



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales  
Grado en Relaciones Internacionales

## Trabajo Fin de Grado

# **EL BCE Y LAS DECISIONES EN POLÍTICA ECONÓMICA COMO ELEMENTO CATALIZADOR DEL PROYECTO EUROPEO DE INTEGRACIÓN.**

Estudiante: **Gabriel García Gala**

Director: Manuel López-Linares

Madrid, ABRIL 2022

## **RESUMEN**

En este trabajo se analizan las actuaciones del BCE y de las autoridades económicas europeas a la hora de afrontar los periodos de crisis económica. A lo largo del trabajo se comparan las medidas económicas adoptadas en la crisis de 2008, así como en la crisis actual derivada del Covid-19. Existe un amplio debate ideológico y teórico-económico acerca de qué medidas implementar para combatir de manera más eficaz las crisis. El objetivo del estudio es valorar si las decisiones del BCE de utilizar los instrumentos de política monetaria expansiva y promover una política fiscal expansiva, contribuyen al proceso europeo de integración. En el presente trabajo se analizan los argumentos aportados por las diferentes corrientes de pensamiento económico sustentadas en las teorías clásicas o keynesianas, así como las consecuencias para los ciudadanos europeos de su aplicación. Se analizará cuál es la valoración que realizan los europeos de las actuaciones económicas de la UE, cómo influye esto en el aumento o detrimento del sentimiento de pertenencia a la Unión y por lo tanto si contribuyen al avance del proyecto común europeo.

Palabras y conceptos clave: BCE (Banco Central Europeo), Integración europea, Unión Europea, política económica, política monetaria, política fiscal, sentimiento europeísta.

## **ABSTRACT**

This paper analyzes the actions of the ECB and the European economic authorities when dealing with periods of economic crisis. Throughout the work, the economic measures adopted in the 2008 crisis as well as in the current crisis derived from Covid-19, are compared. There is a broad ideological and theoretical-economic debate about what measures should be implemented in order to combat crises more effectively. The aim of the study is to assess whether the ECB's decisions to use expansionary monetary policy instruments and promote an expansionary fiscal policy contribute to the European integration process. In this paper, the arguments provided by the different lines of economic thought based on classical or Keynesian theories are analyzed, as well as the consequences for European citizens of their application. It will be analyzed what is the assessment that Europeans make of the economic actions of the EU, how this influences

the increase or detriment of the feeling of belonging to the Union and therefore if they contribute to the advancement of the common European project.

Key words and concepts: ECB (European Central Bank), European integration, European Union, economic policy, monetary policy, fiscal policy, pro-European sentiment.

## ÍNDICE

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>  | <b>5</b>  |
| <b>2. FINALIDAD Y MOTIVOS.....</b>   | <b>8</b>  |
| <b>3. ESTADO DE LA CUESTIÓN Y MARCO TEÓRICO.....</b>   | <b>11</b> |
| <b>3.1. Estado de la cuestión y contexto.....</b>  | <b>11</b> |
| <b>3.2. Marco Teórico.....</b>   | <b>13</b> |
| <b>3.2.1. El debate económico entre Hayek y Keynes.....</b>  | <b>13</b> |
| <b>3.2.2. Teoría Cuantitativa del dinero.....</b>  | <b>18</b> |
| <b>3.2.3. Teoría Monetarista.....</b>  | <b>20</b> |
| <b>4. OBJETIVOS Y PREGUNTAS.....</b>   | <b>24</b> |
| <b>5. METODOLOGÍA.....</b>   | <b>25</b> |
| <b>6. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN.....</b>  | <b>26</b> |
| <b>6.1. Actuación del BCE ante la crisis del 2008 y consecuencias principales.....</b>                             | <b>26</b> |
| <b>6.1.1. Avances en la integración europea derivados de la crisis de 2008...31</b>                                |           |
| <b>6.2. Actuación del BCE frente a la crisis del Covid-19.....</b>   | <b>33</b> |
| <b>6.3. El sentimiento de pertenencia a la UE en función de las políticas y reformas económicas aplicadas.....</b> | <b>35</b> |
| <b>6.4. Debate sobre sobre la inflación junto a los retos de la UE y de la eurozona.....</b>                       | <b>41</b> |
| <b>7. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS.....</b>   | <b>45</b> |
| <b>8. BIBLIOGRAFÍA.....</b>  | <b>48</b> |

## 1. INTRODUCCIÓN

El continente europeo quedó asolado tras la Segunda Guerra Mundial. La escasez de recursos y la pobreza en una región tradicionalmente predominante y próspera supusieron un giro radical de los marcos establecidos hasta la fecha (Martín & Liñán Nogueras, 2020).

Europa es en gran parte el resultado de guerras sucesivas que constituyen un pasado y una historia comunes como nexo y elemento de unión entre los diferentes países europeos. Tras 1945, las tensiones históricas entre potencias europeas pasaron a un segundo plano y la necesidad de alcanzar un periodo de paz sólido y sostenible en el tiempo se convirtió en la principal prerrogativa de los Estados. Aludiendo al pasado común y remontándonos al Imperio romano, los europeos buscaban una nueva “*pax romana*” para alcanzar un desarrollo económico necesario para reconstruir el continente (Pecharromás, 2011).

Este periodo se conoce como *Pax Europaea* o Paz Europea comenzando con la creación de la CECA (Comunidad Europea del Carbón y del Acero) en 1952. Esta forma de cooperación entre los 6 Estados fundadores (Francia, RFA, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Bélgica) supondría el comienzo del proceso de integración europeo que continúa hoy en día. La CECA es la primera de esas “realizaciones concretas” que Robert Schuman mencionó en su declaración el 9 de mayo de 1950 para formar una Europa unida capaz de alcanzar la paz.

La creación de la CECA es el claro ejemplo de la importancia que tienen los intereses económicos de los Estados. Precisamente, la actual Unión Europea (UE) nace de la confluencia de intereses económicos entre países. Tras la segunda guerra mundial, los Estados europeos entendieron que compartir estos intereses era una vía para mantener la paz en el continente dejando al margen sus recelos para hacer cesiones de soberanía. Estos periodos de dificultad son precisamente una oportunidad para que el proyecto europeo avance. Los Estados ceden soberanía en favor del proyecto europeo común cuando se ven en una situación de acuciante necesidad como en la crisis económica de 2008. La Unión Europea aumenta sus competencias tras estas grandes crisis permitiendo al proceso de integración estar en constante evolución para convertirse en los “Estados Unidos de Europa” como mencionó Winston Churchill en 1946 en la universidad de Zúrich. Sin

embargo, los periodos de crisis exigen importantes decisiones desde las instituciones europeas suponiendo consecuencias a menudo cuestionadas por la población. Cuando las decisiones adoptadas desde el ámbito europeo implican efectos lesivos a nivel social, el nacionalismo emerge con gran fuerza poniendo en riesgo el proyecto europeo común.

Desde el Tratado de Maastricht en 1992 se fijó el objetivo de lograr una unión económica y política europea (Banco Central Europeo, 2017). Sin embargo, los mayores avances en este siglo XXI se han logrado principalmente en materia económica. La unión política conlleva más debates incluso que la unión económica porque la estructura de Estados independientes sigue siendo muy sólida y las concesiones en términos de soberanía son más difíciles de realizar. La unión económica sí que representa uno de los mayores avances en la historia de Europa: no ha existido mayor forma de integración económica. No obstante, la UE no ha conseguido alcanzar una unión económica total puesto que la política fiscal sigue recayendo en los Estados miembros a diferencia de la política monetaria común para los 19 miembros de la zona euro con el BCE a cargo de su instrumentalización. Este elemento se considera una falla en la arquitectura del euro al existir una falta de coordinación de las políticas fiscales.

Este tema es de especial relevancia actualmente porque se trata del futuro de la región europea. En un mundo globalizado en el que los cambios se suceden y extienden a gran velocidad, la UE necesita tomar decisiones que la permitan competir con Estados Unidos, China, Rusia y también con los países emergentes que están experimentando un crecimiento sin precedentes. Para la UE es imprescindible saber cómo seguir avanzando en su proceso “vivo” de integración adquiriendo cada vez más competencias y reduciendo los bloqueos de los Estados permitiendo actuar como un ente supranacional independiente. En definitiva, lograr una unión total o al menos al máximo posible para ser un actor relevante y decisorio en el escenario internacional (Martín & Liñán Noguera, 2020). Si los Estados europeos apuestan por esta coordinación común, podrán enfrentarse a la resolución de crisis de manera más ventajosa. No sólo en el ámbito económico sino en otros apartados como el de defensa o el de salud.

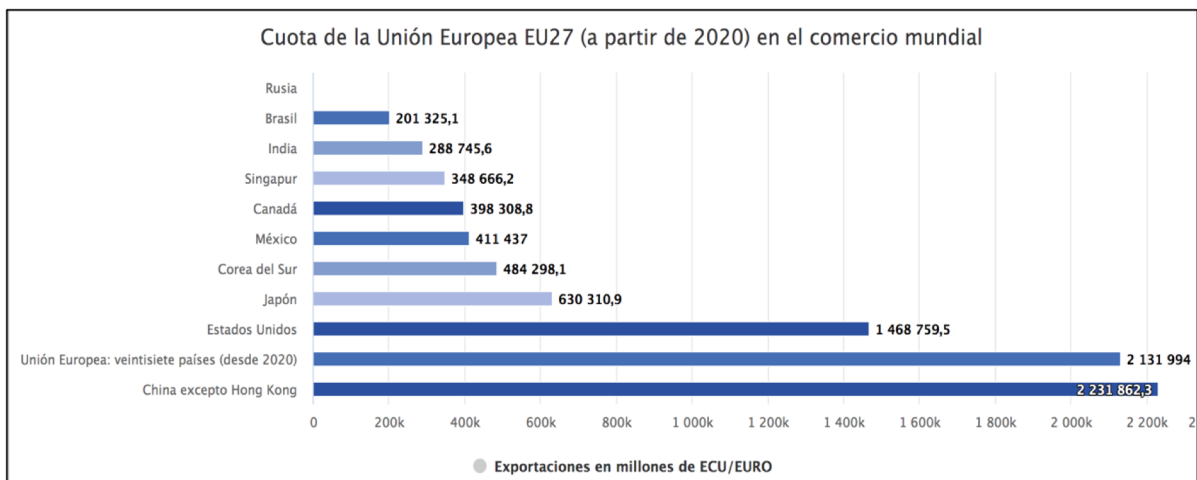
Para ello, evitando caer en la utopía europeísta que impida avanzar, nos centraremos principalmente en el ámbito económico y en cómo las decisiones de carácter económico que tome la UE y en especial el Banco Central Europeo (BCE) pueden ayudar y facilitar

el proyecto europeo de integración. Es decir, cómo las decisiones económicas adoptadas desde las instituciones europeas para afrontar las crisis del origen que sean pueden mejorar el proyecto comunitario. Según las consecuencias de la aplicación de estas políticas, la opinión de la ciudadanía europea puede apoyar o no el avance del proyecto europeo.

También analizaremos los riesgos de dichas medidas económicas, así como los debates abiertos y existentes entre economistas de distintas corrientes de pensamiento para analizar diferentes perspectivas a la hora de afrontar los retos de la UE.

## 2. FINALIDAD Y MOTIVOS

La razón fundamental de la elección de este tema es que desde el final de la segunda guerra mundial las potencias europeas dejaron de ser hegemónicas en el sistema internacional. El mundo quedó dividido en dos bloques liderados por Estados Unidos y Rusia dejando a la UE en un segundo plano. Actualmente, la situación es todavía más compleja para la UE puesto que presenta numerosas dificultades para competir con el resto de las potencias internacionales.



*Fuente: Gráfico elaborado por Eurostat (last update 14/01/2022) recogido de la web oficial de la UE (Eurostat, 2020).*

Aunque como recoge este gráfico de Eurostat, la economía europea y el mercado único formado por los 27 países que lo componen representa en torno al 15% del comercio mundial. La importancia de la economía europea en el mundo es incuestionable pero las economías de los países emergentes están experimentando un rápido crecimiento sin precedentes facilitado en gran medida por la globalización, por lo que la competencia internacional es cada vez mayor.

Sin embargo, el proceso de globalización supone un incremento de la conexión entre actores internacionales, un aumento de la interdependencia entre Estados y una reducción inevitable de la importancia de las fronteras. En este proceso es esencial la labor que desempeña la tecnología y su evolución. La globalización conlleva cambios que se propagan cada vez con mayor rapidez en todos los continentes, así como efectos directos en sus poblaciones.



En este caso, la UE presenta una brecha tecnológica respecto a China y Estados Unidos que le impide tener la importancia deseada en la toma de decisiones y en la defensa de sus intereses geoestratégicos. La UE corre el riesgo de convertirse en una “colonia digital por la que los chinos y norteamericanos lucharán por su mercado” (Guimbao, 2021).

El impacto de la inteligencia artificial, la digitalización y la robotización suponen un cambio de paradigma que transformará las relaciones sociales, de empleo y económicas. Para que la UE supere estos obstáculos y este déficit es imprescindible que actúe como un único ente internacional y para ello necesita adquirir más competencias para lograr una unión política y económica (Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación, 2015). La importancia del proyecto de integración europeo es por lo tanto fundamental.

Centrándonos en la unión económica, que es en la que más avances se han conseguido, las decisiones de política monetaria instrumentalizadas por el BCE influyen directamente en la vida de los ciudadanos europeos de la zona euro. Desde el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y desde la introducción de la moneda única, la UE ha afrontado 2 crisis de tremendas dimensiones y distinta naturaleza. Las decisiones del Consejo de Gobierno del BCE para resolver y mitigar la crisis derivada de la pandemia Covid-19 han sido muy diferentes de las acciones tomadas para paliar la crisis económica, financiera y de deuda de 2008. Optar por una política económica procíclica o contracíclica, elegir entre una política monetaria expansiva o restrictiva, saber cuando utilizar los instrumentos a disposición del BCE, así como la labor de la política fiscal como segundo pilar fundamental de las decisiones económicas, tienen efectos en el proyecto comunitario.

Estas decisiones y su adecuación para responder a las necesidades de los europeos pueden acelerar o retrasar el proyecto de integración europeo. Por ello es de especial trascendencia analizar dichas actuaciones y en qué medida pueden servir para fortalecer el proyecto europeo. Que la UE sea una alternativa real a Estados Unidos, Rusia o China es clave para la defensa de los intereses europeos y su relevancia en la toma de decisiones para que los valores de la región predominen en el mundo. La promoción de la paz, la inviolabilidad de la dignidad humana, la democracia o el Estado de Derecho son las bases que sustentan la UE (Diario Oficial de la Unión Europea, 2010). Si el proyecto de integración sufre bloqueos de los Estados miembros y sucumbe frente al auge del populismo y el nacionalismo en la región, no habrá alternativa europea en un mundo

globalizado. Es precisamente por este motivo por el que la UE debe tomar las decisiones en materia económica acertadas para responder a las necesidades de sus ciudadanos. Existen numerosos debates ideológicos y entre economistas sobre las medidas a aplicar en escenarios de crisis para lograr mayor eficacia, bienestar y crecimiento económico que permita el desarrollo del continente. De este modo si los ciudadanos detectan que desde las instituciones comunitarias (en este caso el BCE) se resuelven sus problemas, esto se traducirá en mayor voluntad popular de integración y en un proyecto comunitario más cercano al de una entidad supranacional independiente más alejado de la mera cooperación intergubernamental.

### 3. ESTADO DE LA CUESTIÓN Y MARCO TEÓRICO

#### 3.1 Estado de la cuestión y contexto

La cuestión acerca de la integración europea suscita grandes debates desde las tesis más *federalistas* a las *unionistas o soberanistas*. El federalismo se posiciona a favor de mayor integración. Para los federalistas la UE sólo puede entenderse por el ejercicio común de la soberanía a nivel europeo a diferencia de los *soberanistas* que optan por la simple cooperación intergubernamental entre los Estados miembros de la UE (Pellón 2017).

Este debate ideológico es profundamente difícil de resolver puesto que las posturas más nacionalistas son difíciles de combatir especialmente en periodos de crisis propicios para el auge nacional-populista. Para ello la UE pretende reforzar su entramado institucional minimizando o mitigando las fisuras en las políticas comunitarias. Concretamente, la crisis económica de 2008 puso en jaque el proyecto europeo. Se cuestionó la viabilidad y el mantenimiento de la moneda única para algunos de los miembros de la eurozona. A raíz de esta situación son numerosos los artículos y estudios publicados al respecto. Sin embargo, como afirman Sara B. Hobolt y Catherine E. de Vries en su artículo *Public Support for European Integration*, la literatura es escasa en lo que respecta al entendimiento de cómo las opiniones de los ciudadanos se ven influenciadas por su contexto nacional y en qué medida supone esto una amenaza para el proyecto común. En este artículo se incide en la importancia que tienen los ciudadanos para que la integración avance. Por esta razón parece legítimo relacionar la trascendencia de la opinión de la población europea y su evolución con las decisiones del BCE para paliar los efectos devastadores de una crisis (Hobolt & E. de Vries, 2016).

Además, la literatura disponible ofrece análisis que ilustran y explican los efectos de la política monetaria aplicada desde la FED en Estados Unidos y desde el BCE en la UE. Es importante entender las diferencias entre ambas instituciones y los límites del BCE a la hora de utilizar los instrumentos de política económica.

El objetivo fijado en el artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en lo referente a la política monetaria es mantener la estabilidad de precios en la zona

euro, a diferencia del doble objetivo de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) que también incluye alcanzar el pleno empleo (Diario Oficial de la Unión Europea, 2010). Ambos bancos centrales han optado por diferentes políticas monetarias para afrontar las principales crisis del siglo XXI. En el caso europeo es el BCE el que fija cuantitativamente el objetivo de inflación. Hasta julio de 2021 se fijaba en mantener la inflación por debajo, pero cercana al 2%. El incumplimiento de este objetivo bien por no estar cercano al 2% o bien por superarlo al aplicar políticas monetarias expansivas, ha llevado al BCE a fijar un nuevo objetivo estratégico de inflación simétrico del 2% a medio plazo. Esta medida implica una importante flexibilización estableciendo que el 2% no es un techo, tal y como reconoció Christine Lagarde tras la publicación de la nueva estrategia (Consejo de Gobierno del BCE).

Los Estados miembros de la UE plasmaron en el artículo 127 del TFUE las funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) como ejecutor de la política monetaria. El SEBC incluye el BCE y los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión. En la práctica se improvisó el Eurosistema porque no todos los Estados miembros han adoptado el euro como moneda. El Eurosistema se compone por lo tanto del BCE y de los 19 bancos centrales nacionales de los países de la zona euro. Hasta que todos los Estados comunitarios adopten la moneda única seguirán coexistiendo ambos sistemas (Banco Central Europeo, s.f.). Entre las funciones atribuidas al SEBC están las de definir y ejecutar la política monetaria de la UE, contribuir a la buena supervisión y estabilidad financiera, gestionar las reservas oficiales de los países miembros, realizar operaciones con divisas o autorizar la emisión de billetes.

Los instrumentos de política monetaria del BCE se utilizan de manera distinta según la intención de la institución de gobierno económico de la UE. Existen 2 enfoques y objetivos de la política monetaria. La política monetaria expansiva tiene como objetivo impulsar la actividad económica mientras que la política monetaria restrictiva se centra en el control de la inflación. Es importante aclarar que, en el marco de la UE, el BCE no establece el precio del dinero, pero sí el coste al que presta a los bancos europeos. Además, es conveniente realizar la distinción entre los conceptos de oferta y base monetarias. La oferta monetaria se refiere a la cantidad de dinero en circulación compuesta por el dinero legal o efectivo en manos del público y por el dinero bancario incluyendo depósitos a la vista y de alta liquidez. El BCE no controla la oferta monetaria

pero sí la base monetaria que incluye el efectivo en manos del público y las reservas bancarias (Parlamento Europeo, 2021). La cantidad de dinero en circulación es superior a la base monetaria sobre la que se actúa para manipular la oferta monetaria. La razón es por el efecto multiplicador que tienen los depósitos.

Asimismo, es importante entender qué es y cómo se calcula la inflación en la UE para comprender cuáles son los debates presentes entre los economistas y autoridades de los diferentes países. La inflación se da cuando se produce un aumento sostenido y generalizado del nivel de precios: con la misma cantidad de dinero se pueden acceder a menos bienes y servicios suponiendo una pérdida del poder adquisitivo de los ciudadanos. Para medir la inflación en la zona euro se utiliza el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC).

Es imprescindible tener una medida común porque cada país tiene valores de su Índice de Precios de Consumo (IPC) distintos. No se pueden realizar comparaciones sin dicha armonización. El IAPC se basa en la cesta de bienes y recoge el precio de aquellos bienes y servicios principales en los países europeos como alimentos, transporte, vestido o vivienda. El cálculo del índice está a cargo de la Oficina Europea de Estadística, Eurostat (BBVA, 2021). Así, se puede apreciar la evolución del coste de la vida y saber cuando se da una situación de inflación o de deflación. La deflación es la inflación negativa, es decir, la bajada generalizada de los precios de una economía. También se puede dar el caso de hiperinflación que hace referencia a una inflación descontrolada cuando ésta aumenta más del 1000% en un año. Este fenómeno se dio por ejemplo en países de Latinoamérica en los años 1980s y 1990s con los gobiernos de Salvador Allende en Chile y de Raúl Alfonsín en Argentina tras la masiva aplicación de políticas fiscales y monetarias expansivas con la impresión indiscriminada de billetes por parte de los bancos centrales (Quirós, 2003).

## **3.2 Marco teórico**

### **3.2.1 El debate económico entre Hayek y Keynes**

El debate económico entre John Maynard Keynes y Friedrich August Hayek continúa vigente y está en la base del pensamiento y de las respuestas económicas de los

gobiernos. Hayek representa las teorías ortodoxas asociadas a la economía neoclásica contestadas por Keynes. Aunque es cierto que posteriormente parte de las ideas keynesianas son más bien consideradas como ortodoxas.

Durante la crisis de 2008 y en la actual crisis derivada de la pandemia Covid-19, es frecuente escuchar y leer en medios de comunicación conceptos como “medidas keynesianas”, “estrategias neoliberales o “economistas austriacos” (BBVA, 2017).

Es conveniente explicar el origen de este debate económico que se sitúa como fundamento de los economistas más influyentes y dirigentes de gobiernos e instituciones comunitarias.

John M. Keynes fue un economista nacido en Reino Unido y considerado como uno de los economistas más influyentes de la historia. Estudió en la universidad de Cambridge y publicó en 1936 su obra principal: La Teoría general del empleo, el interés y el dinero, causando una revolución en el pensamiento económico establecido. Esta teoría fue publicada tras la Gran Depresión de 1929 y propuso cómo reactivar y estimular el crecimiento económico. El propio Keynes se educó en la teoría clásica que dominaba el pensamiento económico de la época. Sin embargo, sostuvo que esos postulados no eran de aplicación general sino para un caso extremo de equilibrio. Keynes argumentó que la teoría clásica no se ajustaba a la sociedad por lo que sus enseñanzas pueden tener consecuencias “desastrosas” al intentar aplicarlas a la realidad (Keynes, 1936).

Esta conocida como “Revolución Keynesiana” pretendía estimular la demanda global tras la gran crisis de 1929 atendiendo a los dos principales obstáculos a los que se enfrentaba Estados Unidos: la deflación y el paro. Esa oferta superior por un déficit en la demanda provoca una caída generalizada del nivel de precios y una recesión económica. Entre 1929 y 1933 los precios cayeron alrededor de un 24% tras el derrumbe del sistema financiero (elEconomista, s.f.). Se toma como referencia el supuesto por el cual la demanda agregada es igual a la oferta agregada y siendo el PIB (producto interior bruto) igual a la suma de C+I+G:

G→Gasto público

I→ Inversión

C→Consumo de familias y hogares

Posteriormente se añadiría el sector exterior sumando a la fórmula (X-M) siendo X las exportaciones y M las importaciones.

En el contexto de elevado desempleo tras la Gran Depresión, Keynes apuesta por la necesidad de la intervención del Gobierno y por lo tanto del sector público. El consumo está ligado a la renta disponible:  $C = \text{Consumo autónomo} + c \cdot Y_d$  siendo  $Y_d$  el nivel de renta disponible incluyendo la renta menos los impuestos más las transferencias corrientes como prestaciones sociales del Estado. Hay por tanto un componente autónomo que no depende del nivel de renta disponible y otro componente sí que depende de dicha renta y varía en función de la propensión marginal al consumo ( $0 < c < 1$ ). Es decir, si la renta disponible aumenta en una unidad, el consumo lo hará también, pero en menor medida porque hay una parte de ahorro.

Además, un aumento de la inversión se traduce en un incremento del PIB y del nivel de producción reactivando la economía. Para favorecer ese incremento de la inversión Keynes propone disminuir los tipos de interés: las empresas decidirán pedir más préstamos en invertir, renovar maquinaria y en consecuencia estimular la economía. Por otro lado, es esencial para Keynes un aumento del gasto público para fomentar el crecimiento económico y evitar que una recesión económica termine en una depresión.

Una de las claves que aporta Keynes es la del efecto multiplicador: el aumento en el gasto público aumenta en mayor proporción el nivel de renta gracias a un aumento en el consumo. No todos los ingresos de las familias se destinan al consumo, sino que una parte va dedicada al ahorro. De esta manera una parte se destinará al consumo (propensión marginal al consumo) pero otra al ahorro. Por este motivo Keynes apuesta por una política de mayor redistribución de los ingresos porque si la riqueza se acumula en manos de una reducida élite privilegiada, la propensión a consumir será menor. Si se dan estas circunstancias se impulsa el consumo, la demanda y el crecimiento económico (Keynes, 1936).

En definitiva, Keynes apuesta por la intervención del Estado en la economía a través del gasto público. Si el Estado gasta dinero en la construcción de infraestructuras públicas también empleará mano de obra reduciendo la tasa de desempleo. Además, el libre mercado no es perfecto porque se producen desequilibrios, fallos e ineficiencias de éste. La intervención del Estado es buena y necesaria para corregir dichos desequilibrios. El

Estado debe cubrir la demanda cuando ésta tiene un déficit con respecto a la oferta de bienes y servicios.

Los diferentes gobiernos pueden intervenir en la economía a través de la política monetaria o a través de la política fiscal. Gracias a la política monetaria se manejan los tipos de interés y se controla el flujo de dinero en circulación. Por ejemplo, se aumenta directamente la oferta monetaria imprimiendo dinero a través de los bancos centrales representando una política monetaria expansiva. Aunque Keynes apuesta por precios fijos y estables, aparece la inflación y el aumento de la deuda de los países como consecuencia de del aumento de liquidez en la economía.

En cuanto a la política fiscal, Keynes argumenta que esa intervención del Estado que estima necesaria se ha de traducir en el incremento del gasto público como elemento estimulante de la economía. La política fiscal se prueba más eficaz que la política monetaria como respuesta a los periodos de recesión económica conllevando un aumento del nivel de riqueza y crecimiento económico, atendiendo a las tesis keynesianas.

Durante un periodo de recesión, ciertas decisiones del sector privado como la reducción de inversiones generan efectos adversos para la economía. Esas deficiencias del mercado, según defienden las tesis keynesianas, necesitan de la intervención estatal a través de estímulos fiscales. Como se ha expuesto anteriormente estos modelos keynesianos incluyen el efecto multiplicador. Si este multiplicador fiscal es superior a 1, el aumento del gasto público significa que el producto y la renta global aumenta aun más. Por otro lado, si el multiplicador fiscal es inferior a 1 el resultado es el contrario. De la misma forma una reducción del gasto público con un multiplicador fiscal inferior a 1 implicaría una reducción del PIB, pero en menor proporción. Este multiplicador depende, según el modelo, de la propensión al consumo y de la tasa impositiva. Un incremento en la propensión al consumo o un decremento en la tasa de impuestos aumenta el multiplicador fiscal generando mayor efecto en el PIB (Jahan, Saber Mahmud, & Papageorgiou, 2014).

Por otro lado, apareció el economista Friedrich Hayek como exponente de la escuela austriaca y contemporáneo de Keynes. A esta escuela se asimilan más las tesis de los economistas estadounidenses de agua dulce que proceden de las universidades de Chicago y Minnesota en contraposición a los economistas de agua salada vinculados a



las teorías keynesianas y cuyo origen se encuentra en las universidades de la costa este como Harvard (Serrano, 2021).

Los planteamientos de Hayek son opuestos a los de Keynes y comenzaron a tener mayor éxito y reconocimiento tras los fallos de las políticas económicas keynesianas en la segunda mitad del siglo XX. Hayek criticó la economía planificada y el socialismo en su libro *Camino de servidumbre* publicado en 1944 calificándolo como sustento del atentado contra la libertad individual y los regímenes totalitarios.

Además, mientras los economistas de agua salada defienden la existencia de ineficiencias en el mercado como forma de asignar bienes y recursos, Hayek y la escuela austriaca defienden la eficiencia del mercado argumentando que la intervención estatal en la economía es generadora de fallos en el mercado. El libre mercado es el pilar fundamental que defiende Hayek, así como el mínimo papel del Estado. Atendiendo a esta corriente de pensamiento económico, los bancos centrales no deben intervenir en la economía. Las crisis económicas emergen cuando interviene el Estado distorsionando los precios y generando recesión económica y sobretodo inflación.

Este debate sobre la inflación, su control y sus consecuencias está muy presente actualmente tras la crisis pandémica del Covid-19 al igual que lo estuvo en la crisis financiera de 2008. Por eso es esencial entender estas corrientes de pensamiento económico que son la base del pensamiento de los economistas más influyentes en la actualidad, así como de los dirigentes y las élites económicas de la UE (Jones, 2021).

En cuanto a la política fiscal, los economistas austriacos abogan por limitar el gasto público defendiendo las políticas de austeridad económica como las fomentadas en Europa para afrontar inicialmente la crisis de 2008. También defienden la producción sostenible que implica la eliminación de empresas no competitivas y sin capacidad de innovar durante los periodos de crisis. Por lo tanto, Hayek se sitúa como contrario a los rescates financieros que evitan la quiebra de ciertas empresas lo que suscita numerosas críticas por los efectos negativos a nivel social y humano. Para Hayek predomina la razón sobre las emociones, así como la importancia del ahorro. Tanto Keynes como Hayek fijaron sus posiciones y teorías económicas a raíz de la Gran Depresión de 1929 ofreciendo vías de recuperación económica diferentes. Tras el dominio de las tesis

keynesianas reflejadas en medidas célebres como el New Deal del presidente estadounidense Franklin D. Roosevelt con la defensa del Estado del Bienestar, las posturas cercanas a Hayek y Friedman se instalaron con gran fuerza tras la crisis de los años 1970s en los que pierden eficacia las medidas keynesianas apareciendo la estanflación (Álvarez, 2019).

### **3.2.2 Teoría Cuantitativa del dinero**

La teoría cuantitativa del dinero es una teoría económica cuyo objetivo es dar explicación de las causas de la inflación. Para ello relaciona el nivel de precios con la oferta monetaria. El origen de esta teoría data del siglo XVI y se atribuye al intelectual francés Jean Bodin, aunque también se sitúa en la Escuela de Salamanca con los trabajos del sacerdote y economista Martín de Azpilcueta (Arias, Teoría cuantitativa del dinero, 2017).

Esta teoría vincula el incremento de precios con el de la oferta monetaria que en aquella época se refería a los metales preciosos en circulación. Durante 150 años entre 1500 y 1650, los precios se multiplicaron por seis en Europa. En aquella época no era nada común apreciar estas subidas en los precios a diferencia de lo acontecido en el siglo XX (Tomás, 2009).

La explicación facilitada por Martín de Azpilcueta fue que la cantidad de metales preciosos que llegaron a Europa era mayor que la cantidad de bienes, resultando en un ajuste de los precios al alza. Otra variable que se incluyó en la teoría fue la de la velocidad de circulación del dinero como elemento para tener en cuenta en la variación del nivel de precios. Sin embargo, la formación de la teoría cuantitativa del dinero se produjo en el siglo XX de la mano del economista americano Irving Fisher que introdujo la siguiente fórmula:

$$M \times V = P \times Y$$

Siendo M la masa monetaria, V la velocidad de circulación del dinero, P el nivel de precios e Y el nivel de renta nacional. Al producirse un aumento de la masa monetaria se produce un aumento en el nivel de precios.

Esta teoría ha tenido numerosas críticas desde su aparición por parte de Keynes, pero también de posturas más liberales como la de Ludwig Von Mises. Los críticos argumentan que se trata de una teoría y de un modelo demasiado simplificado para explicar algo complejo como las razones de las variaciones de los precios. Las causas de estos cambios en el nivel de precios incluyen la participación de diferentes variables que no se tienen en cuenta en la teoría cuantitativa del dinero. Los cambios en la oferta monetaria no explican por si solos el incremento o disminución de los precios.

La crítica que mejor plasma esta oposición a la teoría vino de la mano del economista estadounidense Paul Krugman a través de la denominada *Trampa de la Liquidez* ya introducida por Keynes. La trampa de la liquidez se da cuando los tipos de interés son muy bajos cercanos a cero e incluso negativos. Ante esta situación, la aplicación de una política monetaria expansiva a través del aumento de la oferta monetaria pierde su eficacia al alcanzar el límite inferior. Se da una circunstancia en la que ante las medidas de política monetaria convencionales no se incrementa la demanda agregada por lo que no se estimula la actividad económica ni se varía el nivel de precios. Al llegar a unos tipos de interés tan bajos, las personas y las empresas evitan invertir su dinero en la compra de activos como los bonos al presentar un retorno económico poco atractivo para los inversores, lo que redundará en claro perjuicio de la actividad y el crecimiento económico. Keynes propuso realizar una política fiscal expansiva para facilitar esta reactivación económica y utilizar el incremento del gasto público como principal palanca de la recuperación del PIB y el nivel de empleo, generando así efectos positivos en la economía real. (Ugarte, León, & Parra, 2017)

Las críticas que llegan hacia esta postura desde los economistas más clásicos es el problema del endeudamiento que se produce por el incremento del déficit público hasta llegar a niveles insostenibles. Además, aparece la teoría del *crowding out* o efecto desplazamiento producido por la intervención del Estado en la economía. Los clásicos argumentan que las políticas keynesianas intervencionistas alteran el correcto funcionamiento del mercado y que el sector público expulsa al sector privado de la economía. Si un Estado tiene un nivel elevado de deuda pública y realiza las políticas fiscales expansivas recomendadas por los keynesianos, el déficit aumentará traduciéndose en mayor emisión de deuda pública. En el mercado se produce por lo tanto la competencia entre emisiones de deuda de empresas privadas y del Estado por otra parte.

Si los Estados emiten esa deuda a tipos de interés que resulten atractivos para los inversores, esto implica un mayor coste de financiación para el sector privado que acude al mercado al tener que competir con estas nuevas emisiones de deuda. Al existir un agente económico como el Estado que aumenta su deuda, los tipos de interés aumentan expulsando a competidores privados (Rallo, 2012).

Pese a estas críticas, Paul Krugman es de los defensores del incremento de la inflación como resultado de la aplicación de estas políticas expansivas. Si los ciudadanos detectan que su dinero ahorrado va a sufrir una pérdida de valor, esto facilitará la inversión y el consumo, estimulando la economía.

Otro reconocido economista como el británico David Ricardo trató de explicar el fenómeno de la inflación a través de su teoría sustentada en la siguiente ecuación:

$$P = k \times M$$

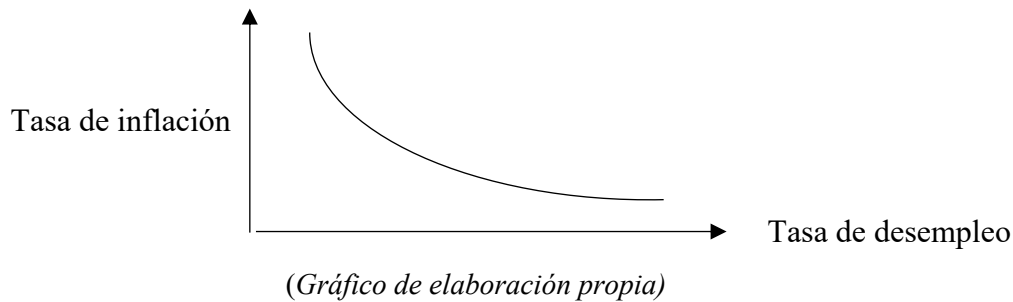
Siendo P el nivel de precios, M el dinero en circulación y k el porcentaje de dinero utilizado en transacciones. David Ricardo insiste en la idea de un aumento en los precios como consecuencia del incremento de la masa monetaria.

### **3.2.3 Teoría Monetarista**

La teoría monetarista se vincula con el premio Nobel de economía Milton Friedman y la escuela de Chicago. La *nueva teoría cuantitativa del dinero* es una reformulación realizada por Friedman de la teoría cuantitativa del dinero previamente expuesta. Emergió en la década de los 1950s tras la segunda guerra mundial como crítica a las tesis de Keynes imperantes en la época.

Friedman explica cómo un aumento en la oferta monetaria conlleva un incremento de la producción a corto plazo, pero a la vez un aumento a largo plazo del nivel de precios. Friedman agregó una variable clave que es la de las expectativas inflacionarias. Hace referencia a las expectativas formadas acerca de la inflación a futuro en los agentes económicos: si hay una elevada tasa de inflación en los últimos meses también lo habrá

en el futuro. El problema es que se produce la negación de la curva de Phillips aquí representada:



Esta curva establecía que, a mayor tasa de paro, menor tasas de inflación y viceversa. Así, había que elegir entre reducir el nivel de desempleo o el nivel de precios. Los gobernantes, cuando están próximos a unas elecciones democráticas, optaban por permitir un mayor nivel de inflación para reducir el paro y afrontar los comicios con mayor apoyo popular.

Sin embargo, se produce la situación en la que se da una inflación disparada y una tasa de paro en auge simultáneamente. Este fenómeno se conoce como estanflación y tuvo lugar notoriamente en la crisis de los años 1970s con el aumento de los precios del petróleo. La Reserva Federal de EE. UU. (FED) se fijó el objetivo de controlar la inflación y en 1979 limitó el aumento de la oferta monetaria haciendo caso de las tesis monetaristas que empezaron a predominar ante el fracaso de las medidas keynesianas. El presidente de la FED, Paul Volcker, disparó los tipos de interés para luchar contra la inflación logrando su propósito. La inflación cayó del 14,8% en marzo de 1980 a menos del 3% en 1983 (Peirón, 2019).

Aunque muchos relacionan a Hayek como padre del neoliberalismo que emergió con fuerza en los años 1980s, Milton Friedman tuvo mayor influencia en esta corriente económica. (BBVA, 2017)

La traducción política de este movimiento tuvo como máximos representantes los gobiernos de Ronald Reagan y Margaret Thatcher. Estos gobiernos se caracterizaron por la aplicación de medidas liberales particularmente en lo referido al ámbito económico con la defensa de la no intervención del Estado en el libre mercado acompañada de importantes rebajas de impuestos para favorecer la iniciativa privada.

La inflación es un fenómeno monetario para Friedman: el problema es que hay más dinero en circulación del que debería de acuerdo con la actividad económica y con los recursos de los bancos centrales. Los monetaristas argumentan que mientras las autoridades monetarias, como el BCE, tengan el control de la oferta de dinero; los ciudadanos fundamentarán sus decisiones en función de la cantidad de dinero que quieran tener. Así, si el BCE aumenta la oferta monetaria más allá del deseo de los ciudadanos, éstos tratarán de reducir la cantidad de dinero que posean a través de la compra de activos, bienes y servicios. En el corto plazo aumentaría la producción, pero en el largo plazo los precios experimentarían una subida ante el exceso de oferta monetaria. Lo que recomienda Friedman se plasma en la regla monetaria por la cuál se ha de producir un aumento de la oferta monetaria de forma estable y acorde a la tasa de crecimiento de la producción de un Estado. Manteniendo un nivel de crecimiento de la cantidad de dinero en circulación similar al crecimiento del PIB de un país se podrá mantener la estabilidad de precios (Argandoña, 2020).

Los monetaristas más rígidos argumentan que la velocidad de dinero en circulación es estable y, además, que el aumento en la oferta monetaria implica un aumento de la tasa de inflación sin suponer una ganancia real en el nivel de renta y producción a diferencia de las tesis keynesianas que sí ven un importante efecto positivo en la producción y sólo ven la subida de precios como coyuntural. Los keynesianos sostienen que la velocidad del dinero en circulación, al no ser constante ni estable, absorbe parte del impacto en la inflación. Si la subida de precios se ve acompañada de un aumento de los ingresos de la población no se produciría una pérdida del poder adquisitivo de los ciudadanos.

En resumen, los monetaristas, más próximos de las tesis clásicas, defienden la reducción del gasto público y el control del déficit para controlar la deuda pública. Además, la oferta monetaria debe ir acorde a la actividad económica del país para evitar un descontrol en el aumento de la inflación. Sin embargo, las tesis keynesianas defienden la intervención estatal a través de las políticas monetaria y fiscal expansivas. Se justifica esta intervención para corregir las ineficiencias del mercado y favorecer el mantenimiento del empleo evitando consecuencias sociales perjudiciales para la ciudadanía.

Por otro lado, la principal crítica a la teoría cuantitativa del dinero es su excesiva simplicidad para explicar algo tan complejo como la subida de precios. Asimismo, hay

un caso en el que un aumento de la oferta monetaria no supone un incremento del nivel de precios ni de la renta: cuando se da la trampa de la liquidez.

#### **4. OBJETIVOS Y PREGUNTAS**

El presente trabajo intenta analizar las diferentes teorías y corrientes de pensamiento económico, así como los efectos de la aplicación de la política económica en la vida de los ciudadanos europeos y si estos efectos tienen consecuencias en la opinión pública para reforzar el sentimiento europeísta y el proyecto de supranacionalidad de la Unión.

En función de los diferentes planteamientos teóricos acerca de las medidas económicas que se deben adoptar para paliar las crisis económicas, el objetivo de este trabajo es analizar las medidas implementadas por el BCE y su efecto en la vida real, así como su repercusión en la vida y opinión de los ciudadanos europeos.

El presente trabajo comparará las actuaciones del BCE para afrontar las dos crisis más importantes a las que se ha enfrentado la UE: en primer lugar, la crisis financiera de 2008 y posteriormente la derivada de la pandemia en 2020. Tras realizar esta comparación, analizaremos las medidas adoptadas y sus consecuencias para la sociedad, así como su relación con el sentimiento europeísta y el proyecto de integración.

La hipótesis planteada reside en la manera en la que estas decisiones macroeconómicas se traducen en consecuencias para la vida real y cotidiana de los ciudadanos europeos. Tras el repaso de la literatura, planteo la siguiente hipótesis: la implementación de una política monetaria expansiva por parte del BCE aumenta el sentimiento de apoyo de los europeos a las instituciones comunitarias.



## 5. METODOLOGÍA

Para el desarrollo del presente trabajo, se ha realizado un estudio de la bibliografía existente en materia de integración europea, concretamente en lo referente al ámbito económico. Se han analizado las principales teorías económicas relacionadas con la política monetaria, así como los argumentos expuestos por Keynes y Hayek en su debate económico. Con ese fin se ha recurrido a la literatura económica que expone sus teorías.

A continuación, se ha procedido a realizar un estudio comparativo de las actuaciones del BCE para afrontar la crisis del 2008 y la crisis económica derivada de la pandemia. El objetivo de esta comparación es saber cuáles han sido las líneas de actuación del BCE en materia económica para combatir las crisis, así como las consecuencias en la población de las medidas aplicadas. Para este análisis se han utilizado recursos como los datos aportados por el Instituto de Finanzas Internacional además del contraste de las diferentes perspectivas que analizan la pertinencia de las políticas aplicadas. Esto incluye las visiones varios pensadores reformistas, rupturistas y ortodoxos.

Así, es esencial saber cómo valoran los ciudadanos europeos las actuaciones del BCE para determinar si éstas contribuyen o no al proyecto de integración europeo. Para ello, se ha recurrido a las encuestas realizadas por Eurostat, así como al programa *El BCE te escucha*. De esta forma se ha podido dar respuesta a los objetivos planteados como se refleja en las conclusiones.

## 6. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN

Los problemas a los que se enfrenta la sociedad europea son aprovechados muy a menudo por partidos políticos nacionalistas de corte populista. Estos partidos se aprovechan de los momentos de mayor debilidad como los periodos de crisis, buscando un enemigo externo común. Las instituciones de la UE sufren acusaciones de ser incapaces de resolver las demandas de los ciudadanos creando un auge del euroescepticismo y una pérdida del sentimiento de pertenencia a la Unión. Lo que se explica en el presente trabajo es como la manera de afrontar las crisis en la UE desde las instituciones europeas, en concreto desde el BCE, tiene un impacto en la opinión de los ciudadanos de la Unión.

Desde la crisis financiera del 2008 y tras la reciente crisis derivada de la pandemia Covid-19 todavía presente, ha aumentado el debate entre los economistas y posturas ortodoxas, reformistas y rupturistas sobre cuáles son las políticas económicas adecuadas y el devenir de la Unión. Para ello, comenzaremos realizando un análisis comparativo de ambas crisis para comparar las respuestas del BCE, sus consecuencias y cómo esto puede influir en el sentimiento europeo y en el avance del proyecto comunitario.

### 6.1 Actuación del BCE ante la crisis de 2008 y consecuencias principales

En 2008 comenzó en Europa una crisis de triple naturaleza: económica, financiera y de deuda. Esta crisis conocida como la Gran Recesión se desencadenó de manera directa en EE. UU. tras la quiebra de la entidad de servicios financieros Lehman Brothers y se propagó posteriormente al continente europeo. El origen está en la crisis de las *hipotecas subprime* o *hipotecas basura*. Se trata de un tipo de hipoteca utilizado para la compra de viviendas, pero siendo un producto financiero de elevado riesgo al concederse a personas con poca capacidad de repago. Las entidades financieras concedían estos préstamos con tanta facilidad porque su garantía era el bien inmueble que se adquiría (Salazar, 2008).

El mercado inmobiliario experimentaba en los años 2000s un auge importante y el valor de los activos también, por lo que si se producían impagos, los bancos se quedarían con los inmuebles cuyo valor seguiría subiendo. Llegó un punto en el que el valor de los préstamos era superior al valor real del inmueble, es lo que denomina la burbuja

inmobiliaria. Cuando la burbuja estalló, los precios de la vivienda cayeron y los impagos a las entidades prestamistas aumentaron exponencialmente. Los bonos hipotecarios eran muy rentables para los grandes bancos, pero incluyeron bonos de hipotecas de alto riesgo. Las agencias de calificación crediticia como Standard & Poors o Moody's valoraban en más de un 65% Triple A dichos bonos, lo cual significa que consideraban estos activos como de mínimo riesgo, poniendo en grave entredicho su independencia y credibilidad tras los resultados obtenidos. La realidad es que los bancos tenían unos activos con valoración inflada en sus balances por lo que la viabilidad del sistema financiero se vio claramente cuestionada. La desconfianza se propagó en los mercados y entre las entidades bancarias que se prestaban dinero (Laffaye, 2008).

La FED intervino ante esta crisis dentro del marco de lo que se conoció como el *New Deal*, recordando a Roosevelt tras 1929, bajo la administración del presidente Barack Obama. En 2009 el gobierno estadounidense firmó la Ley de Reinversión y Recuperación de Estados Unidos llamada *Recovery Act*. Consistía en la adopción de un paquete de medidas para estimular la economía.

El economista de la FED Daniel J. Wilson afirmó que estas medidas adoptadas salvaron más de dos millones de empleos en el primer año de su aplicación (Wilson, 2012). Estas medidas se enfocaron en la defensa del Estado del Bienestar para paliar los efectos negativos de la crisis en la sociedad.

Sin embargo, el rescate financiero fue ampliamente criticado: ¿por qué razón tenía que acudir el Estado al rescate de las entidades financieras que por sus malas acciones habían originado la mayor crisis económica desde la Gran Depresión? La respuesta es que se trataba de evitar el efecto contagio en la economía y salvar millones de puestos de trabajo. La FED facilitó la fusión entre el banco Bear Stearns, quebrado, y JPMorgan Chase a través de un préstamo de casi 13.000 millones de dólares. La ley de Estabilización Económica de Urgencia de 2008 conllevó el Programa de Alivio de Activos Problemáticos implicando el gasto de 700.000 millones de dólares destinados a la compra de activos tóxicos de compañías.

También se produjo el rescate de la quinta mayor compañía aseguradora del mundo AIG (American International Group) por lo que el gobierno tomó el control del 92% de la empresa (Davis, 2021).

La misma situación sufrían las entidades financieras europeas repletas de activos tóxicos o improductivos. Estos activos tenían alto riesgo de morosidad, aunque la mayoría ya estaban ejecutados y en morosidad. A nivel nacional se crearon los *bancos malos* que se encargan de comprar estos activos al precio inflado para evitar inmensas pérdidas en los balances de las empresas. En España se llama Sareb (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria) pero no existe un *banco malo* a nivel europeo para la gestión y recuperación de préstamos dudosos. La comisión europea descartó esta propuesta en diciembre del 2020 tras la propuesta realizada por Andrea Enria, presidente del Consejo de Supervisión del BCE para sanear de forma más eficiente los balances del sector bancario (CincoDías, 2020).

Entre 2007 y 2010, tanto EE. UU. como la UE experimentaron una trayectoria compartida en lo referente a la crisis financiera caracterizada por la ruptura del crédito, la caída del consumo y la inversión y el incremento de las tensiones económicas. La crisis hipotecaria, bancaria y financiera desencadenó una recesión económica, es decir, un periodo de decrecimiento de la economía a lo que se sumó un aumento de la tasa de desempleo. En los muchos países de la UE se optó también por implementar estímulos fiscales para evitar una depresión aumentando el gasto público hasta que el sector privado tomara el relevo del crecimiento económico. Además, el BCE inyectó 90.000 millones de euros ante el problema de liquidez entre bancos europeos originado por la caída del valor de los bonos hipotecarios (Europa Press, 2008).

No obstante, entre 2010 y 2015, las trayectorias que siguieron la FED y el BCE se diferenciaron. En Europa surgió la crisis de deuda pública. La prima de riesgo de países de la zona euro se disparó, concretamente en los países del sur como Grecia, Portugal, Italia y España. En julio de 2012, la prima de riesgo alcanzó los 570 puntos básicos y en 2014 un nivel de endeudamiento público más del 100% del PIB. Portugal superó el 130% en su nivel de endeudamiento (Expansión, 2014).

La débil ejecución del Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento evitó un adecuado control presupuestario de los Estados miembros. En mayo de 2010 la Comisión europea estableció como prioridad la reducción de la deuda soberana. Esto supuso el fin de los estímulos fiscales y la llegada de las políticas y reformas de austeridad económica. Esa Europa del déficit 0 no se dio. La estrategia del BCE y las autoridades europeas fue

errónea porque intentaron combatir la crisis de deuda soberana sin crecimiento económico sólido y sin inflación, es decir sin utilizar todos los instrumentos de política monetaria expansiva.

Si nos centramos en términos económicos más precisos, se produjo una mala estimación del multiplicador fiscal por parte del FMI, BCE y la Comisión europea al situarlo en 0,5. Al ser un multiplicador fiscal inferior a 1, las autoridades del BCE estimaron que los recortes del gasto público influirían en menor proporción en la economía que el propio gasto recortado. Fue tal el error que hubo una rectificación posterior del FMI en su informe *Errores en el pronóstico de Crecimiento y Multiplicadores Fiscales* presentado por Olivier Blanchard en 2013 como economista jefe del FMI.

En el informe se explica que el multiplicador fiscal podría ser de hasta 3 veces mayor en los peores momentos de la recesión económica (Estefanía, 2013). Con la adopción de los ajustes estimaron que por cada euro recortado en el gasto público, la contracción de la economía sería de 0,5 euros. Sin embargo, el impacto resultó ser de 1,5 euros de contracción del PIB por cada euro en el ajuste. El multiplicador fiscal resultó ser superior a 1, no inferior. Si el multiplicador es superior a 1, el decremento del gasto público supone una reducción del PIB en mayor proporción.

Estos errores incomprensibles tuvieron consecuencias devastadoras para la población europea: desempleo, caída del consumo e inversión, pobreza y precariedad laboral. Esto supuso un fuerte golpe a la UE, a su toma de decisiones y a la confianza de los ciudadanos europeos en las instituciones de gobernanza de la UE. No fueron capaces de pronosticar que la austeridad acabaría con el crecimiento económico. Además de las políticas de austeridad y de las políticas de ajuste, se reformó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento con la introducción del *six-pack* compuesto por 5 reglamentos y una directiva que plasman la voluntad de la Comisión Europea de reforzar la supervisión fiscal y macroeconómica de la zona euro. El incumplimiento del objetivo del déficit inferior al 3% de los Estados miembros conlleva la adopción de sanciones. Con estas reformas se aplicarán las sanciones salvo mayoría cualificada que lo evite en lugar de requerir el voto a favor de una mayoría cualificada para aplicar las sanciones (Escudero, 2015).

Junto con la introducción del *six-pack* se inició el Semestre Europeo como mecanismo por el que se aprueban los presupuestos generales de los países miembros del euro en

coordinación con la Comisión. El primer semestre se refiere al periodo de consulta y recomendaciones que realiza el órgano ejecutivo de la Unión mientras que en el segundo semestre se requiere la aprobación de los presupuestos por parte de la Comisión. Así, se inicia un periodo de mayor control de la política presupuestaria de los miembros de la eurozona para evitar excesivos problemas de déficit y el descontrol de la deuda pública.

Sin embargo, el panorama de la Eurozona cambió por completo el 26 de julio de 2012 con la comparecencia en Londres del que fuera presidente del BCE Mario Draghi. Anunció en su discurso que, bajo el mandato del BCE, éste hará todo lo necesario para preservar el euro. Este famoso “*whatever it takes*” fue el momento clave que marcó el inicio de la salvación del euro y del proyecto europeo. El mensaje que se transmitió a los especuladores en los mercados que apostaban contra el euro fue claro y rotundo: el BCE utilizará todas las herramientas necesarias que estén a su disposición incluyendo las medidas no convencionales de política monetaria (Alcaraz, Claessens, Cuadra, Marques-Ibanez, & Sapriza, 2018).

Esto supuso el retorno de las medidas keynesianas y la implementación de medidas de política monetaria expansiva sin precedentes en la Unión. El coste de financiación para países como Grecia, Italia, Portugal o España llegaron a niveles insostenibles y amenazaba con la consecuencia de abandonar la moneda única. Entre las medidas extraordinarias adoptadas está la barra libre de liquidez o facilidad de disponibilidad extraordinaria. Esto hace referencia, desde 2014, a los préstamos LTRO (Operaciones de financiación a más largo plazo) de hasta 4 años. Se condicionan estos préstamos porque lo que hacían hasta el momento las entidades financieras era utilizar esos recursos para sanear sus balances inundados de activos tóxicos. Depositaban los recursos en el BCE o compraban deuda pública para adquirir activos de calidad en lugar de utilizarlos para transferir liquidez a la economía real.

Pero la medida más popular utilizada por el BCE fue la de la expansión cuantitativa limitada o *quantitative easing*. Es el programa de compra de activos públicos y privados por parte del BCE. Entre 2010 y 2012 el BCE compró deuda pública italiana y española sin reconocerlo para no elevar en exceso su coste de financiación en los mercados. Además, el BCE anunció en 2012 el programa OMT (Outright Monetary Transactions) para comprar deuda pública de los países en mayores dificultades. Sin embargo, nunca se

llegó a aplicar porque lo debe solicitar el país en cuestión y esa es una circunstancia que estigmatiza y supone pagar un alto precio político a nivel interno. El OMT implica un MOU (Memorando de entendimiento) con condiciones, lo que supone un rescate.

Desde 2015, la expansión cuantitativa pasó a ser ilimitada. El BCE utilizó sus herramientas de política monetaria expansiva sin complejos a través del APP (Asset Purchase Programme). Estas medidas no convencionales de política monetaria se añadían a las convencionales que incluyeron la bajada del tipo de interés oficial hasta alcanzar el 0%.

El BCE pasó de ser parte del problema a facilitar la solución para la recuperación de la actividad económica en el continente europeo. Mario Draghi asumió las responsabilidades del BCE como prestamista y proveedor de liquidez alejándose de la única preocupación de mantener la inflación por debajo del 2%, objetivo que estrangulaba principalmente a las economías del sur que no podían recuperarse (Eichengreen, 2016). La actuación tardía del BCE implicó consecuencias lesivas para los ciudadanos de la UE dañando su confianza en las instituciones europeas.

### **6.1.1 Avances en la integración europea derivados de la crisis de 2008**

La crisis del 2008 demostró que no podía producirse una verdadera unión monetaria en la UE sin lograr la unión bancaria. En 2012, tras la crisis del euro se inició la unión bancaria con el objetivo de lograr una política bancaria a nivel europeo para otorgar estabilidad y fiabilidad al sector y cumplir el objetivo de mantener la estabilidad financiera conforme a lo dispuesto en el artículo 127 del TFUE. Actualmente no se ha creado la UBE (Unión Bancaria Europea) como institución europea, pero se han logrado importantes avances.

Fue concretamente tras el caso de España y los problemas de su sector financiero cuando se impulsó esta unión bancaria logrando importantes avances en materia de supervisión financiera y en lo relativo a la resolución de crisis bancarias. Se pretendía romper los vínculos entre riesgos soberanos y financieros. El problema era que numerosos bancos europeos estaban expuestos ante la deuda pública y privada porque poseían estos activos en sus balances. Los bancos franceses o alemanas se encontraban expuestos ante la deuda

pública española en 255.496 millones de euros (La Vanguardia-Redacción, 2012). La presencia del riesgo de impago supone un deterioro de los activos de deuda pública que poseen las entidades financieras además del deterioro de los activos no pagados por los bancos insolventes (Andrés, 2020).

La creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) para mejorar la supervisión del sector bancario europeo es un paso fundamental hacia la unión bancaria. En 2007 la tarea de supervisión recaía sobre las autoridades nacionales pese a la existencia de una regulación europea común en la directiva de mercado único de 1988. Esto cambió en 2013 con la llegada del MUS formado por el BCE y las autoridades nacionales competentes de la zona euro. El BCE asume actualmente la supervisión de los bancos sistémicos, alrededor de 120, que son aquellos cuyos activos superan los 30.000 millones de euros o que supongan al menos el 20% del PIB de su Estado. El resto de las entidades financieras siguen bajo la supervisión de los bancos centrales nacionales (Consejo Europeo y Consejo de la UE, 2020).

En cuanto a la resolución de crisis bancarias, el 20 de julio de 2014 se creó el Mecanismo Único de Resolución (MUR). Este avance es esencial porque si un banco entra en quiebra en un mercado interior, dañaría la estabilidad de los mercados financieros de la UE. Las autoridades europeas ahora deciden qué hacer cuando cae un banco. El BCE actúa con sigilo y precaución para evitar alarmar y comunica firmemente qué se hace con el banco en cuestión. Así lo hizo con el caso del Banco Popular en España en 2017 (Banco Central Europeo, 2017).

Estos avances suponen un logro para el proyecto europeo que logra avanzar en sus competencias y obtener un mayor nivel de integración (European Commission, 2014).

La aplicación de medidas de política monetaria expansiva por parte del BCE incluyendo los programas de compra de deuda pública ha sido fuente de protestas y polémica en el seno de la Unión. Sin embargo, la sentencia del TJUE en 2018 avaló la actuación del BCE tras declarar legal la compra de deuda pública en el mercado secundario sin comprar directamente a los Estados miembros en el mercado primario evitando incurrir en la financiación monetaria (Europa Press, 2018). Esta fue la respuesta del TJUE al Tribunal



Constitucional Federal de Alemania tras el recurso de amparo de grupos de particulares que alegaban una extralimitación en el ejercicio de las competencias de la UE.

Esta sentencia supone un refuerzo para la UE en la defensa de sus competencias en materia económica y concretamente en la utilización de sus instrumentos no convencionales de política monetaria.

Podemos concluir que, pese a las crisis afrontadas por la UE, ésta se ve reforzada porque es el momento de mayor debilidad de los Estados miembros por lo que están más dispuestos a ceder competencias en favor de la Unión permitiendo el avance del proyecto de integración europeo. Como afirmó el exministro francés Robert Schuman en su declaración el 9 de mayo de 1950, Europa se hará gracias a realizaciones concretas. Esta unión bancaria es una de esas realizaciones que permiten seguir construyendo el proyecto europeo (Fondation Robert Schuman, 2011).

## **6.2 Actuación del BCE frente a la crisis del Covid-19**

La actuación del BCE tras la crisis pandémica iniciada en marzo del 2020 fue muy distinta de la manera en la que se afrontó la crisis de 2008. La presidenta del BCE Christine Lagarde fue muy clara defendiendo que el compromiso con el euro es ilimitado y que tiempos extraordinarios requieren medidas extraordinarias abriendo la puerta al *quantitative easing* para no dejar atrás a los ciudadanos europeos desde el inicio de la crisis.

Lo que en el pasado fueron austeridad y políticas de ajuste inicialmente, se convirtió en la aplicación de una política de estímulos económicos sin precedentes. Desde el inicio, el BCE no se centró exclusivamente en el control de la inflación y del déficit. EL BCE apostó por los instrumentos no convencionales para desarrollar una política monetaria expansiva aumentando la compra de activos en el mercado secundario a través del APP (Asset Purchase Programme). El importe del APP fue de 20.000 millones de euros al mes sumado a 120.000 millones de euros adicionales (Banco Central Europeo, 2020). Como elementos novedosos, el BCE introdujo las PELTRO como operaciones de financiación a largo plazo por la emergencia frente a la pandemia para dotar de mayor liquidez apoyando al sistema financiero de la eurozona.

El programa principal para desarrollar la expansión cuantitativa fue el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP). El BCE decidió en junio de 2020 incrementar el programa en 600.000 millones de euros alcanzando un total de 1.35 billones de euros para respaldar las condiciones de financiación de empresas y hogares. Sin embargo, pese a la apuesta del BCE por la expansión cuantitativa sin límites desde 2015, se realizaron concesiones. En el supuesto de impago, el banco central nacional del país asumiría el 92% del pago de la deuda contraída. Esto elimina la solidaridad en caso de impago. Además, los bancos centrales nacionales asumen riesgos que no dependen de sus decisiones sino de las del Consejo de Gobierno del BCE. Esto supone la nacionalización del riesgo del programa de activos (Andrés, 2020).

En cuanto al análisis de la política fiscal, el secretario de Estado de economía español Gonzalo García Andrés señala que el BCE tiene un problema por exceso de responsabilidad porque todos los problemas de recesión y financieros han recaído sobre esta institución. Se ha descargado sobre la política monetaria el impulso de todos los remedios económicos ante la ausencia una política fiscal común. Sin política fiscal no hay eficiencia económica (Andrés, 2020).

Como avance, sí se logró el lanzamiento del plan de recuperación de la pandemia con los fondos europeos *Next Generation EU* para invertir en todos los países. Esto supone un paquete de estímulos para lograr una UE más ecológica, moderna y resiliente. Algunos lo denominan el nuevo plan Marshall para la reconstrucción europea dotado de 750.000 millones de euros (a precios de 2018) de los cuales 390.000 llegarán en forma de subvenciones (Unión Europea, s.f.). Esta política económica alivia la carga soportada por las empresas y los ciudadanos europeos estimulando la creación de empleo y la modernización y actualización del entorno laboral a las necesidades presentes y futuras.

Otra medida importante ante la crisis pandémica ha sido la de la suspensión de las reglas de déficit. La activación de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento fue recomendada el 20 de julio de 2020 por la Comisión Europea. El periodo de recesión económica que se esperaba como consecuencia de la pandemia justificaba la aplicación de la cláusula. Esto ha permitido a los países miembros desviaciones del objetivo presupuestario para minimizar los efectos negativos en la sociedad y facilitar una recuperación más eficaz. Un año después el Consejo de la UE

recomendó el mantenimiento de las políticas presupuestarias expansionistas (Consejo de la Unión Europea, 2021). El objetivo de deuda pública por debajo del 60% está lejos de cumplirse: 14 países de la UE presentaron en 2021 un nivel de endeudamiento muy superior. La mayor ratio de endeudamiento es el de Grecia alcanzando el 193,3% del PIB. En cuanto al déficit, en la zona euro, alcanzó el 5,1% del PIB. Países como Malta, Italia o Grecia superaron el 7% muy por encima del objetivo del 3%. Estas medidas de flexibilización presupuestaria están en consonancia con las necesidades de los ciudadanos de la UE incentivando el consumo y sosteniendo el crecimiento económico para salir de la crisis (Europa Press, 2022).

Las actuaciones por parte de las instituciones europeas y en particular del BCE en materia económica para afrontar las 2 graves crisis económicas a las que se ha enfrentado la UE desde su creación, han suscitado debates económicos sobre la conveniencia de las políticas. Asimismo, las diferentes estrategias llevadas a cabo por la UE y el BCE han influido en el sentimiento de los ciudadanos de pertenencia al proyecto común de integración.

### **6.3 El sentimiento de pertenencia a la UE en función de las políticas y reformas económicas aplicadas.**

Frente a todas las críticas que reciben las instituciones europeas por parte de los ciudadanos, hay que entender el principio de atribución en lo referente a las competencias de la Unión. La atribución de competencias es esencial para que los ciudadanos europeos sientan que las instituciones de la UE son eficaces y tratan de resolver sus problemas. Por ejemplo, el artículo 123 del TFUE prohíbe la financiación monetaria. El BCE no puede acudir al mercado primario a comprar deuda pública de sus Estados miembros, sólo puede hacerlo a través del mercado secundario y aún así son numerosas las críticas que llegan desde países como Alemania, Países Bajos o Austria por considerar una posible extralimitación de las competencias atribuidas. El 70% de los ciudadanos europeos reconoció en 2018 no sentirse correctamente informado sobre la UE por lo que la política de comunicación de las instituciones europeas tiene que evolucionar para llegar al ciudadano.

Desde la Comisión se han lanzado campañas de comunicación e información para explicar en qué y en quién se invierten los fondos de la UE como en el programa *Invest*

*EU*. La campaña *EU & me* es un ejemplo para comunicar a los jóvenes europeos las ventajas de la UE y así lograr el fortalecimiento del sentimiento europeísta (Universidad Camilo José Cela, 2018).

Sin embargo, la actuación de la UE en lo referente a los rescates financieros no ayuda al fortalecimiento del sentimiento europeísta. En 2012, se produjo el rescate europeo del sector bancario español. Este rescate se realizó a través de la inyección de más de 40.000 millones de euros correspondientes a los fondos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) creado en 2012. El MEDE incorpora condicionalidad por lo que se trata de evitar al ser una imposición ante los países que no cumplen en lugar de una negociación. El gobierno español presidido por Mariano Rajoy no quería condiciones, pero la respuesta europea fue la de otorgar la línea de crédito a los bancos españoles, aunque con el aval del Estado español para financiar la compra de activos tóxicos presentes en los balances de los bancos y un MOU condicionando las políticas económicas (Vidal-Folch, 2021).

Estas condiciones suponen un coste para la ciudadanía que desembocan en un auge del apoyo a movimientos euroescépticos. El movimiento de los indignados o movimiento 15-M se originó en España en mayo de 2011 como protesta contra el sistema bancario establecido y contra la élite política. Se reclama una democracia real que represente a los ciudadanos y defienda sus intereses. También se produjeron movilizaciones sociales en otros países de la UE como Portugal. Las políticas de austeridad promovidas desde el BCE empeoraron las condiciones de vida de los ciudadanos europeos, principalmente los del sur del continente (Porta, 2015). De este movimiento social nació el partido político español Podemos que se presentó a las elecciones al Parlamento Europeo en 2014 logrando un resultado histórico obteniendo el 7,98% del voto. La tasa de desempleo en España alcanzó el 26% en 2012 lo que muestra el nivel de insostenibilidad de las políticas económicas aplicadas desde el BCE (Instituto Nacional de Estadística, 2013).

Por otro lado, el avance hacia la unión bancaria europea con la creación del MUS y el MUR fue acompañado de la voluntad por parte del BCE y las instituciones europeas de garantizar que el coste de la resolución de crisis bancarias no recaiga ni sobre el Estado ni sobre los depositantes sino sobre accionistas y acreedores. Para minimizar el coste se creó el Fondo Único de Resolución (FUR) como parte del MUR, aunque todavía no está

completado. Al FUR aportarán los bancos de los países en relación con el tamaño económico de cada país alcanzando un importe garantizado de 55.000 millones de euros. Es una barrera más para evitar la implicación directa de los Estados ante una crisis bancaria y por tanto limitar el impacto en los ciudadanos europeos. Este tipo de medidas sí que refuerzan el sentimiento europeo al situar al ciudadano europeo en el centro de la política económica. La defensa del Estado del Bienestar por parte del BCE es fundamental para que los ciudadanos respalden el proyecto comunitario.

Sin embargo, la propuesta ambiciosa de la Comisión Europea de crear un fondo de garantía de depósitos común no ha tenido éxito por el momento. El freno a la creación del EDIS (European Deposit Insurance Scheme) refleja la desconfianza y falta de unión y solidaridad en la UE. La oposición principal viene de Alemania que reclama mayores garantías para la creación del fondo común. Alemania considera que para crear un fondo de garantía de depósitos común habría que limitar la cantidad de deuda soberana en los balances de los bancos. La oposición de España e Italia es total porque si la propia UE crea un fondo común que garantice los depósitos, pero limita a sus bancos para no comprar deuda pública de algunos de sus integrantes, el mensaje que se envía a los mercados es terrible. Se invita a que los inversores no compren la deuda pública de países como España o Italia. Esto afecta plenamente a la solidez del proyecto europeo y genera en los ciudadanos del sur de Europa una gran animadversión hacia las instituciones europeas incapaces de resolver estos conflictos entre países.

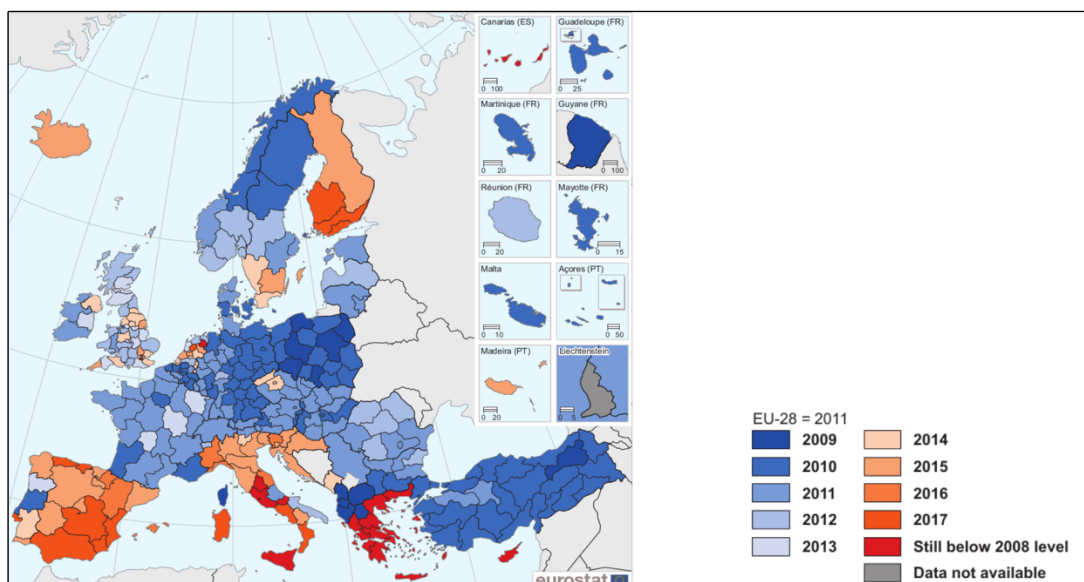
Otro punto de conflicto y perjudicial para el sentimiento europeísta es de la fragmentación financiera y el vínculo entre riesgos soberanos y financieros que ha hecho más inefectiva la política monetaria aplicada desde el BCE. Por ello la necesidad de la unión bancaria expuesta anteriormente. Pese a existir una única política monetaria, los efectos de su aplicación han sido distintos en función del Estado miembro.

Como argumenta la profesora de economía financiera en la Universidad de Cantabria María Cantero-Sáiz, el efecto positivo de una política monetaria expansiva va a verse limitado en los países con riesgo soberano. La bajada en los tipos de interés facilita la concesión de créditos. No obstante, las entidades de crédito en países con mayor riesgo soberano no obtienen tanto beneficio de la bajada de tipos de interés al tener un coste de acceso a la financiación más elevado y la tendencia a mantener unos niveles más altos de

reservas de liquidez por precaución (Cantero-Sáiz, Sanfilippo-Azofra, Torre Olmo, & López-Gutiérrez, 2015).

La realidad es que la recuperación de la crisis del 2008 ha sido desigual. Tal y como muestran los datos reflejados por la oficina europea de estadística en el siguiente mapa que muestra el año en el que las distintas regiones de la UE recuperaron su nivel de PIB de 2008:

Mapa de la recuperación económica de las regiones de la UE desde 2008 (PIB por habitante)



(Mapa elaborado por Eurostat, 2019)

La actuación del BCE en los primeros años de la crisis de 2008 pretendía conseguir eliminar la crisis de deuda pública sin tener crecimiento económico y sin aplicar la política monetaria expansiva que incentivara el consumo y la inversión. Los rescates financieros practicados en los países del sur como España, Grecia o Portugal y su condicionalidad interfiriendo en aspectos esenciales de las políticas nacionales aumentaron en los ciudadanos el sentimiento de falta de legitimidad del BCE y de las autoridades de la zona euro (Fernández-Villaverde & Santos, 2019). Las regiones del sur de la UE se ven claramente perjudicadas en los procesos de recuperación económica por lo que se cuestionan las políticas aplicadas desde el BCE, notablemente entre 2008 y 2012

en el periodo de mayor austeridad y control fiscal. El auge de Syriza en Grecia, Podemos en España y del Movimiento Cinco Estrellas en Italia se explican en gran medida por esta razón, cuestionando la viabilidad de la UE.

Los recortes del gasto público afectaron directamente a los ciudadanos europeos, en particular a los de los países del sur. Tal y como argumenta Emilio Ontiveros en su artículo *La crisis de la eurozona*, el BCE adoptó las restricciones del banco central alemán prestando atención exclusiva a la estabilidad de precios (Ontiveros, 2016). La línea de crecimiento económico experimentada por EE. UU duplicó a la de la UE cuando hasta 2008 estaban igualadas. Según el Instituto de Finanzas Internacionales, las políticas de ajuste fiscal en la Unión desde 2008 han provocado que el crecimiento del PIB en Estados Unidos supere en un 10% al crecimiento en la UE. Un error fatal con consecuencias negativas en la población a nivel económico, pero sobretodo social (Edwards, 2018).

En cuanto a lo relativo a la actuación del BCE para afrontar la crisis económica derivada de la pandemia Covid-19, los ciudadanos europeos fueron el centro de las políticas económicas implementadas. El programa de compra de activos sigue funcionando actualmente pese a que en un inicio sólo se pretendía utilizar durante el año 2020. Esto genera un importante debate entre economistas y expertos de la UE acerca de cuando parar los estímulos económicos. Esta preocupación demostrada por el BCE para mitigar el impacto de la pandemia en la sociedad es un punto fundamental para que los ciudadanos recuperen la confianza perdida en gran medida en las instituciones europeas tras las políticas de austeridad aplicadas hasta 2012.

Tal es el cambio del BCE a la hora de afrontar la crisis del Covid-19 que la presidenta del BCE Christine Lagarde tuvo que rectificar unas declaraciones de marzo de 2020 en las que afirmaba que su función no era la de reducir los diferenciales de deuda soberana. Se interpretó como el posible fin de la expansión cuantitativa lo que generaría incertidumbre y el desplome de la confianza. Las consecuencias serían la subida del coste de financiación de países como España o Portugal ante la mayor dificultad de vender su deuda pública. La rápida rectificación de la presidenta muestra el cambio del BCE a la hora de afrontar la resolución de crisis.

Si nos centramos en los datos de opinión ciudadana, en febrero de 2020 se impulsó el portal “*El BCE te escucha*” para consultar a los ciudadanos de la UE sobre la política del BCE. El informe resultante contiene cerca de 4000 respuestas procedentes de diferentes regiones de la Unión. En lo referente a la estabilidad de precios, la mayoría de los encuestados opinaron que el mayor problema no es la inflación sino el hecho de que las pensiones y los salarios no estén indexados. Esta idea fue criticada en septiembre de 2021 por el vicepresidente del BCE Luis de Guindos porque convierte el problema transitorio de la inflación en algo más permanente (CincoDías, 2021). Los encuestados procedentes de países del norte de la UE se muestran más preocupados por el control de la inflación reflejando la postura de gobiernos como el holandés más partidarios de la importancia de la sostenibilidad fiscal. Además, una amplia mayoría de los encuestados señaló que el BCE debía tener un papel más activo para facilitar el crecimiento económico a través de la creación de empleo junto a la lucha contra la pobreza y la desigualdad. En el informe también se destaca que tan sólo una minoría desea que el BCE se centre exclusivamente en el control de la inflación mostrando una clara crítica a las actuaciones en política económica entre 2008 y 2012 (Banco Central Europeo, 2021).

En el caso concreto de España, en el Eurobarómetro realizado un año antes de las elecciones al Parlamento Europeo de 2019, el 75% de los ciudadanos residentes en España consideran que su país se ha beneficiado de la pertenencia a la UE. A nivel del conjunto de los ciudadanos europeos el 67% de ellos consideran beneficiosa la pertenencia (Parlamento Europeo, 2018).

En el Eurobarómetro publicado en septiembre de 2021, se registró el mayor optimismo entre los ciudadanos europeos desde 2009 acerca del futuro de la UE. La mayoría de los ciudadanos están satisfechos con las medidas adoptadas por el BCE y el resto de las instituciones europeas para afrontar la crisis de la pandemia. Destacan en especial el plan de recuperación *NextGenerationEU* y el paquete de estímulos. El cambio en la política económica comunitaria para afrontar la crisis derivada de la pandemia en comparación con la crisis de 2008 ha sido bien recibido por los europeos que recuperan la confianza en las decisiones de la UE que había quedado seriamente dañada (Comisión Europea, 2021).

Afortunadamente, la UE sigue en la línea de prorrogar la suspensión temporal de las reglas del déficit con la prórroga de su exigibilidad hasta 2023. Aunque tras la invasión



de Ucrania por parte de Rusia el coste de la energía ha aumentado significativamente elevando la inflación de la zona euro por encima del 8% en mayo de 2022. Este descontrol de la inflación refuerza las posturas de los llamados *halcones* que exigen medidas para mantener la estabilidad de precios. El BCE afirmó en abril de 2022 que en el tercer trimestre del año finalizarán los programas de compra de deuda para controlar la inflación (Sanhermelando, 2022).

#### **6.4 Debate sobre la Inflación junto a los retos de la UE y de la eurozona**

El debate económico sobre la pertinencia de aplicar medidas económicas keynesianas o por el contrario más liberales o clásicas para afrontar las crisis sigue presente en la actualidad. Las diferentes posturas están relacionadas con los retos a los que se enfrenta la UE, la manera de resolverlos y el futuro del proyecto de integración.

En este debate destacan tres corrientes: los ortodoxos, los reformistas y los rupturistas. Los rupturistas como el premio nobel de economía Joseph Stiglitz o el experto en economía alemán Wolfgang Streeck apuestan por la impugnación del euro y por la salida de la unión monetaria para que los Estados recuperen su autonomía. Este enfoque va en contra del avance del proyecto europeo común defendiendo medidas más bien nacionalistas. Streeck habla de “corsé monetario del euro” (Streeck, 2019). Señala que la Unión Económica y Monetaria fue un error histórico para los países del mediterráneo como España, Grecia, Portugal incluso Francia argumentando que se necesitan distintos regímenes económicos para culturas económicas distintas. Streeck defiende que el sistema actual está hecho de forma que beneficia a Alemania puesto que es el país más interesado en el control de la inflación para beneficiar sus exportaciones mermando la competitividad de los países mediterráneos (Streeck, 2019). La democracia se ve cuestionada porque los países no son libres de tomar las medidas monetarias más beneficiosas para sus ciudadanos.

Joseph Stiglitz, por su parte, relaciona el auge de movimientos euroescépticos como en Italia con el diseño erróneo del sistema monetario en el que Alemania bloquea las reformas necesarias como con su negativa a la creación de un fondo común de garantía de depósitos para proteger los sistemas bancarios más expuestos (Stiglitz, 2018). Es cierta

esta idea que plantea Stiglitz, pero a mi juicio la solución no pasa por recuperar la autonomía monetaria de los países sino por presionar a Alemania para que realice concesiones. Como el propio Stiglitz menciona en su artículo, Alemania puede salvar el euro si entiende la necesidad de flexibilización y se centra en las necesidades de los ciudadanos de la Unión para ahorrarles sufrimiento (Stiglitz, 2018).

La segunda gran corriente es la de los ortodoxos como el economista español Daniel Lacalle. Esta línea de pensamiento apuesta por la adopción de políticas de austeridad, aunque eso conlleve la expulsión de determinados países de la Unión Económica y Monetaria. Estas exposiciones más liberales y clásicas sostienen la necesidad de evitar la política monetaria expansiva por sus efectos en el aumento de la inflación. Lacalle argumenta que es necesaria la subida de los tipos de interés porque, de lo contrario, se fomenta la inversión improductiva y se facilita la creación de burbujas. Sostiene que el BCE ha empleado la receta keynesiana para salir de la crisis con la política monetaria expansiva y fomentando el aumento del gasto público al flexibilizar el objetivo de déficit. El exceso de liquidez en los mercados incentiva el endeudamiento y socava la productividad (Lacalle, 2017). Lacalle y los ortodoxos también hablan problema del riesgo moral defendido por los países del norte de la Unión. Ven la emisión de eurobonos como una amenaza de riesgo moral porque desincentiva que los Estados periféricos sean productivos y realicen las reformas necesarias al recaer los costes en los Estados que sí cumplan con el objetivo de déficit y reduzcan su nivel de endeudamiento (Vaquer, 2013).

La tercera corriente de pensamiento para afrontar los retos de la UE es la de los reformistas como el economista español Juan Torres López. Sus tesis contrastan con las de Lacalle y con las de los rupturistas porque defienden la profundización en la integración europea con propuestas como la creación de un Tesoro y un gobierno europeo. Es imprescindible que se complete la unión económica y que se acelere en la unión política. Además, las transferencias fiscales entre países incrementan la cohesión en el seno de la UE y sería una verdadera muestra de la solidaridad europea por la política de redistribución de los recursos.

Torres López realiza una dura crítica a la UE y al BCE por sus políticas de austeridad empleando el término peyorativo “Austericidio” (López, 2019). Desde esta perspectiva, en lugar de atajar la crisis del 2008 de forma rápida como la FED, la actuación del BCE

provocó una segunda recesión con efectos nocivos destacando el sufrimiento de la población. El propio Jean-Claude Juncker reconoció como “imprudentes” estas medidas (López, 2019).

En medio de este debate emerge la cuestión sobre si se está produciendo una japonización de la economía europea y un estancamiento secular al no alcanzar tasas de crecimiento vigorosas (Ontiveros, 2016).

Es cierto que existe un envejecimiento de la población europea que implica dedicar una parte muy importante de los recursos a gasto no productivo como el mantenimiento del sistema de pensiones. La tendencia al incremento de la deuda pública y privada está aumentando, aunque es cierto que la guerra en Ucrania está distorsionando en parte esa realidad. Además, en la UE no hay saltos tan espectaculares de productividad porque se trata de una sociedad madura. Sin embargo, con la llegada de los fondos europeos *Next Generation* y su objetivo de modernizar la economía europea se puede favorecer la creación de nuevos sectores productivos que incrementen la productividad y riqueza de la UE.

Otro dato que niega esta japonización es que por el momento la UE no tiene 20 años de estancamiento económico y el nivel de deuda pública de Japón duplica la deuda soberana española. Si los tipos de interés siguen cercanos al 0%, hay baja inflación o incluso deflación, el nivel de deuda pública es muy elevado y el crecimiento económico es débil y esta situación se prolonga en el tiempo, entonces sí se podrá hablar de la japonización de la economía europea. La falta de crecimiento económico sólido genera problemas de deuda. En este escenario se puede caer en una trampa de liquidez eterna que congele la economía. Si los tipos de interés son nulos, sucesivos aumentos en la oferta monetaria ya no se traducen en mayores niveles de riqueza y producción, la política monetaria pierde su eficacia por lo que la palanca de la política fiscal debe intervenir de forma expansiva (Galán, 2022). La heterogeneidad de los países de la UE puede suponer una mayor japonización en ciertos países causando mayores niveles de desempleo y pobreza al soportar medidas de austeridad para corregir estos desequilibrios en la eurozona.

Es posible frenar el auge del nacionalismo en los países de la UE a través de la correcta aplicación de las medidas económicas. En periodos de crisis, las políticas relacionadas con la economía no deben ser procíclicas sino contracíclicas. Por ello, no coincido con

las posturas más ortodoxas como la de Daniel Lacalle. En tiempos de crisis y recesión como en 2008 o tras la crisis del Covid-19, si el BCE concentra sus esfuerzos en mantener a raya la inflación evitando utilizar los instrumentos de política monetaria expansiva y sin recurrir al aumento del gasto público, entonces las consecuencias a nivel social para los ciudadanos son extremadamente lesivas.

## 7. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

La realización del presente trabajo se ha traducido en un análisis que ha permitido obtener una serie de conclusiones sobre si las decisiones del BCE en política económica favorecen o no el proyecto de integración europeo.

En primer lugar, el principal problema de la UE para afrontar las crisis económicas es que no se ha acometido una unión económica completa. Los aspectos fundamentales de la política fiscal siguen siendo competencia de los Estados miembros. Sin la política fiscal común, la política monetaria pierde parte de su eficacia. No obstante, existe el Pacto de Estabilidad y Crecimiento modificado tras la crisis de 2008 que fortaleció la gobernanza económica de la UE con la introducción del Semestre Europeo como mecanismo para aprobar los presupuestos generales de los países miembros y mantener el déficit por debajo del 3%.

Las competencias de la UE también aumentaron en lo referente a la Unión Bancaria Europea con la creación del MUS y el MUR tras el rescate del sistema bancario español. Asimismo, se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad como fondo de rescate europeo, pero incorporando condicionalidad. Desde mayo de 2010, las medidas económicas aplicadas por el BCE se basaron en la rigidez y en los planes de austeridad como receta para salir de la crisis. Las consecuencias para la sociedad europea fueron muy nocivas con la creación de pobreza, precariedad y sobretodo con la pérdida de empleo. Las medidas económicas defendidas por los clásicos mostraron su ineficacia tal y como reconocieron desde el propio FMI. Estos errores establecieron el terreno perfecto para el surgimiento de los nacionalismos y populismos euroescépticos. Hay parte de estos movimientos de corte comunista como Podemos en España, pero también de corte más nacionalista como Marine Le Pen en Francia. La población descontenta por las políticas económicas de ajuste implementadas por la UE busca refugio en estos movimientos. Por ello es imprescindible que la política económica de la UE se focalice en el ciudadano europeo y en sus necesidades evitando poner en riesgo el futuro común europeo.

Así, el retorno del keynesianismo a las políticas económicas de la UE significó un creciente apoyo popular al BCE y al resto de instituciones europeas. Este apoyo aumentó tras la aplicación de una política monetaria y fiscal expansiva para paliar los efectos más

lesivos de la crisis derivada de la pandemia Covid-19. En esta ocasión, desde el inicio de la crisis, el BCE se ha alejado de las restricciones alemanas totalmente centradas en la estabilidad de precios para centrarse en las necesidades sociales de los europeos. El programa de fondos europeos *Next Generation* es prueba de ello.

A diferencia de la crisis actual, la crisis de 2008 fue de triple naturaleza: económica, financiera y de deuda. Se combatió en un inicio la crisis de deuda sin crecimiento económico ni inflación. Sin embargo, la actual crisis es sólo económica por lo que la situación macroeconómica es más fácil de gestionar, aunque existe el riesgo de aparición de una crisis financiera. Si la crisis económica se alarga en exceso y las empresas no se recuperan, se producirán impagos masivos perturbando la estabilidad bancaria.

Por este motivo, la eliminación de los estímulos monetarios por parte del BCE se ha de realizar de manera paulatina y con precaución para no dañar el tejido empresarial y aumentar la tasa de desempleo. Sin alcanzar un crecimiento económico vigoroso, los efectos de esa retirada de estímulos afectarán directamente a los ciudadanos y a las pequeñas y medianas empresas que siguen en plena recuperación de la crisis.

Tras la guerra en Ucrania, la inflación disparada ha obligado al BCE a comenzar la retirada de su programa de compra de activos para frenar la crisis inflacionaria. El reto para la UE es importante por la dificultad de devolver a la normalidad los tipos de interés sin crecimiento económico sólido.

En lo referente al futuro de la UE y los retos que afronta, las tesis defendidas por los reformistas son las que más apoyan el proyecto europeo de integración. Profundizar en esa integración con medidas como la creación de un Tesoro europeo o dotar al BCE de la capacidad de comprar deuda pública en el mercado primario, mejorarían la toma de decisiones en el seno comunitario.

El problema al que se enfrenta a menudo la UE es el del bloqueo de Alemania a ciertas iniciativas integradoras como la creación del fondo común de garantía de depósitos que proteja a los ciudadanos. Es difícil de apreciar esa solidaridad europea reflejada en el TUE y signo distintivo de la fundación de la UE.

La defensa del Estado del bienestar europeo es un pilar básico de la UE que refleja la solidaridad europea que se preocupa por las necesidades de los ciudadanos europeos. Tener más en cuenta las consecuencias a nivel social fortalece el sentimiento de pertenencia a la UE por parte de los europeos. Las políticas de austeridad y de recortes de gasto público no generan crecimiento económico para salir de los periodos de recesión. Con el fin de reducir las diferencias y desigualdades entre países europeos se podrían realizar transferencias fiscales entre los miembros. Otro instrumento fiscal interesante sería el de la creación de un fondo de estabilización europeo para ayudar a aquellos países que experimenten desajustes transitorios, evitando así acudir al MEDE.

Una de las medidas que más favorecerían el sentimiento europeísta es la de mutualizar el riesgo de la emisión de deuda compartiendo costes: eso es solidaridad y permite avanzar en el proyecto europeo. La emisión de deuda pública mutualizada por parte del BCE sería un paso realmente importante para la construcción europea. Aunque la oposición principalmente de Alemania frena esta iniciativa aludiendo al problema del riesgo moral.

Por último, no se puede afirmar que actualmente la economía de la UE sufra un proceso de japorización, aunque sí que hay ciertos indicios que son coincidentes. Para evitar esta japorización sería fundamental lograr la unión fiscal europea. También realizar reformas estructurales, favorecida por el programa *Next Generation*, que modernicen la economía europea y permitan mayores saltos de productividad generando riqueza, bienestar en la sociedad europea y reforzar el proyecto europeo de integración.

## 8. BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, R. (31 de 12 de 2019). La revolución con la que Roosevelt sacó a EE.UU. de la depresión y lo preparó para la guerra. *La Vanguardia*.
- Alcaraz, C., Claessens, S., Cuadra, G., Marques-Ibanez, D., & Sapriza, H. (2018). Whatever it takes. What's the impact of a major nonconventional monetary policy intervention. *Bank for International Settlements*.
- Andrés, G. G. (2020). Tareas Pendientes en Política Monetaria. *Revista de Economía ICE (Información Comercial Española): La UE tras la pandemia*, 95-111.
- Argandoña, A. (2020). Milton Friedman y el monetarismo en la teoría y en la práctica. *Iberian Journal of the History of Economic Thought*, 29-43.
- Arias, A. S. (18 de Octubre de 2017). *Economipedia*. Obtenido de Teoría Cuantitativa del Dinero : <https://economipedia.com/definiciones/teoria-cuantitativa-del-dinero.html>
- Azopardo, R. P. (2017). A la luz del Tratado de Lisboa: génesis y evolución del entramado institucional de la Unión Europea. *Revista Oasis*, 42-61.
- Banco Central Europeo. (7 de Junio de 2017). *Nota de Prensa: El BCE ha determinado que el Banco Popular Español S.A. estaba en graves dificultades o existía la probabilidad de que fuera a estarlo*. Obtenido de Banco Central Europeo-Supervisión Bancaria: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170607.es.html>
- Banco Central Europeo. (4 de Junio de 2020). *Nota de prensa BCE-4 de junio de 2020*. Obtenido de Decisiones de política monetaria : <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200604~a307d3429c.es.html>
- Banco Central Europeo. (2021). *El Portal "El BCE te escucha"*. Obtenido de Web oficial del BCE: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview002.es.html>
- Banco Central Europeo. (s.f.). *Banco Central Europeo*. Obtenido de BCE, SEBC y Eurosistema: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.es.html>
- BBVA. (14 de Diciembre de 2017). Obtenido de Educación Financiera: <https://www.bbva.com/es/keynes-vs-hayek-lo-debes-saber/>
- BBVA. (24 de Junio de 2021). *¿Qué es el IPC armonizado?* Obtenido de BBVA.es: <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/finanzas-personales/ipc-armonizado.html>
- Cantero-Sáiz, M., Sanfilippo-Azofra, S., Torre Olmo, M. B., & López-Gutiérrez, C. (2015). El riesgo soberano y sus efectos asimétricos sobre la transmisión de la política monetaria. *Revista Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 33-50.
- CincoDías. (27 de Octubre de 2020). El BCE defiende la creación de un banco malo europeo para evitar una subida de los créditos dudosos. *CincoDías-El País*.
- CincoDías. (21 de Septiembre de 2021). *Guindos carga contra las pensiones y salarios públicos indexados a la inflación*. Obtenido de Cinco Días: [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/09/21/mercados/1632220864\\_846999.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/09/21/mercados/1632220864_846999.html)



- Comisión Europea. (10 de Septiembre de 2021). *Eurobarómetro: el optimismo sobre el futuro de la UE, en sus niveles más altos desde 2009*. Obtenido de Comisión Europea-Zona de Prensa:  
[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip\\_21\\_4610](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_21_4610)
- Consejo de la Unión Europea. (29 de Julio de 2021). *Recomendación del Consejo de 18 de junio de 2021*. Obtenido de Diario Oficial de la Unión Europea:  
<https://www.boe.es/doue/2021/304/Z00038-00042.pdf>
- Consejo Europeo y Consejo de la UE. (9 de 12 de 2020). *Mecanismo Único de Supervisión*. Obtenido de Unión Bancaria UE:  
<https://www.consilium.europa.eu/es/politicas/banking-union/single-supervisory-mechanism/>
- Davis, M. (31 de Octubre de 2021). *U.S. Government Financial Bailouts*. Obtenido de Investopedia:  
<https://www.investopedia.com/articles/economics/08/government-financial-bailout.asp>
- Edwards, J. (29 de Noviembre de 2018). *La austeridad ha dañado considerablemente a Europa: estas son las estadísticas que lo demuestran*. Obtenido de Business Insider: <https://www.businessinsider.es/austeridad-ha-danado-considerablemente-europa-estas-son-estadisticas-que-demuestran-337485?amp=1>
- Eichengreen, B. (2016). El Banco Central Europeo del problema a la solución. *OpenMind BBVA*.
- elEconomista. (s.f.). *Diccionario elEconomista*. Obtenido de elEconomista.es:  
<https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/deflacion>
- Escudero, M. L. (2015). La Nueva Gobernanza Económica de la Unión Europea: ¿Una auténtica unión económica en formación? *Derecho Comunitario Europeo*, 361-433.
- Estefanía, J. (6 de Enero de 2013). Errores que llevan al sufrimiento. *El País*.
- Europa Press. (24 de Septiembre de 2008). *El BCE inyecta 90.000 millones de euros y 40.000 millones de dólares en tres operaciones*. Obtenido de ElEconomista.es:  
<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/767652/09/08/Economia-Macro-El-BCE-inyecta-90000-millones-de-euros-y-40000-millones-de-dolares-en-tres-operaciones.html>
- Europa Press. (11 de Diciembre de 2018). *La Justicia europea avala el programa de compra de deuda pública del BCE*. Obtenido de Europapress.es-Finanzas:  
<https://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-justicia-europea-avala-programa-compra-deuda-publica-bce-20181211105051.html>
- Europa Press. (22 de Abril de 2022). *España, sexto país de la Unión Europea con más déficit y cuarto con más deuda de 2021*. Obtenido de The Objective-Economía:  
<https://theobjective.com/economia/2022-04-22/deficit-eurozona-2021/>
- European Commission. (28 de March de 2014). *Official EU website press corner*. Obtenido de A comprehensive EU response to the financial crisis: substantial progress toward a strong financial framework for Europe and a banking union for the eurozone:  
[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO\\_14\\_244](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_14_244)
- Expansión. (2014). *Deuda Pública de España*. Obtenido de Datosmacro.com:  
<https://datosmacro.expansion.com/deuda/espana?anio=2014>

- Fernández-Villaverde, J., & Santos, T. (27 de Enero de 2019). La Crisis de la Unión Europea.
- Fondation Robert Schuman. (10 de Mayo de 2011). *Declaración del 9 de mayo de 1950 pronunciada por Robert Schuman*. Obtenido de Fondation Robert Schuman: <https://www.robert-schuman.eu/es/doc/questions-d-europe/qe-204-es.pdf>
- Galán, A. (8 de Abril de 2022). *¿Qué es la japonización y por qué podría ser un problema para la Unión Europea?* Obtenido de Nexu.es: <https://nexu.es/finanzas/que-es-japonizacion-por-que-podria-ser-problema-union-europea/#:~:text=En%20econom%C3%ADa%2C%20la%20japonizaci%C3%B3n%20es,de%20inter%C3%A9s%20cero%20o%20negativos.>
- Guimbao, J. F. (2021). Inteligencia Artificial: una carrera hacia un futuro tecnológico. *Instituto Español de Estudios Estratégicos*, 1-18.
- Hobolt, S. B., & E. de Vries, C. (2016). Public Support for European Integration. *Annual Review of Political Science*, 413-432.
- Instituto Nacional de Estadística. (24 de Enero de 2013). *Encuesta de Población Activa (EPA)-Cuarto trimestre de 2012*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística-Notas de Prensa: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4211/epa0412.pdf>
- Jahan, S., Saber Mahmud, A., & Papageorgiou, C. (2014). ¿Qué es la economía keynesiana? *Finanzas & Desarrollo*, 53-54.
- Jones, E. (Enero de 2021). *El debate que viene sobre la política macroeconómica europea*. Obtenido de Funcas: <https://www.funcas.es/articulos/el-debate-que-viene-sobre-la-politica-macroeconomica-europea/>
- Keynes, J. M. (1936). *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*. México-Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- La Vanguardia-Redacción. (25 de Septiembre de 2012). La deuda española con los bancos alemanes y franceses es de casi 200.000 millones. *La Vanguardia*.
- Lacalle, D. (16 de Octubre de 2017). *¿Por qué es urgente subir los tipos de interés?* Obtenido de Daniel Lacalle: <https://www.dlacalle.com/por-que-es-urgente-subir-los-tipos-de-interés/>
- Laffaye, S. (2008). La crisis financiera: origen y perspectivas. *Revista del CEI*, 43-63.
- López, J. T. (29 de Septiembre de 2019). *Europa vuelve a equivocarse*. Obtenido de Nuevatribuna.es: <https://www.nuevatribuna.es/opinion/juan-torres-lopez/europa-vuelve-equivocarse/20190929113433166655.html>
- Ontiveros, E. (2016). La Crisis de la Eurozona. *Economía Europea*, 319-336.
- Parlamento Europeo. (mayo de 2018). *El 75% de los españoles cree que pertenecer a la UE beneficia a España*. Obtenido de Comunicados de Prensa-Oficina en España del Parlamento Europeo: <https://www.europarl.europa.eu/news/es/press-room/20180430IPR02840/el-75-de-los-espanoles-cree-que-pertenecer-a-la-ue-beneficia-a-espana>
- Parlamento Europeo. (2021). *Fichas técnicas sobre la Unión Europea*. Obtenido de La Política Monetaria Europea: [https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU\\_2.6.3.pdf](https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_2.6.3.pdf)
- Peirón, F. (10 de Diciembre de 2019). Paul Volcker, el sabio que combatió la inflación. *La Vanguardia*.
- Porta, D. d. (2015). Del 15M a Podemos: resistencia en tiempos de recesión. (J. Masullo, & M. Portos, Entrevistadores)

- Quirós, L. B. (1 de Octubre de 2003). *Allende o la destrucción de la economía chilena*. Obtenido de elcato.org: <https://www.elcato.org/allende-o-la-destruccion-de-la-economia-chilena>
- Rallo, J. R. (16 de Marzo de 2012). ¿Qué es el efecto expulsión? *Libertad Digital* .
- Salazar, M. P. (2008). El origen del pánico de 2008: la crisis del mercado de crédito hipotecario en Estados Unidos. *Revista de Economía Institucional*.
- Sanhermelando, J. (14 de Abril de 2022). El BCE pone fin a la compra de deuda: los tipos podrán subir ya en verano. *El Español*.
- Serrano, F. J. (14 de Mayo de 2021). *Economistas de agua dulce, economistas de agua salada*. Obtenido de Verdad Económica: <https://verdadeconomica.com/economistas-de-agua-dulce-economistas-de-agua-salada/>
- Stiglitz, J. E. (22 de Junio de 2018). ¿Es posible salvar el euro? *El País*.
- Streeck, W. (17 de Marzo de 2019). Alternativas al corsé monetario del euro. *El País*.
- Tomás, R. (9 de Enero de 2009). *Economía y Sociedad en el siglo XVI*. Obtenido de La Revolución de los Precios: <https://blogs.ua.es/raqueltomas/la-revolucion-de-los-precios/>
- Ugarte, E., León, J., & Parra, G. (2017). La Trampa de Liquidez, historia y tendencias de investigación: un análisis bibliométrico. *Revista Problemas del Desarrollo*, 165-185.
- Unión Europea. (s.f.). *NextGenerationEU*. Obtenido de Web oficial de la UE-NextGenerationEU: [https://europa.eu/next-generation-eu/index\\_es](https://europa.eu/next-generation-eu/index_es)
- Universidad Camilo José Cela. (Mayo de 2018). *La UE refuerza la estrategia de Comunicación de sus instituciones*. Obtenido de ID Digital School-Universidad Camilo José Cela: <https://master-comunicacion.es/blogmastercomunicacion/la-ue-refuerza-la-estrategia-de-comunicacion-de-sus-instituciones/>
- Vaquero, J. (2013). Moral a medida: el abuso del "riesgo moral" en la crisis del Euro. *Opinión CIDOB*.
- Vidal-Folch, X. (21 de Mayo de 2021). El fiasco del rescate bancario. *El País*.
- Wilson, D. J. (2012). Fiscal Spending Jobs Multipliers: Evidence from the 2009 American Recovery and Reinvestment Act. *American Economic Journal: Economic Policy* , 251-282.

<http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/oasis/article/view/4916/5864>