedado patente que la inflación ha dejado de ser una gran preocupación para ambos bancos centrales y su persistencia en torno al 2% puede verse como el objetivo a mantener y cumplir por parte de ambos bancos.

5. RECOMENDACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

A la luz de la creciente complejidad e incertidumbre que rodea la política monetaria en el actual contexto económico, se recomienda al ECB adoptar un enfoque pragmático, gradual y firmemente basado en datos actualizados para la toma de decisiones sobre los tipos de interés. La noción del tipo de interés neutral proporciona un marco teórico útil para valorar si una política monetaria es expansiva o restrictiva. Sin embargo, su naturaleza inobservable y altamente variable en el tiempo limita su utilidad como indicador para la política monetaria en fases de normalización. En momentos de gran incertidumbre económica y geopolítica, como los que atraviesa actualmente Europa, basar la orientación de la política únicamente en una estimación tan volátil puede inducir errores de calibración con costes económicos significativos (Panetta, 2025).

En este sentido, el ECB debe reconocer que a medida que los tipos de interés se aproximan a ese nivel neutral estimado, la relevancia del tipo neutral como referencia se reduce significativamente, y aumenta la necesidad de basar las decisiones en proyecciones concretas de inflación y en el análisis riguroso del entorno macroeconómico. En la actualidad, cuando los tipos se encuentran en una zona gris donde la política monetaria podría interpretarse como aún contractiva o potencialmente neutral, el ECB debe actuar con especial cautela. La posibilidad de cometer un error de política ya sea por un endurecimiento excesivo o por una relajación antes de tiempo, es ahora más elevada, y exige una atención renovada a las dinámicas de inflación observada y proyectada (Panetta, 2025).

Asimismo, la reciente estabilización de las expectativas inflacionarias en torno al objetivo del 2 % sugiere que las proyecciones internas del BCE están recuperando credibilidad, especialmente tras los errores de previsión durante los años 2021 y 2022. Bien es cierto que las recientes señales de aumento del gasto público en el mayor país de la Eurozona, Alemania, podrían hacer que el tipo neutral se quede más alto de lo que se preveía, lo que permitiría al ECB mantener tipos más estables de cara al medio plazo (Chassany, 2025). Por tanto, el ECB debe priorizar la estabilidad de precios a medio plazo sin perder de vista el equilibrio macroeconómico general, especialmente en aquellas economías del bloque que muestran signos evidentes de estancamiento o recesión técnica. Una reducción de 0'25% sería recomendable, pero a partir de ahí el ECB debería esperar a que nuevos acontecimientos se desarrollen, si bien hay espacio para más bajadas de tipos de interés.

Sin embargo, el BoE no debe seguir la estela del ECB, ya que se encuentra en una situación estructural y cíclica diferente. A diferencia del ECB, que ha comenzado a recortar tipos tras alcanzar niveles considerados restrictivos, el BoE aún está lejos de situar sus tipos en torno al nivel neutral. De hecho, según el propio banco, la inflación en el Reino Unido continúa enfrentando riesgos al alza, especialmente impulsada por el crecimiento sostenido de los salarios (Fleming, 2025). Esta presión salarial representa un factor inflacionario interno más persistente, que dificulta una relajación agresiva de la política monetaria. Por ello, la desescalada de tipos de interés en el Reino Unido no muestra por ahora señales claras de aceleración. El BoE debe continuar priorizando la estabilidad de precios antes que estimular la actividad económica, ya que una relajación prematura podría desencadenar un repunte inflacionario. Aunque el tipo de interés neutral podría no desplazarse significativamente, alcanzarlo debe ser un proceso gradual. Mantener una política ligeramente restrictiva permitiría al banco contener las presiones inflacionarias mientras monitoriza la evolución del entorno macroeconómico y fiscal, con nuevas partidas de gasto especialmente en defensa (Gross et al., 2025). Es por eso, que el BoE debería reducir su tipo de interés entre un 0'25% y un 0'5% en lo que queda de año, pero no mucho más.

5.1. En el contexto de la guerra arancelaria

En vistas al futuro y valorando el peso de las recomendaciones surgidas de este TFG, se ha considerado procedente incluir una recomendación actualizada a la presente situación internacional marcada por la llegada de la administración Trump y su agresiva política arancelaria frente al resto del mundo. Está demostrado que los aranceles contribuyen en primera instancia a un aumento de la inflación y más adelante a una ralentización de la economía, tanto en el país importador como exportador (The Economist, 2025). Esta situación es una amenaza real tanto para el Reino Unido con un arancel del 10% como para la Unión Europea con un arancel del 20% (Crofton et al., 2025) que deberán al mismo tiempo luchar en tres frentes: responder al proteccionismo americano sin desatar una guerra comercial, aplacar la recesión derivada de una caída en las exportaciones, y aplacar la inflación derivada de una situación comercial tan débil en todo el mundo.

En este aspecto, tanto el ECB como el BoE deberán ajustar su política monetaria para evitar el mayor número de contradicciones posibles. Teniendo en cuenta que ya estaban empezando a ralentizar las bajadas de tipos en ambos casos y que dentro de su mandato prima el control de la inflación por encima del crecimiento económico, ambos bancos centrales

deberían paralizar por ahora las bajadas de tipos de interés en clara señal de que la batalla contra la inflación no ha terminado. Respecto a la gestión de sus balances si que sería posible continuar la política de reducción ya que esta atendía más a la posible crisis de oferta tras la pandemia. Es posible que incluso el nuevo tipo neutral de interés se haya desplazado por encima de los tipos actuales en cuyo caso el BoE y especialmente el ECB deberían plantearse seriamente subir los tipos de manera gradual y mucho más pausada que en 2022. También es cierto que los aranceles por si mismos pueden llegar a causar deflación a largo plazo debido a la desaceleración económica, algo que si justificaría la bajada de tipos de interés que está manteniendo el ECB y las bajadas pendientes del BoE, especialmente si la inflación inicial no conlleva efectos de segunda ronda.

Es por todo esto, que, en principio, la dirección del ECB y en menor medida del BoE de reducir los tipos de interés si parece adecuada, a falta de ver como se desenvuelven las negociaciones comerciales con los Estados Unidos, de las que cabe esperar un resultado positivo derivado de la necesidad tanto de la UE y el Reino Unido como de los Estados Unidos. Sin embargo, actualmente es imposible predecir efectos de segunda ronda que cambiarían la dirección, por lo que en un futuro a medio plazo no es descartable que se estanquen las bajadas de tipos. Es necesario añadir también, que el ECB todavía maneja una economía con crecimiento anémico y más allá de los tipos debe idear mecanismos con los que restablecer la confianza empresarial para que el crédito fluya.

6. CONCLUSIÓN

El presente trabajo ha tratado de explicar las políticas monetarias de dos bancos centrales tan similares como distintos a partir de los impactos que ha sufrido la economía europea durante los últimos diez años. La contextualización y el análisis de sus acciones tienen como objetivo original entender el funcionamiento de ambos bancos y su comparabilidad nos permite responder a la pregunta con la que nació este trabajo, ¿es más eficiente y eficaz un banco centralizado en un territorio homogéneo como el BoE o un banco ligado a una región heterogénea como el ECB?

En primer lugar, cabe señalar que ambos bancos beben de la misma teoría económica y las similitudes de sus acciones se representan en ese aspecto. Objetivos orientadores como el del 2% de la inflación, que aplican ambos bancos, tiene su origen en la teoría de Friedman por la cual los objetivos del banco central deben ser estables y claros. Asimismo, ambas instituciones han adoptado hasta cierto punto las ideas de Hayek con las que existe una tasa de interés natural o neutral y la política monetaria del banco gira en torno a esta, variando de restrictiva a expansiva según las necesidades y funciones que Keynes definió en sus aportaciones. En este ámbito, podemos decir que al tener ambos bancos funciones, mecanismos e ideas tan similares, las diferencias no surgen por este motivo.

Por otro lado, considerar el contexto en el que se encuentra cada banco es clave para entender las diferencias entre ambos. Claramente el Brexit afectó en mayor medida al Reino Unido, algo que resulta obvio ya que se trata de un cambio estructural para todo el país, desde el modelo comercial hasta el modelo migratorio. Además, la Eurozona acusó las repercusiones en segunda instancia y por ser una región económica derivada de una más amplia como la Unión Europea, es decir, el Reino Unido ni siquiera se encontraba en la Eurozona durante el referéndum, lo cual parece indicar según los datos, que no tuvo una repercusión estructural sino coyuntural en la Eurozona, viéndose más afectada la Unión Europea en su conjunto. Más allá de nuevas restricciones al comercio, la Eurozona demostró una resiliencia propia de una región económica de su tamaño e importancia.

Bien es cierto que los otros dos eventos planteados en el trabajo, la crisis COVID y la guerra de Ucrania han afectado de forma similar tanto al Reino Unido como a la Eurozona. Las restricciones sociales y económicas impuestas durante la pandemia tienen el mismo impacto en Londres que en París, y salvo diferencias de escala, las economías se vieron igualmente afectadas por una crisis que para ser justos afectó a todo el mundo. La guerra podría

considerarse que ha afectado de manera similar a ambos territorios. De todas formas, cabe matizar que, aunque las tasas de inflación son muy similares, la Eurozona suavizó el impacto de la inflación en miembros muy afectados como Alemania o los países del este con las tasas de inflación menos agudas de miembros como España o incluso Italia que no sufrieron tanto por los aumentos de la energía. Es decir, al ser tan grande la Eurozona en términos geográficos, la crisis inflacionaria derivada de la guerra se compensa entre los países más afectados y los menos afectados, resultando en niveles del IPC similares a los británicos, pero con características totalmente distintas. Es en este ámbito en el que se encuentran las mayores diferencias entre el Reino Unido y la Eurozona.

Aun así, las medidas implementadas por ambos bancos centrales son muy similares tanto de forma como de fondo, con lo que vemos que crisis similares, pero de distintas características tienen soluciones igualmente similares, a pesar de que estemos empezando a ver divergencias en cuanto a la evolución de los tipos de interés. Al igual que con la guerra, el hecho de que el BoE esté tan focalizado en su territorio, le permite ajustar su política de manera más precisa, mientras que el ECB debe centrarse más en los datos macroeconómicos de toda la Eurozona y equilibrar países tan importantes como Alemania y Francia de crecimientos muy humildes si no nulos, con países de menor relevancia, pero con datos distintos como España. Mientras que el BoE ha mantenido sus tipos más tiempo porque la única economía que tiene que atender se lo ha permitido, el ECB se ha visto obligado a bajar los tipos más de la cuenta para iniciar la recuperación alemana, a costa de otros miembros como España que con tasas de interés más altas han logrado un crecimiento económico notable.

Es aquí donde se haya la diferencia y la respuesta a tan difícil pregunta, puesto que la escala de la Eurozona le confiere de una resiliencia mayor antes impactos externos como el Brexit o la guerra, pero la especialización del BoE le permite ser más eficaz dentro de su territorio de interés e incluso ajustar más precisamente su política monetaria. Respondiendo a la pregunta, que inicialmente trata sobre la eficacia y eficiencia, en base al análisis realizado en este trabajo, se puede concluir que el BoE es más eficaz que el ECB y especialmente más eficiente ya que con sus ajustes focalizados puede conseguir sus objetivos más rápido o con menos recursos. Sin embargo, la pregunta de investigación ignora la resiliencia de los bancos centrales y sus políticas, terreno en el que el ECB supera con notable diferencia al BoE.

A modo de conclusión, es importante resaltar que la investigación del tema de este trabajo ha tenido una limitación clave de la que se es consciente. Habría sido deseable

investigar los recursos dedicados por los bancos privados o sus reacciones antes los cambios en la política monetaria. Considerando que son el nexo entre el ECB y el BoE y la población, se tratan de actores especialmente relevantes a la hora de entender la política monetaria. Sin embargo, esta información no parece ser pública por parte de ninguno de estos bancos, además de que un estudio completo habría de incluir numerosos bancos, suponiendo un esfuerzo enorme y no correspondiente a un TFG. Así pues, esta limitación se convierte en una clave para extender la investigación en futuros trabajos.

7. ANEXO

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

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

Por la presente, yo, Ignacio de Ceballos, estudiante de [nombre del título] de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “Las políticas monetarias del Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra: similitudes, contrastes y resultados.”, declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. Corrector de estilo literario y de lenguaje: Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
2. Generador de contenido: Para realizar la citación de fuentes en formato APA.
3. Sintetizador y divulgador de libros complicados: Para resumir y comprender literatura compleja.
4. Traductor: Para traducir textos de un lenguaje a otro.

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

Fecha: 8 de mayo de 2025

Firma: Ignacio de Ceballos



8. BIBLIOGRAFÍA

Argandoña, A. (1972). *La teoría monetaria moderna*. Ediciones Ariel.

Bank of England. (2014). *Annual Report 2014 - Accounts*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

(2016). *Annual report 2016*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

(2018). *Annual report and accounts 2017–18*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

(2020). *Annual report and accounts 2019/20*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

(2021). *Monetary Policy Report 2021*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

(2021). *Monetary Policy Report - August 2021*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

(2022). *Annual Report and Accounts 1 March 2021 – 28 February 2022*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

(2024). *Annual Report and Accounts 1 March 2023–29 February 2024*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

(2024). *The interest rate (Bank Rate)*. [BoE](#).

(2025). *SONIA (Sterling Overnight Index Average) historical data*. [BoE](#).

(s.f.). *Bank of England Market Operations Guide: Our tools*. Londres: Bank of England. [BoE](#).

BBC Mundo. (2016, 24 de junio). *El Brexit gana el referendo: Reino Unido elige salir de la Unión Europea. ¿Qué pasa ahora?* BBC. [BBC](#).

Bevilacqua, M. L. (2006). John Richard Hicks y el modelo IS-LM. *Tiempo de Gestión*, 2(2), 129-142. [Dialnet](#)

Bushey, C. & Pfeifer, S. (2024, 28 de noviembre). *Airbus struggles to capitalise on rival Boeing's difficulties*. Financial Times. [FT](#).

Chassany, A.-S. (2025, 18 de marzo). *Germany's parliament approves Friedrich Merz's €1tn spending plan*. Financial Times. [FT](#).

Consejo de la Unión Europea. (s.f.). *Aumento de los precios de la energía desde 2021*. [CUE](#).

Consejo Económico y Social de España. (2023). *Informe 02-2023 sobre la gobernanza de la Unión Europea*. Consejo Económico y Social de España. ISBN 978-84-8188-409-8.

- Crofton, W., Hawkins, O., Learner, S., Smith, A., Stabe, M., Vincent, J., & Xiao, E. (2025, 14 de abril). *Trump tracker: US tariffs*. Financial Times. [FT](#).
- Cunliffe, J. (2022). Monetary and financial stability and the invasion of Ukraine. Bank of England, European Economics & Financial Centre. [BoE](#).
- Díaz-Giménez, J. (2019). *Macroeconomía para casi todos*. Madrid. Díaz-Jiménez.
- EP Data. (2025). *Evolución de la deuda en la Eurozona*. [EPData](#).
- (2025). *Evolución interanual de la inflación en la Eurozona*. [EPData](#).
- (2025). *Tipos de interés del BCE*. [EPData](#).
- (2025). *Variación anual de la inflación en Reino Unido*. [EPData](#).
- European Central Bank. (2016). *¿Qué es el tipo de interés de la facilidad de depósito?* [ECB](#).
- (2018). *¿Qué es el tipo de interés de las operaciones principales de financiación?* [ECB](#).
- (2018). *¿Qué es el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito?* [ECB](#).
- (2019). *Annual Report 2019*. Frankfurt: European Central Bank. [ECB](#).
- (2020). *Annual Report 2020*. Frankfurt: European Central Bank. [ECB](#).
- (2020). *Decisiones de política monetaria*. [ECB](#).
- (2022). *El tipo de interés negativo del BCE*. [ECB](#).
- (2022). *Informe de Estabilidad Financiera: Impacto de la guerra de Rusia y Ucrania*. [ECB](#).
- (2023). *Economic Bulletin, Issue 4/2023*. European Central Bank. [ECB](#).
- (2025). *Decisiones de política monetaria*. [ECB](#).
- (2025). *Informes anuales y estados financieros: Balance anual*. [ECB](#).
- (2025). *Open market operations*. [ECB](#).
- (2025). *Política monetaria*. [ECB](#).
- (s.f.). *Página oficial del Banco Central Europeo*. [ECB](#).

- European Commission. (2023). *European Economic Forecast – Spring 2023*. Bruselas: European Commission. [European Commission](#).
- (2023). *European Economic Forecast 2023*. Bruselas: European Commission. [European Commission](#)
- Eurostat. (2025). *Gross domestic product (GDP) - EU and euro area data*. [Eurostat](#).
- Fisher, I. (1985). *The Purchasing Power of Money*. Fairfield: Augustus M. Kelley.
- Fisher, L., Gross, A., & Parker, G. (2025, 25 de febrero). *UK to raise defence spending to 2.5% of GDP by 2027*. Financial Times. [FT](#).
- Fleming, S. (2025, 28 de febrero). *Bank of England rate setter warns of higher UK inflation risk driven by wages*. Financial Times. [FT](#).
- Forster-van Aerssen, K., & Spital, T. (2023). *The impact of Brexit on UK trade and labour markets*. Frankfurt: European Central Bank. [ECB](#).
- Fondo Monetario Internacional. (2025). *Actualización de perspectivas de la economía mundial, enero de 2025: Crecimiento mundial dispar e incierto*. Fondo Monetario Internacional. [FMI](#).
- Friedman, M. (1968). *Dollars and deficits: Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments*. New Jersey. Prentice-Hall.
- (1969). *The optimum quantity of money and other essays*. Chicago: Aldine.
- (1973). *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A monetary history of the United States, 1867–1960*. New York: National Bureau of Economics Research. [NBER](#).
- (1970). *Monetary Statistics of the United States. Estimates, Sources, Methods*. New York, National Bureau of Economics Research.
- Gómez Betancourt, R. (2008). La teoría del ciclo económico de Friedrich von Hayek: causas monetarias, efectos reales. *Cuadernos de Economía*, 27(48), 47-69.
- Hayek, F. A. von. (1936). *La teoría monetaria y el ciclo económico*. Madrid: Espasa-Calpe.

- Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147-159. [JSTOR](#).
- Idealista. (s.f.). *Histórico diario del Euríbor*. Idealista News. [Idealista](#).
- Keynes, J. M. (1943). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Mankiw, N. G. (2012). *Principios de economía* (6.ª ed.). Cengage Learning.
- Office for National Statistics. (s.f.). *Gross Domestic Product (GDP) time series (ABMI)*. [ONS](#).
- Office for National Statistics. (s.f.). *UK government debt and deficit for Eurostat (MAAST) - previous releases*. [ONS](#).
- Panetta, F. (2025, 26 de marzo). *The ECB must remain pragmatic in setting rates*. Financial Times. [FT](#).
- Pesek, B. P. y Saving, T. R. (1967). *Money, Wealth, and Economic Theory*, Macmillan. [Mcmillan](#).
- Portes, J. (2023). *The impact of Brexit on the UK economy: Reviewing the evidence*. Centre for Economic Policy Research. [CEPR](#).
- Portes, J., & Springford, J. (2023). *The impact of the post-Brexit migration system on the UK labour market*. Institute of Labor Economics. [ILE](#).
- Ravier, A. O. (2017) Virtudes y límites de la teoría cuantitativa del dinero. *Laissez-Faire*, 47, 63-77. [unpalm](#).
- Riera i Prunera, C., & Blasco-Martel, Y. (2016). *La Teoría Cuantitativa del Dinero. La Demanda de Dinero en España: 1883-1998*. Banco de España. [BdE](#).
- Romero, M., & Fuentes, D. (2017). *Tasa de paro estructural en la economía española: estimaciones, consecuencias y recomendaciones*. Cuadernos de Información Económica, (257), 49-57.
- Roy, S. (2020). *Economic impact of COVID-19 pandemic* (Technical Report, July 2020). Purdue University. [ResearchGate](#).
- Smith, I. & Storbeck, O. (2025, 6 de marzo). *ECB cuts interest rate to 2.5%*. Financial Times. [FT](#).

The Economist. (2025, 23 de enero). *Do tariffs raise inflation?* The Economist. [TheEconomist](#).

Trading Economics. (2025). *Euro Area Unemployment Rate*. [TradinEconomics](#).

(2025). Trading Economics. *United Kingdom Unemployment Rate*. [TradingEconomics](#).

TradingView. (2025). *EUR/USD - Tipo de cambio euro a dólar estadounidense*. [TradingView](#).

(2025). TradingView. *GBP/USD – Tipo de cambio libra esterlina a dólar estadounidense*. [TradingView](#).

World Economic Forum. (2023). *El impacto global de la guerra en Ucrania un año después*. [WEF](#).

Wray, L. R. (2020). Caminos alternativos a la teoría monetaria moderna. *Revista de Economía Institucional*, 22(43), 29-56. [REI](#).

Wylie, E. (2021). *The impact of COVID-19 and the lockdown on the UK economy* (Honors Program Thesis). Rollins College. [Rollins College](#).