



TRABAJO FIN DE GRADO
GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS
CURSO ACADÉMICO 2023/2024
CONVOCATORIA OCTUBRE

ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS Y FISCALES DE LA EUROZONA. Con la influencia de las últimas crisis financiera, pandémica y bélica

AUTOR: Cermeño Tauroni, Pablo

DNI: 11871517K

En Móstoles, a 1 de noviembre de 2023

RESUMEN:

Las últimas crisis que ha vivido el mundo son indudablemente conocidas y sufridas por todos. La respuesta de los dirigentes y organismos, que rigen las instituciones que nos gobiernan, es determinante de cara al impacto de estas crisis en nuestras vidas. La crisis financiera de 2008 supuso un antes y un después en la gestión de la economía de muchos países, potencias como Alemania o Francia vieron como sus proyectos económicos se veían afectados por esta crisis, mientras que otros países como España, Grecia, Irlanda o Italia, sufrían los azotes más severos de esta recesión.

Por otro lado, la reciente crisis del COVID19 y su falta de precedentes recientes, no solo han cambiado políticas en los gobiernos, sino que han cambiado la forma de vivir de las personas. El impacto económico de esta crisis ha sido enorme, debido al paro completo de cualquier actividad económica en los periodos de cuarentena.

Por último, el reciente conflicto bélico entre Rusia y Ucrania ha vuelto a sacudir el mundo, y más en concreto a Europa, debido a la crisis de materias primas que ha originado y más severa, la crisis energética.

El trascendental impacto de las decisiones que llevan a cabo los dirigentes y organismos competentes en la vida de la población ligado a la enorme exigencia ofrecida por la poca similitud entre crisis requiere de una respuesta eficaz y contundente por parte de estos, de ahí la relevancia de este tema.

Palabras clave: Crisis, políticas, instituciones, organismos, medidas, gobiernos, Unión Europea.

ABSTRACT:

The latest crises that the world has experienced are undoubtedly known and suffered by all. The response of the leaders and organizations that govern the institutions that govern us is decisive in terms of the impact of these crises on our lives. The financial crisis of 2008 marked a turning point in the management of the economy of many countries, powers such as Germany and France saw how their economic projects were affected by this crisis, while other countries such as Spain, Greece, Ireland and Italy, suffered the most severe scourges of this recession.

On the other hand, the recent COVID19 crisis and its lack of recent precedents have not only changed government policies but have also changed the way people live. The economic impact of this crisis has been enormous, due to the complete cessation of any economic activity during quarantine periods.

Finally, the recent war between Russia and Ukraine has once again shaken the world, and more specifically Europe, due to the raw materials crisis it has caused and, more severely, the energy crisis.

The far-reaching impact of the decisions made by the leaders and competent bodies on the lives of the population, together with the enormous demands offered by the lack of similarity

Pablo Cermeño Tauroni

between crises, requires an effective and forceful response from them, hence the relevance of this topic.

Keywords: Crisis, policies, institutions, agencies, measures, governments, European Union.

ÍNDICE DE CONTENIDOS.

- I. Introducción
 - 1. Objetivo del TFG
 - 2. Metodología
 - 3. Contexto
 - I.3.1. Introducción de la Unión Europea
 - I.3.2. Principales organismos de la Unión Europea
 - I.3.3. Políticas de la Unión Europea

- II. La Gran Recesión
 - 1. Origen y causas
 - 2. Consecuencias
 - 3. Medidas adoptadas

- III. La Covid-19
 - 1. Origen
 - 2. Consecuencias
 - 3. Medidas adoptadas

- IV. Conflicto bélico entre Rusia y Ucrania
 - 1. Origen y causas
 - 2. Consecuencias
 - 3. Medidas adoptadas

- V. Conclusiones

- VI. Bibliografía

ÍNDICE DE TABLAS.

Tabla 1. Las Instituciones de la UE.	11
Tabla 2. Los instrumentos de la política monetaria del BCE.	12
Tabla 3. Medidas de política monetaria adoptadas por el BCE para paliar los efectos de la crisis del COVID-19.	30
Tabla 4. Evolución de precios y estructura del gasto de los hogares españoles entre 2021 y 2022.	38

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.

Ilustración 1. Funcionamiento del mecanismo de transmisión.....	14
---	----

ÍNDICE DE GRÁFICAS.

Gráfico 1. Variación anual del precio de la vivienda en EE. UU. entre 2000 y 2008.....	15
Gráfico 2. Evolución del tipo de interés de la FED en EE. UU. entre 2000-2006.....	16
Gráfico 3. Evolución del porcentaje de déficit sobre el PIB en la Eurozona entre 2002 y 2015.....	18
Gráfico 4. Evolución de la prima de riesgo española frente a la alemana entre 2006 y 2015.....	19
Gráfico 5. Evolución del PIB a precios constantes de 2010 (US dólar) en España, la Unión Europea y Estados Unidos.....	21
Gráfico 6. Evolución del crecimiento porcentual anual del PIB en España, la Unión Europea y Estados Unidos.....	22
Gráfico 7. Evolución del porcentaje interanual del IPC en España, la Unión Europea y Estados Unidos.....	23
Gráfico 8. Evolución de la tasa de paro en EE. UU., España y la UE entre 2004-2013.....	24
Gráfico 9. Evolución del tipo de cambio euro dólar entre 2004 y 2017.....	24
Gráfico 10. Línea temporal de la evolución de la COVID-19.....	26
Gráfico 11. Evolución del turismo internacional entre 2010 y 2020 en millones de turistas.....	27
Gráfico 12. Evolución de la deuda bruta de las administraciones públicas como porcentaje de su PIB entre 2016 y 2022.....	28
Gráfico 13. Evolución del PIB a precios constantes de 2010 (US dólar) entre 2014 y 2022. (Billones de dólares).....	31
Gráfico 14. Evolución del porcentaje interanual del IPC en España, la Unión Europea, Estados Unidos, China y Reino Unido.....	32
Gráfico 15. Evolución de la tasa de paro en EE. UU., España, la UE, Reino Unido y China entre 2015-2021.....	33
Gráfico 16. Evolución del tipo de cambio euro dólar entre 2018 y 2021.....	34
Gráfico 17. Evolución del IPC e IPC Armonizado entre 2020 y 2023.....	36
Gráfico 18. Diferencia del coste salarial del sector privado en la Eurozona desde 2012 hasta 2022.....	36
Gráfico 19. Evolución de los precios del petróleo, gas y otras materias primas entre 2021 y 2023.....	39
Gráfico 20. Evolución de los tipos de interés de la FED y BCE entre 2020 y 2023.....	40
Gráfico 21. Evolución del PIB a precios constantes de 2010 (US dólar) entre 2019 y 2022. (Billones de dólares).....	42
Gráfico 22. Evolución del porcentaje interanual del IPC en España, la Unión Europea, Estados Unidos, Alemania, Francia y Reino Unido.....	43
Gráfico 23. Evolución de la tasa de paro en EE. UU., España, la UE, Francia, Alemania y Portugal entre 2021 y 2022.....	43
Gráfico 24. Evolución del tipo de cambio euro-rublo ruso entre 2021 y 2022.....	44

I. INTRODUCCIÓN

1.1 Objetivo del TFG

El objetivo de este TFG es confeccionar un estudio y posterior análisis cualitativo de las últimas crisis que han azotado el mundo, su impacto en la economía y las medidas adoptadas por los principales organismos competentes para paliar los efectos de las mismas.

Para llevar a cabo esta investigación, resulta necesario contextualizar el estudio y visitar ciertos fundamentos de la teoría macroeconómica, de modo que el lector haciendo uso de estos, pueda seguir de una manera clara y completa este estudio y análisis.

1.2 Metodología

Respecto a la metodología empleada en este trabajo, esta responde en primer lugar a una revisión de las principales instituciones e instrumentos de la política monetaria de la Unión Europea.

En segundo lugar, se ofrece una revisión documental y posterior análisis de las consecuencias y medidas adoptadas por cada crisis, haciendo uso de algunas de las variables macroeconómicas de referencia, respaldado por bases de datos fiables como el Eurostat o el Banco Mundial.

En último lugar y una vez expuesto el análisis previo, se procede a aportar una visión crítica y objetiva de las medidas implementadas en cuanto a su eficacia e impacto para resolver o paliar los efectos de las crisis.

1.3 Contexto

Esta sección, que se subdivide en tres apartados, pone en contexto sobre la Unión Europea (UE), abarcándola en el primer subapartado y tratando sus aspectos más básicos. En el segundo subapartado se tratan los principales organismos de la Unión Europea y sus principales funciones. Por último, en el tercer subapartado, se abarcan las políticas que se llevan a cargo desde la UE para cumplir con sus objetivos.

1.3.1 Introducción de la Unión Europea.

La Unión Europea tal y como la conocemos hoy, está conformada por 27 estados miembros. Es una asociación política y económica que tiene sus orígenes en el diálogo entre países tras la segunda guerra mundial y la creación de la OTAN. Más tarde con el tratado de Roma en 1957, se crea uno de los predecesores directos de la UE con la Comunidad Económica Europea (CEE).

Finalmente es con el Tratado de Maastricht donde nace la Unión Europea tal y como la conocemos hoy, y donde se establecieron las bases para la creación de un mercado único, de un espacio económico común, de una Europa “sin fronteras” para los ciudadanos y para las transacciones entre países miembros. Esta idea se culmina con la creación de la moneda única en 1999, el “euro”.

1.3.2 Principales organismos de la Unión Europea.

La UE cuenta con diversos organismos e instituciones para la consecución de su objetivo principal en materia económica: la estabilidad de precios.

1.3.2.1 La Comisión Europea.

La Comisión Europea es el poder ejecutivo de la UE. Es responsable de proponer legislación, aplicar políticas y gestionar las operaciones cotidianas de la UE. La Comisión formula políticas económicas, supervisa el cumplimiento de las normas de la UE por parte de los Estados miembros y representa a la UE en las negociaciones comerciales internacionales.

Ursula Von der Leyen ocupa la presidencia desde el 1 de diciembre de 2019. Este cargo es propuesto por el Consejo Europeo y elegido por el Parlamento Europeo. La Comisión Europea se compone también de un colegio de comisarios que son designados por cada Estado miembro de la UE en consulta con la presidenta. Cada comisario es responsable de un área específica de política y trabaja en estrecha colaboración con los servicios de la Comisión. (European Union, 2023).

1.3.2.2 El Banco Central Europeo.

El Banco Central Europeo (BCE) es el responsable de la dirección de la política económica y monetaria de la UE, así como de gestionar el euro y mantener la estabilidad de precios en la unión. Estas funciones que desempeña las lleva a cabo a través de: el establecimiento de los tipos de interés a los que presta a los bancos comerciales de la zona euro y mediante el cual se controla la inflación y la oferta monetaria; la gestión de las reservas de divisas de la eurozona mediante la cual se equilibran los tipos de cambio; da garantía de que las instituciones y mercados financieros gocen de una buena supervisión por parte de los organismos nacionales; así como vela por la consistencia y seguridad del sistema bancario europeo.

El BCE está presidido por Christine Lagarde desde el 1 de noviembre de 2019. El Presidente cuenta con un mandato de 8 años no renovables. El BCE también cuenta con tres órganos decisorios: el Consejo de Gobierno, el Comité Ejecutivo y el Consejo General. Estos tres órganos se encargan de tomar las decisiones, de gestionar el funcionamiento diario y de desempeñar una función consultiva y coordinativa (European Union, 2023).

En realidad, el BCE no es más que la institución central del Sistema Europeo de Bancos Centrales Europeos (SEBC), donde están incluidos todos los Bancos Centrales de la zona euro.

1.3.2.3 Eurogrupo.

El Eurogrupo es una reunión informal de los ministros de finanzas de los países de la Eurozona (los 19 Estados miembros de la UE que han adoptado el euro como su moneda). El Eurogrupo discute y coordina las políticas económicas y monetarias dentro de la Eurozona, incluyendo asuntos relacionados con el euro, la disciplina fiscal y la estabilidad financiera.

El Eurogrupo está presidido por un Presidente que es elegido por los ministros de finanzas de los países de la Eurozona. El Presidente del Eurogrupo tiene un mandato renovable de dos años y medio. Actualmente, desde el 13 de julio de 2020, el Presidente del Eurogrupo es Paschal Donohoe (European Union, 2023).

1.3.2.4 Parlamento Europeo.

El Parlamento Europeo es el órgano legislativo elegido directamente de la UE. Si bien su función principal es aprobar legislación, también desempeña un papel esencial en asuntos económicos. El Parlamento participa en discusiones presupuestarias, examina las políticas económicas propuestas por la Comisión Europea y brinda supervisión democrática.

El Parlamento Europeo elige a su Presidente en cada legislatura, que tiene una duración de cinco años. El Presidente del Parlamento Europeo es elegido por los diputados al comienzo de cada legislatura. Desde el 18 de enero de 2022, la Presidenta del Parlamento Europeo es Roberta Metsola. El Parlamento Europeo está compuesto por diputados elegidos directamente por los ciudadanos de la UE en elecciones que se celebran cada cinco años. El número de diputados por país está determinado por el tamaño de la población de cada Estado miembro (European Union, 2023).

Estas instituciones trabajan conjuntamente para dar forma a las políticas económicas, regulaciones financieras, acuerdos comerciales y otros asuntos que afectan el panorama económico de la UE. Los Estados miembros cuentan también con sus propias instituciones nacionales, como los ministerios de finanzas y los bancos centrales, que desempeñan un papel en la toma de decisiones económicas a nivel nacional.

1.3.2.5 El Consejo Europeo.

El Consejo Europeo está formado por los Jefes de Estado o de Gobierno de cada Estado miembro de la UE, junto con el Presidente del Consejo Europeo y el Presidente de la Comisión Europea. Aunque el Consejo Europeo se centra en establecer la dirección política general de la UE, también aborda importantes cuestiones económicas, como la aprobación del presupuesto plurianual de la UE y el debate de las reformas económicas.

El Consejo Europeo está presidido por un Presidente que es elegido por los jefes de Estado o de gobierno de los Estados miembros de la UE que son quienes conforman el Consejo. El Presidente del Consejo Europeo tiene un mandato renovable de dos años y medio. Actualmente, desde el 1 de diciembre de 2019, el Presidente del Consejo Europeo es Charles Michel (European Union, 2023).

1.3.2.6 El Tribunal de Cuentas Europeo.

El TCE se encarga de comprobar que los fondos de la UE se perciben y se utilizan de manera correcta y así contribuye a mejorar la gestión financiera de la UE. Para llevar a cabo su función, el TCE audita los ingresos y gastos de la UE y verificar el uso y percepción de los fondos; supervisa a los poseedores de los fondos de la UE y los somete a controles; elabora conclusiones y recomendaciones para la Comisión Europea y los gobiernos nacionales

incluidos en sus informes de auditoría; informa de posibles fraudes, corrupción u otras actividades ilegales en la utilización de esos fondos; y confecciona un informe anual para que tanto el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE tomen cuenta antes de aprobar la gestión de los presupuestos.

El TCE está presidido por Tony Murphy y cuenta con miembros del Tribunal que son elegidos por el Consejo (European Union, 2023).

Tabla 1. Las Instituciones de la UE.

Institución	Descripción
Comisión Europea	Órgano ejecutivo de la UE, responsable de formular y ejecutar políticas económicas, proponer legislación y vigilar el cumplimiento.
Banco Central Europeo (BCE)	Banco central de la eurozona, encargado de la política monetaria, controlar la inflación y establecer las tasas de interés.
Eurogrupo	Reunión informal de ministros de Finanzas de la eurozona para coordinar políticas económicas y discutir temas financieros.
Parlamento Europeo	Institución legislativa de la UE, elegida directamente por los ciudadanos, que participa en la toma de decisiones económicas.
Consejo Europeo	Reunión de líderes de los Estados miembros que define orientaciones políticas generales de la UE, incluidas cuestiones económicas.
Tribunal de Cuentas Europeo	Institución independiente que verifica y controla las cuentas y la gestión financiera de la UE para asegurar el uso adecuado de los fondos públicos.

Fuente: Elaboración propia.

1.3.3 Políticas de la UE.

Respecto a las políticas de la UE, esta se centra en la política monetaria, la cual es el conjunto de decisiones y acciones adoptadas por los Bancos Centrales y que se basan en una serie de principios y normas que buscaban promover la estabilidad, el crecimiento económico y la convergencia entre los países miembros.

Estas políticas, se encuentran bajo el marco que amparaba la Unión Económica Monetaria del Tratado de Maastricht, en el cual se atendía a dos pilares básicos: una política monetaria única y un conjunto de políticas fiscales nacionales coordinadas (Alloza, et al... 2021).

Entre los objetivos principales del BCE se encuentra el mantener una tasa de inflación por debajo del 2%. Para ello, cuenta con una serie de instrumentos que forman las políticas monetarias convencionales:

Tabla 2. Los instrumentos de la política monetaria del BCE.

Instrumento	Descripción
El tipo de interés	Una de las principales herramientas, cuyo nivel fija el propio BCE y que es el tipo de interés referencia al que los bancos conceden los préstamos a los hogares y empresas.
Operaciones de mercado abierto	Las entidades de crédito reciben una cantidad determinada de liquidez por parte del BCE a un plazo concreto, a cambio de que estas le entreguen a cambio un activo financiero como garantía.
Facilidades permanentes	Con este instrumento el BCE, proporciona y absorbe liquidez en el plazo de un día. Existen dos tipos: facilidad marginal de crédito y la facilidad marginal de depósito.
Coefficiente de caja	Las entidades de crédito han de cumplir con la obligación mensual de dejar un porcentaje de los depósitos de los clientes en una cuenta del banco central.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos BBVA.

Existen también, otras medidas monetarias no convencionales que el BCE puede verse obligado a utilizar si, los instrumentos convencionales anteriormente mencionadas no llegaran a surtir efecto y las situación fuera extrema. Las medidas son las siguientes (BBVA, 2018):

- Operaciones de inyección de liquidez.
- Ampliación de la lista de activos financieros aceptados.
- Adquisición de títulos de bonos de deuda pública o privada.

Estos instrumentos gozan de un carácter excepcional y puntual, pudiendo solo implementarse cuando los instrumentos convencionales no han tenido efectividad alguna.

El mecanismo de transmisión

Una vez el BCE pone en uso los instrumentos arriba mencionados, tiene lugar en la economía el conocido como mecanismo de transmisión. Es el resultado de el efecto directo que tiene, por ejemplo, la subida de los tipos de interés decretada por el BCE sobre los tipos del resto de BC, e indirectamente sobre el resto de tipos de interés, el nivel de precios y la actividad económica.

Es de vital importancia el buen entendimiento de los canales que conforman el mecanismo de transmisión monetaria, debido a que es crucial para conocer el alcance e impacto de las decisiones y así mantener la estabilidad de precios (BCE, 2000). Estos canales se dividen entre domésticos y externos, y a través de estos canales la oferta monetaria: (García & Albentosa, 2007):

Canales domésticos.

- Canal del tipo de interés.

Modifica los tipos de interés en los mercados monetarios y por consiguiente, el precio al que las entidades de crédito conceden sus préstamos a las empresas y familias. También influyen en el precio que han de pagar las Administraciones a la hora de financiar sus deudas.

- Canal del precio de los activos.

Incide en la demanda de activos financieros y en los movimientos de capital.

- Canal del crédito.

Influye en la disponibilidad de créditos para consumidores y empresas, alterando las elecciones relacionadas con el consumo, el ahorro y las inversiones tanto de los actores económicos como de las compañías.

- Canal de las expectativas.

Impacta en las proyecciones acerca de posibles cambios futuros en las tasas de interés, lo cual tiene repercusiones en las tasas de interés a corto y mediano plazo.

- Canal del tipo de cambio.

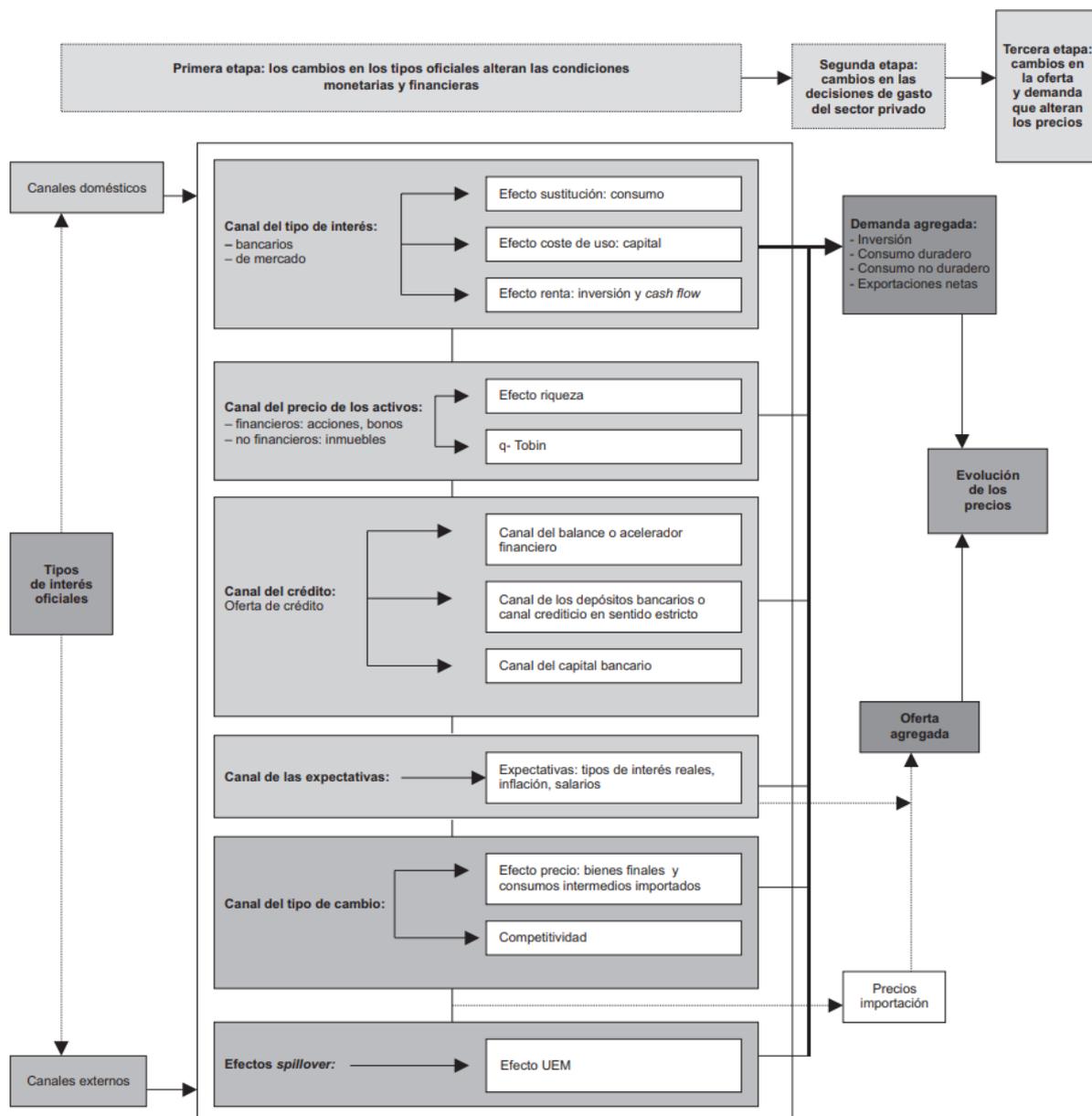
Afecta a las fluctuaciones en el tipo de cambio que a su vez, impactan en la inflación a través de los precios de bienes importados, afectando la competitividad y generando efectos en la demanda agregada y los precios finales.

Canal externo.

- Efectos *spillover*.

Las variación de las condiciones, dentro de una unión monetaria, de oferta y demanda de un país, repercute a su vez en otras economías al generar nuevos efectos, adquiriendo este canal la denominación de *spillover*.

Ilustración 1. Funcionamiento del mecanismo de transmisión.



Fuente: García y Albentosa, 2007.

II. LA GRAN RECESIÓN

2.1 Origen y causas.

Esta crisis financiera que tuvo su inicio a finales del año 2007 y que originó una severa recesión en los años posteriores, tiene su estallido en Estados Unidos.

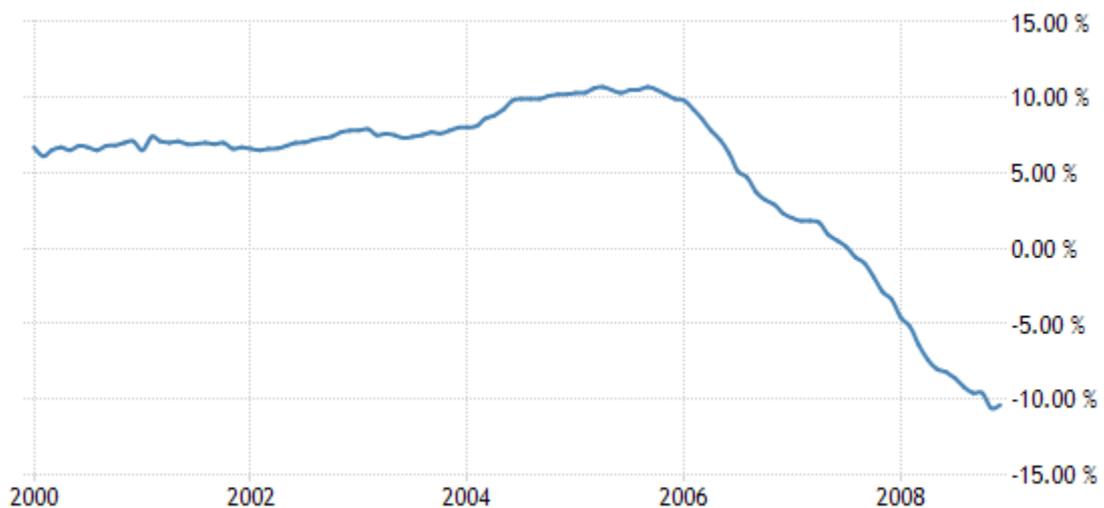
Varios de los principales bancos de inversión más importantes de la bolsa de Nueva York, colapsaron dando pie a un efecto dominó que se vería reflejado en la economía mundial afectando muy severamente a la zona euro. A diferencia de otras crisis financieras, el abismal

impacto de esta en la economía lleva a que su principal análoga sea la crisis de 1929, La Gran Depresión.

La crisis hipotecaria es señalada por gran parte de los autores como causa principal de la crisis. El escritor Michael Lewis (2010), expone los acontecimientos en el mercado hipotecario y bancario que condujeron a la crisis, poniendo el énfasis en seis factores que hicieron estallar la crisis en EE. UU.

En primer lugar, se centra la atención en la creación de una burbuja inmobiliaria en la que los precios de las viviendas se dispararon de manera insostenible debido a una excesiva especulación por parte de promotores, préstamos irresponsables otorgados por los bancos y una creencia popular que abogaba por una más prolongada subida de los precios.

Gráfico 1. Variación anual del precio de la vivienda en EE. UU. entre 2000 y 2008.



Fuente: Tradingeconomics a partir de datos de FHFA.

De acuerdo con la Agencia Federal de Financiación de la Vivienda (2023), el precio de la vivienda en EE. UU. llegó a tener una variación anual de un 15% en los años previos a la crisis, hasta más tarde llegar a deteriorarse su valor hasta cerca de un -20% a finales de 2008. La creencia popular de que los precios no descenderían y la especulación con el precio de la vivienda, fue la condena para muchas entidades y familias.

En segundo lugar, el autor apunta a las hipotecas subprime, que eran préstamos hipotecarios de alto riesgo concedidos a prestatarios con bajos ingresos o historiales de crédito deficientes. Estos préstamos se agruparon y se convirtieron en activos respaldados por hipotecas MBS (Mortgage Bank Securities) que se vendieron en los mercados financieros.

Lewis (2010), señala en tercer lugar la titulización y productos financieros complejos, donde los bancos y otras instituciones financieras crearon productos financieros complejos, como CDO (Obligaciones de Deuda Colateralizadas), que agrupaban diversas MBS y otros activos, a menudo con calificaciones crediticias infladas, generando una falsa percepción de seguridad.

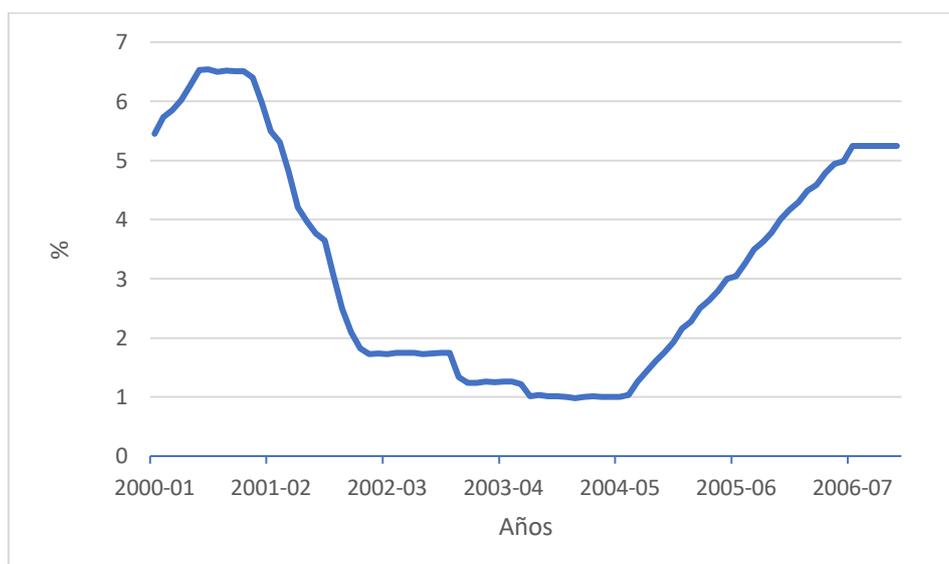
En cuarto lugar, se incide en la falta de regulación y supervisión por parte de las autoridades reguladoras competentes del sector financiero, La ausencia de medidas preventivas permitió prácticas de préstamos irresponsables y la propagación de activos de riesgo por todo el sistema financiero sin una adecuada evaluación de su calidad.

En quinto lugar, se hace alusión a la “ceguera y complacencia” por parte de muchos actores clave en el sector financiero, incluyendo agencias de calificación crediticia, inversores, bancos y reguladores. Estos subestimaron los riesgos y se mostraron ciegos ante la magnitud de la burbuja inmobiliaria y su posible estallido.

Por último, la falta de liquidez y quiebra de instituciones financieras es el último punto indicado por el autor. Muchas instituciones financieras, cuando el mercado inmobiliario se desplomó y los valores de los activos respaldados por hipotecas perdieron gran parte de su valor, muchas instituciones financieras enfrentaron graves problemas de liquidez y solvencia, llevando a la quiebra a algunas de las principales empresas de Wall Street.

Sin embargo, algunos autores como González, Pérez, & Montoya (2009), centran el origen de las causas en el exceso de endeudamiento y gasto por parte de la sociedad norteamericana, los cuales estaban alentados por los bajos tipos de interés ofrecidos en el país.

Gráfico 2. Evolución del tipo de interés de la FED en EE. UU. entre 2000-2006.



Fuente: Elaboración propia a partir datos FED.

Los bajos tipos durante el periodo comprendido entre principios de 2002 y mediados de 2004, impulsó a las familias a gastar a base de financiación, factor que más tarde haría mella en las mismas al no poder hacer frente al pago de los créditos solicitados debido a la falta de liquidez que sufrían. Gran parte de este gasto desmesurado fue dirigido al sector inmobiliario donde las familias adquirieron viviendas por encima de sus capacidades de pago. Tal y como apuntan González, Pérez, & Montoya (2009), la capacidad de ahorro de las familias entre los años 2000 y 2007 fue de hasta 7,5 puntos porcentuales inferior, situándose en un 1,5% que, comparado a los 5,2% de la década de los noventa o los 9% de los años ochenta, desembocó en

una crisis hipotecaria debido a la morosidad de las familias que no podían hacer frente a sus hipotecas.

Otros estudiosos (González-Páramo, 2011), inciden en las similitudes que la Gran Recesión presenta con su análoga de 1929, haciendo hincapié en que ambas se dieron por una desestabilización de los mercados financieros y de los sectores bancarios, experimentando ambos severos desajustes y dando al colapso de la actividad económica e industria mundial. Sin embargo, González-Páramo, indica que el detonante de la crisis fue la infravaloración del riesgo y falta de estudio previo por parte de las entidades que conllevaba la concesión de hipotecas a familias que no podían hacer frente al pago de la misma.

Alloza et al. (2021), apuntan por su parte, a los cimientos de la UE como una de las causas del agravamiento de la crisis, en concreto en la Eurozona. Señalan que debido a que el diseño del Tratado de Maastricht presentó varias deficiencias importantes en la gestión de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

En primer lugar, la aparente simplicidad de las normas apenas tomaba en cuenta el ciclo económico como factor determinante de la situación de las finanzas públicas y la falta de flexibilidad en las reglas para abordar situaciones cíclicas específicas, resultaron ser puntos débiles en el marco establecido.

En segundo lugar, los límites cuantitativos se incorporaron al Tratado como si fueran indicadores "estructurales" fijos para las economías. Esto revela una falta de adaptabilidad y flexibilidad en el diseño del Tratado, incidiendo directamente en la capacidad de la Unión Económica y Monetaria para abordar situaciones económicas cambiantes a lo largo del tiempo.

En tercer lugar, no se previó el impacto que los desequilibrios macroeconómicos podrían tener en una unión monetaria. Y es que, no se reconoció el riesgo de que los desequilibrios macroeconómicos, especialmente aquellos que se originaban en el sector privado de la economía a nivel nacional, pudieran dar lugar a situaciones de grave inestabilidad económica y financiera para toda la UEM.

En cuarto lugar, el Tratado tampoco abordó la creación de un mecanismo para gestionar crisis, dejando esta tarea a la política monetaria supranacional y a la coordinación concreta y específica de las políticas nacionales dentro del Consejo de la UE. La omisión de un marco de gestión de crisis en el Tratado de Maastricht, dejó a la UEM sin una institución centralizada para la estabilización macroeconómica y para afrontar conjuntamente los riesgos.

Este conjunto de acontecimientos fue lo que desembocaría en una de las mayores crisis financieras de la historia, cuyas consecuencias tardaron años en remediarse.

2.2 Consecuencias.

La Gran Recesión trajo consigo muchas consecuencias y debido a su magnitud e impacto. Estas se sufrieron alrededor de todo el planeta.

En EE. UU. donde se originó (González, Pérez, & Montoya, 2009) :

- El PIB se contrajo un 6,2% en el último trimestre de 2008 con respecto al trimestre anterior.

ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS Y FISCALES DE LA EUROZONA. Con la influencia de las últimas crisis financiera, pandémica y bélica

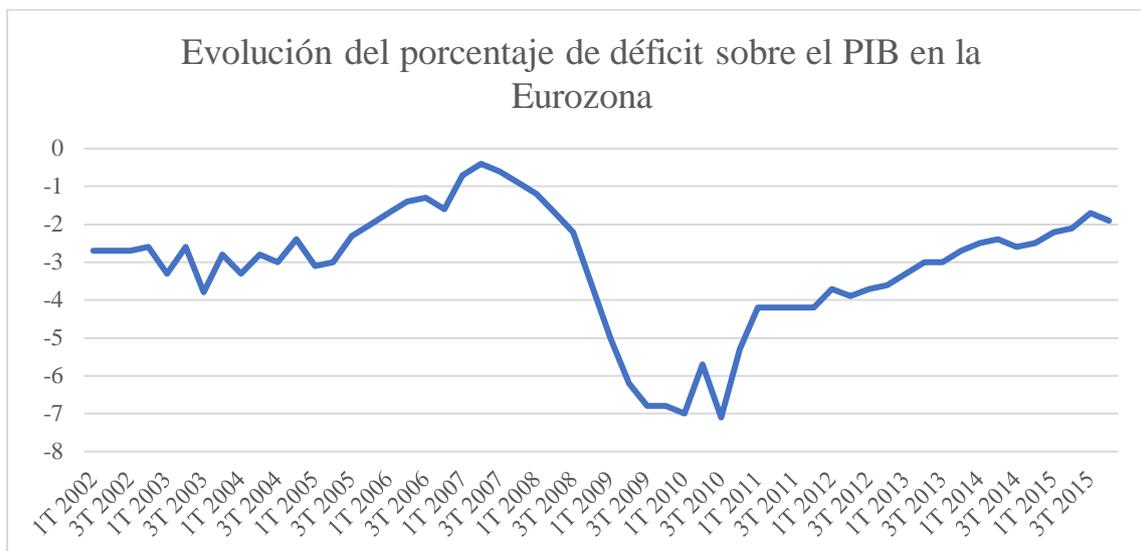
- La producción industrial del país, a principios de 2009, cayó un 10% respecto al año anterior.
- El número de desempleados aumentó en 5,3 millones de personas, situándose esta en un 8,5% en marzo de 2009.

El banco de inversión *Lehman Brothers* quebró y otras grandes compañías colapsaron (*AIG*, *Fannie Mae* y *Freddie Mac*), hechos que tuvieron una repercusión directa en el mercado de capitales, registrando la mayor caída de toda su historia.

El caos llegó también a Europa, donde el desplome del mercado de capitales hizo que la incertidumbre sobre la solvencia de las entidades se expandiera y los mercados financieros se desplomaran. En la Unión Europea.

- El crecimiento del PIB fue negativo desde 2007 hasta 2009.
- Entre 2008 y 2012, 7,2 millones de empleo fueron destruidos.
- El déficit público de la Eurozona llegó a situarse en un -7% en 2010.
- La balanza de pagos y posición de inversión internacional era de -1,8 billones de euros a finales de 2014, encabezada por España con -990 millones de euros.

Gráfico 3. Evolución del porcentaje de déficit sobre el PIB en la Eurozona entre 2002 y 2015.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Por otra parte, los estados trataron de solventar la situación emitiendo deuda y por consiguiente endeudándose, lo que llevó a una crisis de deuda soberana. La crisis de la deuda soberana fue desencadenada por malas prácticas fiscales en ciertos Estados, como Grecia, y la emisión excesiva de deuda para hacer frente a la recesión económica y la reestructuración del sistema financiero. Esto resultó en un preocupante aumento de la deuda pública en varias economías y elevó las primas de riesgo en países como España, donde la poca fiabilidad que proporcionaban sus cuentas públicas ante la falta de ingresos y el riesgo de impago de su deuda

llegó a situar su prima de riesgo en más de 630 puntos con respecto a Alemania en 2012 (Datosmacro, 2023). Además, la amenaza de que algunos Estados pudieran abandonar el euro agravó aún más la situación.

Gráfico 4. Evolución de la prima de riesgo española frente a la alemana entre 2006 y 2015.



Fuente: Datosmacro.

2.3 Medidas adoptadas.

De cara a paliar las consecuencias de la crisis y de la recesión, las principales autoridades públicas se vieron obligadas a llevar a cabo medidas de una magnitud e impacto sin precedentes.

González-Páramo (2011), destaca tres líneas de medidas aplicadas por las autoridades para protegerse contra la crisis. Estas son las siguientes:

- Una primera línea que consiste en la ampliación de la provisión de liquidez y de intermediación financiera otorgada por los bancos centrales, fundamentalmente el Eurosistema.
- Una segunda línea en la que las políticas fiscales y monetarias son ajustadas en vista de mitigar las consecuencias macroeconómicas de la crisis.
- Y una tercera en la que se incluye un paquete de medidas para dar respaldo al sector financiero de cara a conservar y consolidar la estabilidad financiera.

En estas líneas, se aplicaron medidas acorde a las necesidades de cada fase temporal por la que atravesó la crisis, de acuerdo con la magnitud y alcance de cada una. Es por eso, que es necesario distinguir entre las principales fases de la misma.

1. Inicio de la crisis en agosto de 2007, hasta el rescate de *Bear Steams* en marzo de 2008.

2. Desde el rescate de *Bear Steams*, hasta la bancarrota de *Lehman Brothers* en septiembre de 2008.
3. Endurecimiento de la crisis durante el otoño de 2008.
4. Fase de mejora de la situación de mercado durante el finales del 2009.
5. Reanudación de las tensiones en la primavera de 2010.

En agosto de 2007, FED llevó a cabo una medida de intervención al reducir la tasa de descuento en los préstamos otorgados a los bancos del 6,25% al 5,75%. Además, inyectó 24.000 millones de dólares en el sistema financiero estadounidense, con un enfoque particular en respaldar a la banca de inversión, sector que fue especialmente azotado por la crisis.

La FED pasó a actuar como prestamista de última instancia en su propósito de inyectar liquidez en la economía, mediante la concesión de préstamos a las entidades financieras a corto plazo con garantías colaterales ante el cierre del mercado interbancario.

En vista de que la situación de las entidades era muy distinta, la FED se vio obligada a adaptar las garantías colaterales a la situación específica de cada una de ellas. Es decir, la calificación crediticia de los activos que se usaban como colaterales y de las instituciones financieras receptoras de los créditos, era distinta y por consiguiente las garantías crediticias también lo eran.

Gracias a esta medida, y una vez hubo mejorado la confianza en el sector interbancario a mediados de marzo de 2010, la FED vio como sus activos aumentaron notablemente y unos tipos de interés muy bajos, que ayudaron a la estabilización de la situación financiera y a la salida de la crisis en un corto periodo de tiempo

Desde el Eurosistema, en la primera fase, se acometieron una serie de medidas que se centraban en la gestión de la liquidez del euro, mediante una regulación de los tipos de interés de los préstamos a un día, igualándolos al tipo de interés de los fondos oficiales y mediante el establecimiento de un óptimo funcionamiento del mercado monetario, posibilitando a las entidades de crédito solventes el acceso a la liquidez. (González-Páramo, 2011).

Para comprobar la eficacia de estas medidas, es necesario analizar el impacto de estas en los principales indicadores macroeconómicos:

PIB

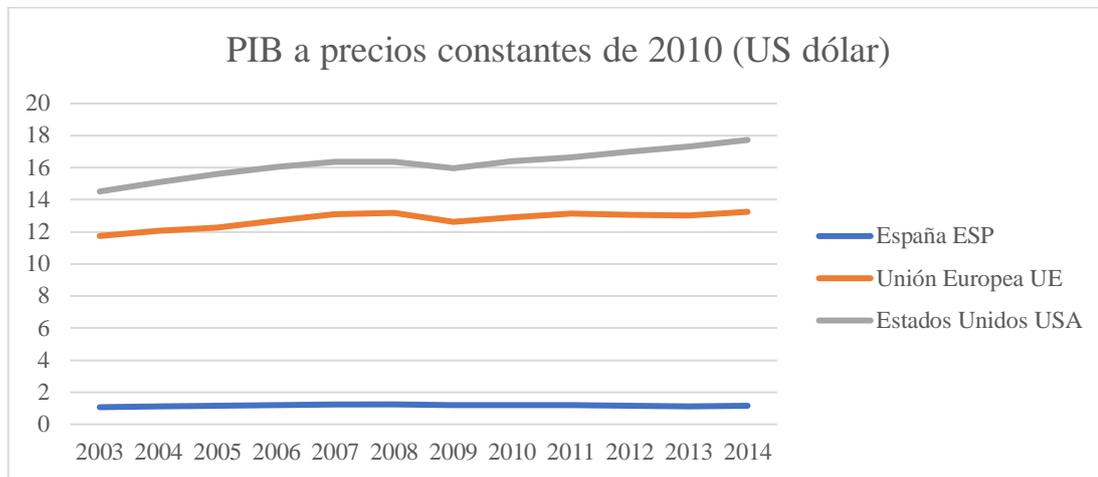
El Producto Interior Bruto (PIB), es la representación del valor de mercado de la producción de todos los bienes y servicios finales que han sido producidos en un territorio concreto en un periodo de tiempo determinado. (Buscar fuente para la definición).

Como consecuencia de la crisis, el mundo entró en un periodo de recesión, que de acuerdo con la definición de algunos estudiosos (Abberger & Nierhaus, 2008), es una marcada desaceleración en la producción, desestacionalizada y prolongada por al menos dos trimestres consecutivos y cuando además la tasa de utilización agregada se sitúa claramente por debajo de su media a largo plazo.

Tal y como se puede apreciar en la gráfica siguiente, el crecimiento anual del PIB en los años posteriores a la crisis, muestran periodos marcados por una general desaceleración

productiva de los países, desembocando en un periodo recesivo que en casos como el de España duró hasta finales de 2013.

Gráfico 5. Evolución del PIB a precios constantes de 2010 (US dólar) en España, la Unión Europea y Estados Unidos.



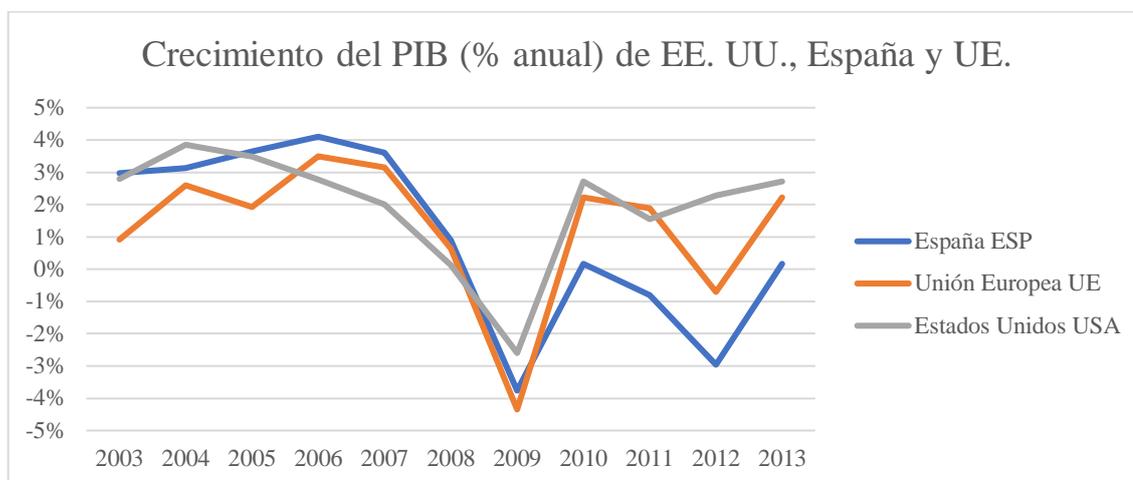
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial¹.

Sin embargo, gracias a las medidas empleadas por la FED, el crecimiento anual del PIB real en EE. UU. rebotó hasta llegarse a situar cerca de un 3%.

España y la UE, tardarían mucho en alcanzar valores de crecimiento similares a los americanos, debido a la severa recesión que países como Irlanda, Grecia y España vivieron en los años posteriores a la crisis.

¹ Cifras en miles de millones de dólares

Gráfico 6. Evolución del crecimiento porcentual anual del PIB en España, la Unión Europea y Estados Unidos.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco Mundial.

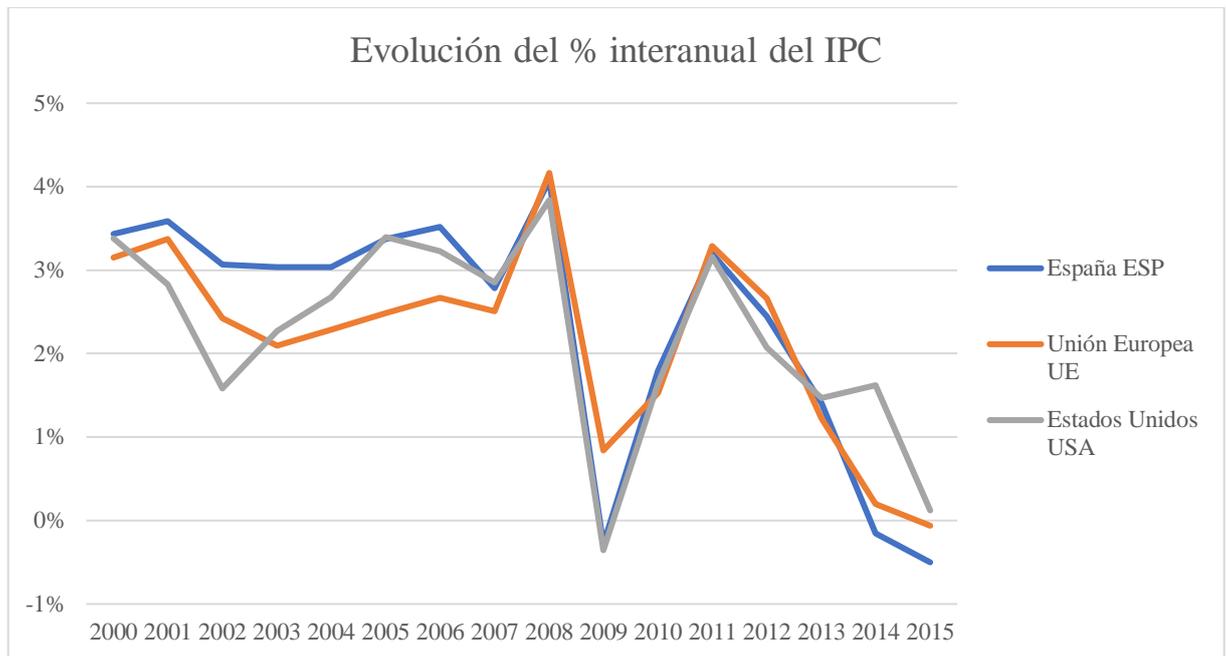
Índice de Precios al Consumo (IPC) y tasa de inflación

Otro de los principales problemas originados por la crisis fue la inflación. La inflación es, por definición, una depreciación de la moneda frente a la cesta de la compra; y a su vez asociarse, si la inflación es elevada, a una depreciación de la moneda frente a las monedas de otros países. De acuerdo con el economista Robert Schiller (1997), este aumento de los precios viene dado por el crecimiento económico del país, por lo que debería ser percibido como algo positivo.

Debido a las medidas expansivas implementadas por FED y BCE, la inflación en la Eurozona y EE. UU. vio como está creció por encima del 2%, porcentaje deseado por ambos organismos al ser el considerado como el óptimo para corroborar el compromiso de mantener la estabilidad de precios.

Sin embargo, tal y como se puede apreciar en el siguiente gráfico, el IPC, indicador mediante el cual se mide la inflación, se situó en un máximo de un 4% a comienzos del 2008, a partir de este momento, la preocupación pasó a ser un hipotético periodo deflacionista a partir de 2009, donde la inflación en EE. UU. llegó a ser negativa y en la Eurozona por debajo del 1%.

Gráfico 7. Evolución del porcentaje interanual del IPC en España, la Unión Europea y Estados Unidos.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco Mundial.

Tras recuperar los niveles deseados entre mediados de 2010 y mediados de 2012, se daba comienzo a un periodo deflacionista que duraría hasta finales de 2016 como respuesta a la creación artificial por parte de los BC de oferta monetaria.

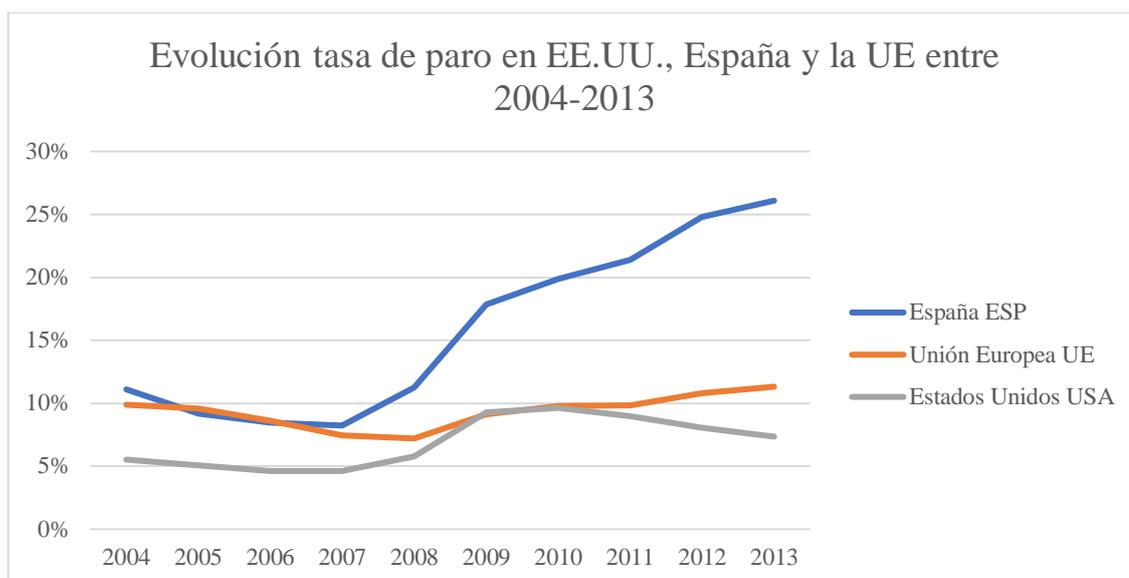
Tasa de paro

La destrucción de empleo fue uno de los más problemas severos originados por la crisis en el mundo entero. Tanto en EE. UU. como en la Eurozona la tasa de paro creció hasta niveles que no se habían visto desde hace años. En concreto, en España, donde el desempleo alcanzó el techo previamente marcado por la crisis económica que sufría el país en 1993.

Este grave problema en la destrucción de empleo llevó a que el gobierno español llevase a cabo una urgente reforma laboral, debido a que en España se destruyó un 47% del empleo total de la Eurozona entre 2008 y 2011 (Brey, 2019).

De acuerdo con el expresidente Mariano Rajoy (2019), las medidas implementadas en la reforma, aunaban medidas coyunturales y estructurales. Las bases de la reforma estaban en la reducción por despido improcedente, la prevalencia del convenio de empresa sobre el sectorial, contrato para jóvenes y pymes y las bonificaciones a la contratación indefinida para los colectivos vulnerables. A través de esta se trataba de flexibilizar el mercado laboral y retirándole su rigidez característica.

Gráfico 8. Evolución de la tasa de paro en EE. UU., España y la UE entre 2004-2013.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

Tipo de cambio

La apreciación o depreciación de la moneda, es otro de los factores que se suele ver afectado por la toma de decisiones de los BC, es decir, por el mecanismo de transmisión.

En los años posteriores a la crisis, la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar, las políticas restrictivas implementadas desde la Eurozona desembocaron en la apreciación del euro frente al dólar, llegando a situarlo a 1,6 USD/EUR en junio de 2008. Sin embargo, esta valoración al alza del euro no consiguió estimular el comercio exterior o impulsar la demanda interna para aliviar la crisis.

Gráfico 9. Evolución del tipo de cambio euro dólar entre 2004 y 2017.



Fuente: BCE.

La conjunción de políticas monetarias convencionales y excepcionales implementadas por la FED lograron eficazmente revitalizar la economía tras la recesión, en un espacio de tiempo más corto de lo esperado. Esto permitió el mantenimiento de un crecimiento constante y la consecución del pleno empleo, todo ello sin dar lugar a tensiones inflacionarias apreciables, por lo que se puede decir que la gestión por parte de la FED fue muy exitosa y eficaz.

Por su parte, el BCE, al ser dependiente de los intereses de los estados miembros y de las circunstancias concretas de cada uno de ellos, cuenta con una rigidez mayor a la hora de implementar medidas y tomar decisiones, lo cual dificulta la “acción-reacción” y la rápida respuesta, así como la puesta en marcha de medidas poco convencionales que, de usarse rápidamente, amortiguarían en mayor proporción el impacto de la crisis. Es por eso, que la gestión de la crisis no fue tan eficaz como la de la FED, dado que los efectos crisis perduraron más en el tiempo y tuvieron un mayor impacto, dando a un largo periodo recesivo en la Eurozona.

III. LA COVID-19

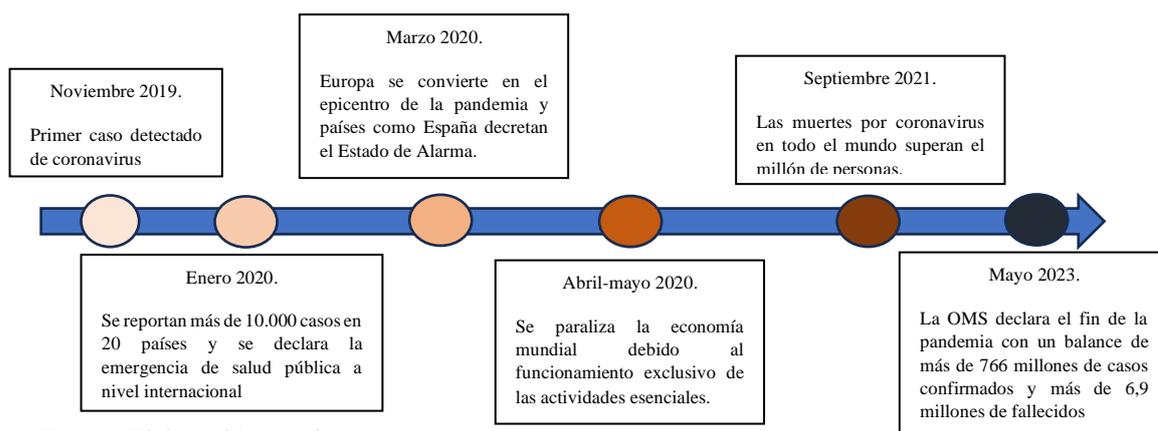
3.1 Origen

A finales de 2019, en el mes de noviembre, en un mercado situado en la ciudad china de Wuhan, se detectó en un paciente un caso de neumonía originado por un nuevo CoV, enfermedad que más tarde se denominó COVID-19.

Puesto que en el mercado se comercializaba con animales y a que los CoV tienen su origen en estos, el primer contagio tuvo su origen en un murciélago y ya que esta enfermedad goza de una alta transmisión y de un fácil contagio, sobre todo en espacios comunes y pocos ventilados, la exposición a la enfermedad era muy alta. (Gaviria & Martin, 2023).

Dado el carácter vírico y a la fácil propagación del mismo, durante las siguientes semanas y meses, el virus se propagó con premura. A mediados de enero se detectó el primer caso de coronavirus fuera de China y antes de que finalizara el mes, la Organización Mundial de la Salud (OMS), declaró a la enfermedad como una emergencia de salud pública, dado que el virus había sido informado en todas las regiones de la OMS (Mojica-Crespo & Morales-Crespo, 2020).

Gráfico 10. Línea temporal de la evolución de la COVID-19.



Fuente: Elaboración propia.

En la pandemia de la COVID-19 se han llevado a cabo medidas similares a anteriores pandemias sufridas en la historia de la humanidad como la gripe española o la gripe asiática, llevándose a cabo medidas de distanciamiento social o de cuarentena. Debido al contexto histórico en el que se ha desarrollado donde la globalización impera, en esta última pandemia se implementó un paquete de medidas acorde con los tiempos actuales.

Entre las principales medidas se encuentran:

- Confinamiento y cuarentenas.
- Cierre de fronteras y restricciones de viaje.
- Suspensión de actividades no esenciales.
- Limitación de eventos y reuniones, llegándose a limitar el número de personas en estos.
- Rastreo de contactos, pruebas y promoción de un pasaporte COVID.
- Uso obligatorio de mascarillas y distanciamiento social.
- Educación y trabajo a distancia.

Como respuesta a estas medidas, durante los años 2020 y 2021, la actividad económica mundial sufrió un cese en su actividad que jamás se había vivido con anterioridad en la historia de la humanidad. El FMI apunta que el PIB mundial en el año 2020 descendió en un 4% con respecto al año anterior; el comercio internacional, gravemente afectado por el cierre de fronteras, frenó en más de un 10,4% también respecto al año anterior (FMI, PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL: Manejar recuperaciones divergentes, 2021).

La incertidumbre y el miedo a la letalidad de la enfermedad fueron factores claves en el desarrollo de medidas frente a la pandemia, las cuales fueron en muchos casos insuficientes e ineficientes a la hora de paliar los efectos originados por la misma, puesto que el periodo de inactividad, la falta de ingresos y la obligación de pagar los costes fijos, desembocó en que un gran número de pequeñas y medianas empresas (PYMES) se vieran obligadas a echar el cierre.

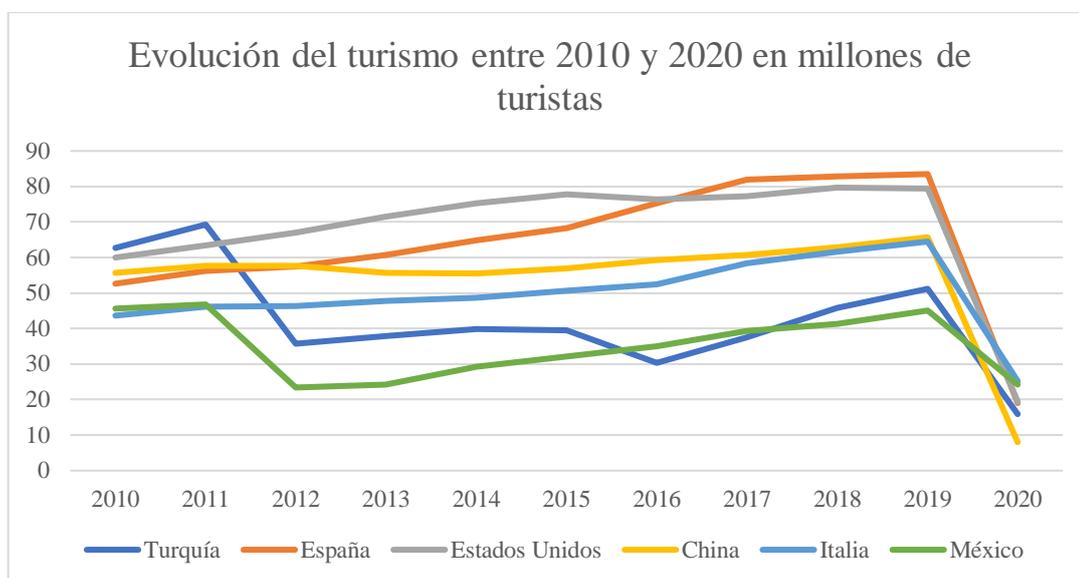
3.2 Consecuencias

Tal y como se mencionaba en el primer párrafo, la economía mundial se vio sumergida en los efectos de la pandemia, llegando a afectar severamente al PIB mundial y al comercio internacional.

El cierre de fronteras hizo que tanto el tránsito aéreo como el flujo de turistas descendiese drásticamente, registrando cifras que no se veían desde hacía más de cuatro décadas. Países como España y Estados Unidos que lideran los rankings de países más visitados del mundo, vieron como su cifra de turistas se veía reducida en más de un 75%, minando así una de las principales fuentes de ingresos para el país, como es el caso de España viéndose reducida la aportación del turismo al PIB en más de 90 mil millones de euros en 2020 respecto al año anterior, pasando de representar un 12,6% del PIB a un 5,8% (INE, Notas de prensa, 2023).

Los efectos del gran impacto y su intensidad en la economía fueron de tal magnitud que potencias como China vieron como su PIB vivía la mayor regresión de su historia durante el primer trimestre de 2020. La Eurozona sufrió un retroceso de su PIB del 3,6% y España de un 5,2%, la más significativa en los últimos años, también en el primer cuarto de 2020 (Hernández de Cos, 2020).

Gráfico 11. Evolución del turismo internacional entre 2010 y 2020 en millones de turistas.



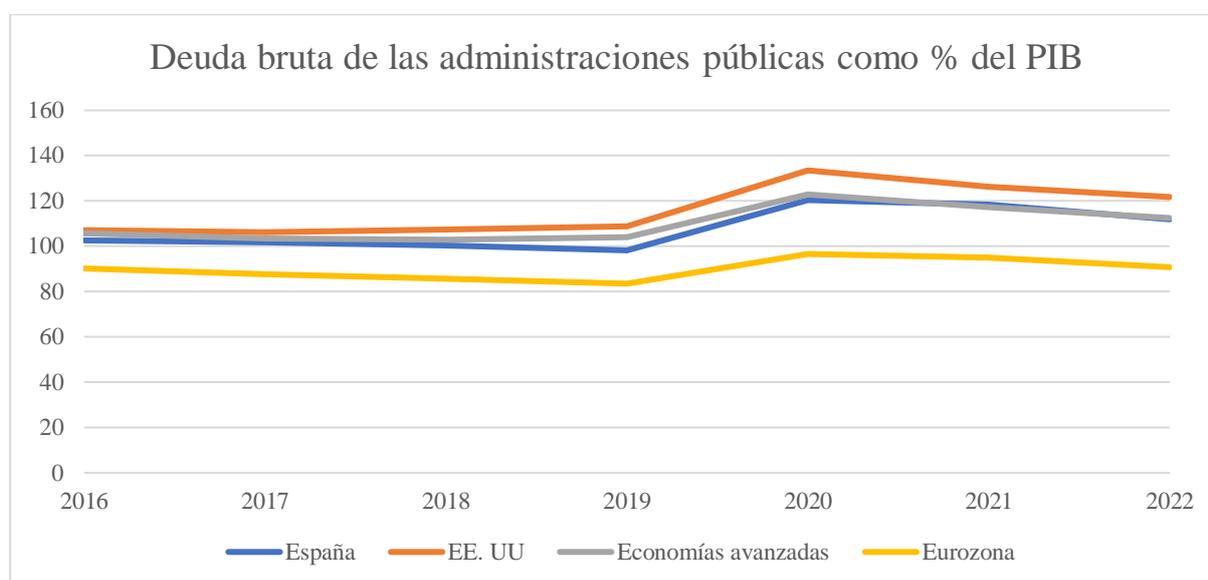
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del OMT.

Antes de la crisis, durante los diez años previos a la crisis del COVID-19, las economías más desarrolladas experimentaron presiones desinflacionistas que condujeron a un período prolongado de inflación constantemente baja. En este contexto, los BCs, mantuvieron los tipos de interés de referencia en valores cercanos al 0% y en muchos casos negativos, lo que los llevó a implementar medidas no convencionales (*forward guidance* y *quantitative easing*) para así conseguir un grado más elevado de expansión monetaria (BdE, 2020).

El escenario ofrecido debido a los bajos tipos de interés en algunas zonas como Europa, suponía un desafío para la política económica debido a que la tasa de interés real estaba lejos del tipo de interés natural (tipo de interés real coherente con un volumen de producción igual al nivel de potencia de la economía con una inflación estable (Galesi, Nuño, & Thomas, 2017).) que es el que permite mantener los niveles de inflación cercanos a su objetivo del 2%. En este contexto en el que los BC barajaban posibilidades y planes de actuación para paliar esta caída del tipo de interés natural, dada por factores ajenos a su marco de actuación como el envejecimiento de la población trabajadora, el decrecimiento de la productividad y la escasez de activos financieros fiables, la inesperada pandemia y sus severos efectos supusieron un nuevo reto para estas instituciones.

El endeudamiento de los Estados fue también de grave preocupación y es que el ratio de la deuda soberana de los países, alcanzó a finales de 2020 el 122%, un 32% superior al umbral óptimo marcado por la regla Reindhard-Rogoff, que lo sitúa en un 90% para que la confianza en la sostenibilidad de la deuda pública sea realmente coherente y razonable con el crecimiento económico del país. En el año 2020, Estados Unidos se situaba en un 133,5% de deuda bruta sobre su PIB, mientras que en Europa, países como Italia, Portugal, España y Francia alcanzaban un 154,9%, 134,9%, 120,4% y 114,7% respectivamente, situándose muy por encima del umbral del 90% (FMI, 2023).

Gráfico 12. Evolución de la deuda bruta de las administraciones públicas como porcentaje de su PIB entre 2016 y 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de FMI.

Por último, la pandemia ha acelerado la digitalización en el sector financiero y bancario, así como cambiado los hábitos de los clientes. Las medidas que aconsejaban evitar el contacto físico e imponían la distancia de seguridad, han desembocado en que el sector bancario haya sufrido una completa revolución. El fomento por parte de las autoridades de la utilización del pago “*contactless*” frente al efectivo, la imposibilidad de realizar trámites en las oficinas bancarias durante los meses de cuarentena y la enorme penetración del móvil en la vida diaria de las personas han hecho que la población migre hacia la preferencia por un servicio online.

De acuerdo con la consultora KMPG (2021), los grandes bancos españoles aumentaron en 6,5 millones sus clientes digitales en detrimento del canal presencial, el cual vio como el número de oficinas por cada 100.000 habitantes se situaba en 48 y más de 4.000 oficinas cerraban en España entre 2019 y 2021. Las *Fintechs* (entidades financieras que aplican las nuevas tecnologías a las actividades financieras y bancarias) y la banca digital son los dos nuevos actores principales del sector financiero, además de ser los más beneficiados por la crisis de la pandemia.

3.3 Medidas adoptadas.

Ante las duras consecuencias originadas por la inactividad y restricciones implementadas por la pandemia, Todos los países tomaron cartas en el asunto, en vista de paliar los efectos de la crisis. Entre las principales medidas se encuentran el apoyo financiero directo y creación de fondos para ayudar a los gobiernos.

Por otra parte, los gobiernos lanzaron paquetes de apoyo financiero directo, en los que se incluían líneas de avales, así como préstamos directos y garantías para PYMES. En EE. UU. el programa de avales era de 660 miles de millones de dólares, además ofrecieron ayudas directas por valor de 500 mil millones de dólares a los sectores más vulnerables ante la crisis. Al otro lado del atlántico, en Europa, países como Alemania ponían en marcha un programa de avales, de 950 miles de millones de euros, que suponía un 28% del PIB y otorgaba ayudas directas por valor de 50 mil millones de dólares. Francia, Italia y España, también pusieron sus programas de avales en marcha, por valor de 300, 850 y 100 miles de millones de euros respectivamente.

Estas ayudas supusieron un enorme esfuerzo económico por parte de los gobiernos. En el caso de los gobiernos europeos, necesitaron del apoyo del BCE, que puso en marcha una serie de medidas para superar la coyuntura. Estas medidas se centran en dos programas: uno de compra de activos y otro de financiación a largo plazo.

El programa de compra de activos estaba basado en los programas APP y PEPP. Las siglas APP hacen referencia a la compra de activos y que es conocida también como expansión cuantitativa, y su funcionamiento consiste en la adquisición de bonos a los bancos por parte del BCE para que de esa manera el precio de esos bonos se incremente y se genere un flujo monetario en el sistema bancario donde, lo tipos de intereses bajan y los préstamos por consiguiente se vuelven más accesibles para empresas y particulares fomentando así el consumo y la inversión. El BCE destinó 120 miles de millones a la compra neta de activos adicionales en el programa APP y otros 750 miles de millones en el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP), el cual tiene el mismo funcionamiento que el APP. Los tipos de interés se redujeron gracias a la absorción por parte del BCE del riesgo de duración, que es la sensibilidad del valor de los bonos a cambios en las tasas de interés. (BCE, 2023).

Por otro lado, las operaciones de financiación a largo plazo del BCE, que tenían como objetivo, asegurar una política monetaria flexible; respaldar la estabilidad de los mercados financieros para mantener la efectividad de la política monetaria; y garantizar una liquidez suficiente, especialmente para los bancos. Estas operaciones estaban divididas en tres operativas: LTRO (Long-Term Refinancing Operations), TLTRO-III (Targeted Long-Term Refinancing Operations) y PELTRO (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing

Operations). Mediante estas medidas, el BCE otorga préstamos a los bancos en unas condiciones más favorables para ellos, debido a los plazos más largos y coste inferior. Pero para que los bancos opten a estos préstamos, han de conceder un determinado número de préstamos a empresas y familias, fomentando así el gasto y la inversión.

Las LTRO se pusieron en marcha para ofrecer financiación ‘puente’ a los bancos comerciales. Estaban fijadas a un plazo de vencimiento más largo (24 de junio de 2020) y a diferencia de las TLTRO-III no estaban supeditas a ningún tipo de condición. Debido a la excepcionalidad de la situación originada por la pandemia, el BCE puso en marcha el programa PELTRO, para alargar el plazo de vencimiento y seguir dotando de liquidez a los bancos. Una vez alcanzada la fecha de vencimiento de las LTRO, tuvo lugar una subasta de adjudicación del programa TLTRO-III, donde se alcanzó la cifra de 1,3 billones de dólares para los bancos de la eurozona, marcando el récord histórico de las operaciones de financiación impulsadas por el BCE (BdE, 2020).

Tabla 3. Medidas de política monetaria adoptadas por el BCE para paliar los efectos de la crisis del COVID-19.

Tipo	Medidas	Descripción	Impacto
Apoyo al crédito	LTRO	Obtención de préstamos a largo plazo de los bancos comerciales por parte del BCE a un tipo de interés fijo para proporcionarles liquidez.	12 operaciones adicionales actuando como ‘puente’ hasta el 24 de junio de 2020.
	TLTRO-III	Concesión de préstamos por parte del BCE a bancos comerciales a plazos y tipos de interés muy favorables con la condición de que estos concedan préstamos a empresas y familias.	Mejora de las condiciones de los préstamos vigentes y nuevos. Adquisición en subasta de 1,3b €.
	PELTRO	Forma específica de LTRO en la que se alarga el plazo de vencimiento debido a la excepcionalidad de la crisis y asegurar la liquidez de los bancos.	Operaciones excepcionales con vencimiento en el tercer trimestre de 2021.
Compras de activos	APP	Programa de compras de activos públicos y privados para reducir los tipos de interés y fomentar el consumo y la inversión	Compras netas por valor de 120mm €.
	PEPP	Programa de compras de activos públicos y privados de carácter temporal con una mayor flexibilidad.	Dotación en primera instancia de 750 mm€ y posteriormente ampliada hasta los 1.850mm €.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.

Por otro lado, la UE puso en marcha, durante la aprobación de los presupuestos de la propia Unión con el horizonte 2021-2027, un paquete de estímulo a la economía por valor de más de 2.018 billones de euros de los cuales 806 miles de millones se corresponden con el fondo ‘*Next Generation UE*’, el cual está destinado a paliar y mitigar los efectos de la pandemia en la economía europea (UE, 2021)

Este fondo, tal y como lo describe la UE, está destinado a crear una Europa resiliente, más digital, más verde y preparada para posibles nuevas adversidades. Es el paquete de estímulo de mayor valor que jamás ha financiado la UE y destina más de un 89% a la recuperación de la economía mediante la dotación de 385,8 miles de millones a préstamos a los estados miembros y 338 miles de millones a garantías. Estos 723,8 miles de millones buscan la modernización de la economía, así como la conversión en una más sostenible y eficiente de la misma. El otro 11% está destinado a la cohesión entre territorios, así como el apoyo al sector rural y agrícola, centrándose también en la ayuda a las empresas, la investigación y la protección civil de la UE (UE, 2021).

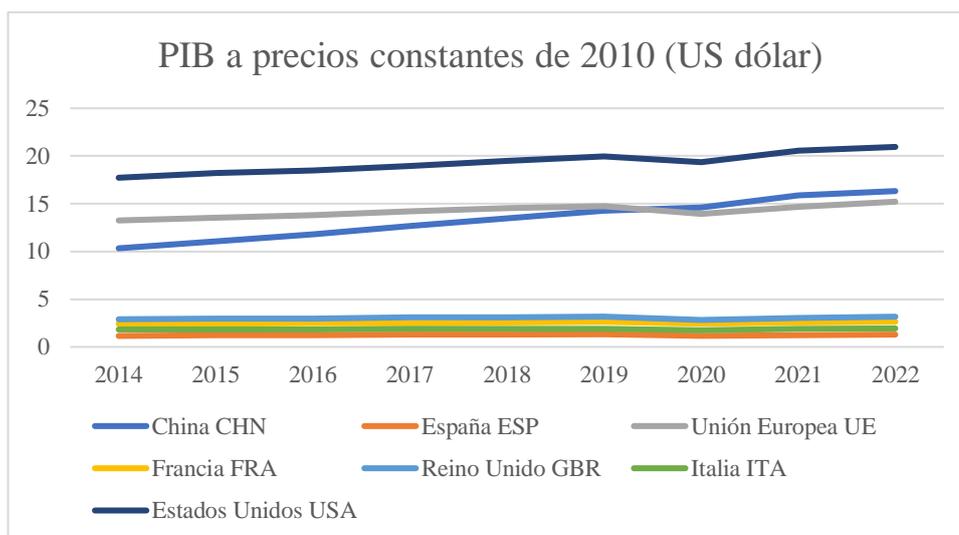
De acuerdo con los principales indicadores macroeconómicos,

PIB

Tras la pandemia, los ingresos de los países se vieron reducidos mientras que los gastos para paliar los efectos de la crisis aumentaban. Esto repercutió en el PIB, el cual sufrió caídas de un 2,8% en el caso de Estados Unidos, un 7,5% en Francia, un 9% en Italia, un 11% en el caso de Reino Unido y un 11,3% España. China, pese a haber sufrido pérdidas intertrimestrales en 2020, fue de las economías que consiguió mantener el crecimiento económico y cerrar el año con una variación positiva del 2,1% (Datosmacro, 2023).

El hecho de haber sido el país de origen de la pandemia supuso que fuera el primero en reactivar su economía a través de inyecciones de efectivo a los sectores más afectados, la reactivación del comercio exterior y el turismo tras la apertura de las fronteras y la vuelta al pleno funcionamiento del sector servicios. Su transformación digital y acelerada innovación fueron también determinantes para revertir la situación del primer trimestre de 2020 (Fu, Zhang, & Wang, 2020).

Gráfico 13. Evolución del PIB a precios constantes de 2010 (US dólar) entre 2014 y 2022. (Billones de dólares).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial²

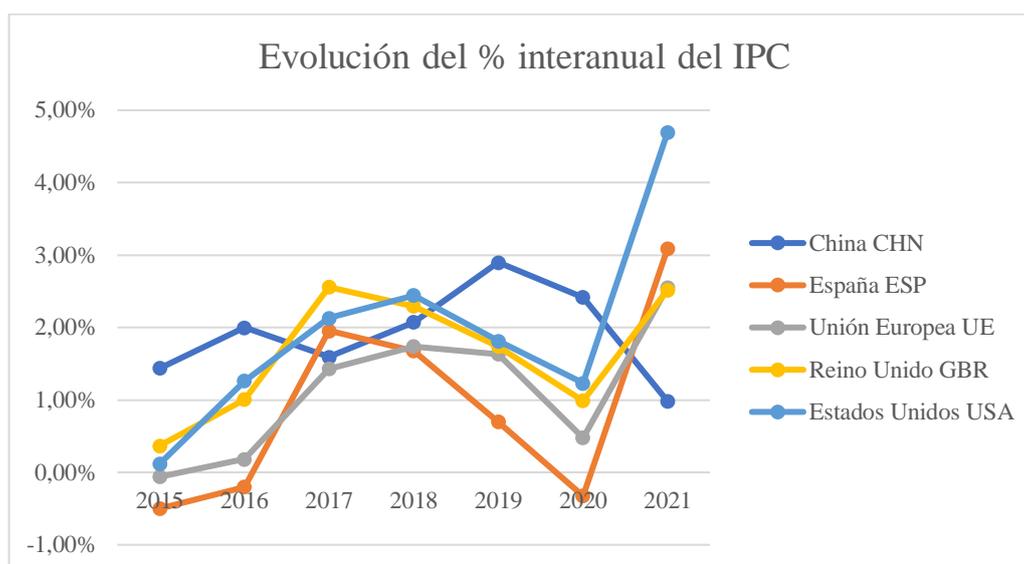
² Cifras en miles de millones de dólares

Índice de Precios al Consumo (IPC) y tasa de inflación

Tras la pandemia, los efectos de la inflación fueron notables en la sociedad. Durante la cuarentena, debido a la paralización del comercio y el decrecimiento del gasto, la inflación descendió más de 1,1% en países como España, donde se alcanzaron valores negativos cercanos al -1%, muy lejanos al 2% perseguido por los BC.

Una vez las fronteras se abrieron y se recuperó la actividad económica, la inflación en países como Estados Unidos casi se cuadruplicó y en países como Reino Unido, España o en la propia Unión Europea, recuperó niveles prepandemia e incluso los superó. El único territorio donde decreció fue en China, donde la inflación se situó en un 0,98% debido entre otras a la ralentización de su sector manufacturero, las nuevas medidas contra el coronavirus y las acciones del gobierno para reducir el coste de las materias primas.

Gráfico 14. Evolución del porcentaje interanual del IPC en España, la Unión Europea, Estados Unidos, China y Reino Unido.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

Tasa de paro

El desempleo fue uno de los principales problemas originados por la pandemia. Debido a la paralización de la actividad económica, las empresas vieron a su vez paralizados sus ingresos por el contrario de sus gastos, lo cual desembocó en muchos casos en despidos o ajustes de plantilla. En el caso concreto de España, muchas empresas se vieron obligadas a realizar expedientes de regulación temporal de empleo (ERTES), para liberar de esta manera carga salarial.

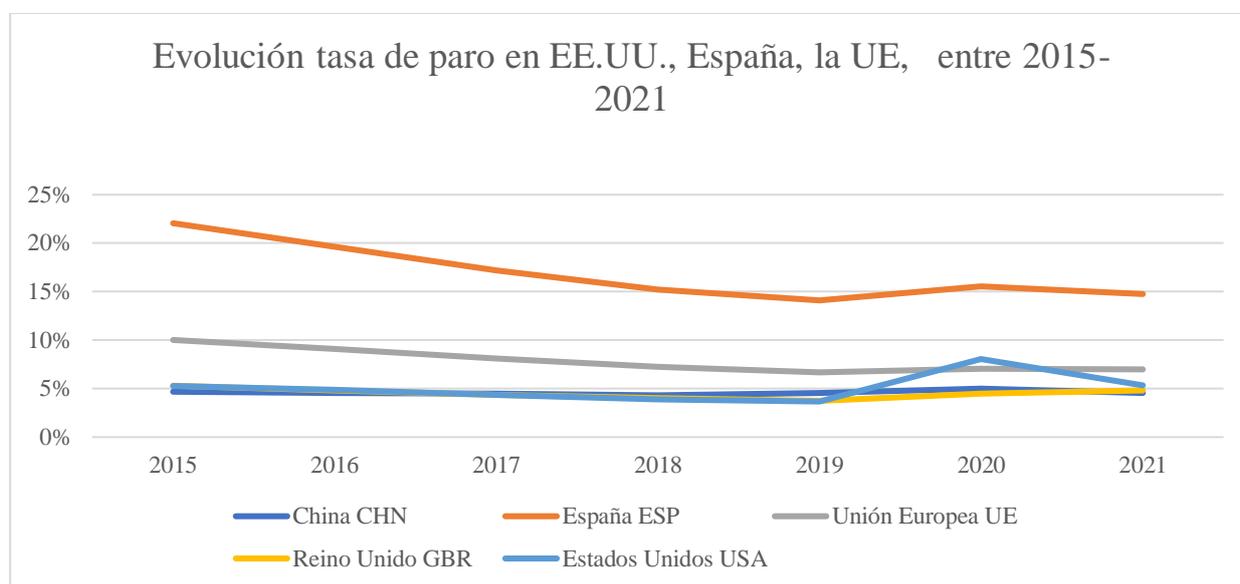
A su vez, el mercado laboral dio un avance sin precedentes comenzando a instaurar el trabajo en remoto o teletrabajo, reduciendo de esta manera las aglomeraciones en las oficinas, transporte público... Esta nueva modalidad de trabajo permitió volver a la actividad a los

trabajadores que no requerían de presencialidad en sus puestos, así como adaptar muchas tareas a esta novedosa forma de trabajar.

El teletrabajo y la puesta en marcha de paquetes de ayudas directas a la PYMES posibilitó que el impacto en el mercado laboral fuera mucho menor de lo esperado, aún así hay sectores que se vieron especialmente afectados, como es el caso del sector servicios.

Por lo que, en términos de empleo, aunque el efecto no fue tan severo sí que tuvo repercusión en forma de un incremento porcentual de un 1,4% en el caso de España, de un 4,4% en Estados Unidos, de un 0,4% en la Unión Europea y de un 0,3% en Reino Unido; incrementos que se vieron reducidos al año siguiente.

Gráfico 15. Evolución de la tasa de paro en EE. UU., España, la UE, Reino Unido y China entre 2015-2021.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

Tipo de cambio

En lo referente al tipo de cambio, el euro se apreció entre 2020 y 2021 respecto al dólar, llegando a estar cercano al 1,23 USD/EUR, difiriendo de los años previos a la pandemia, donde el euro sufría un periodo de devaluación.

Gráfico 16. Evolución del tipo de cambio euro dólar entre 2018 y 2021.



Fuente: BCE.

La actuación de la FED y del BCE ante la crisis de la pandemia fue de una gran envergadura, dada la necesidad y urgencia de una respuesta a la altura. Ambos órganos respondieron de una forma eficaz a la necesidad de liquidez por parte de las empresas y familias que vieron como sus fuentes de ingresos quedaban paralizadas por el cese de toda actividad económica no esencial.

Por otro lado, dado que el principal objetivo era el de reactivar la economía, ya que la inflación se situaba en terreno negativo y por tanto frenaba el crecimiento económico, tanto la FED como el BCE abogaron por mantener en niveles muy bajos los tipos de interés. Esta decisión fue acertada, pero prolongada por demasiado tiempo y es que, tras las reaperturas de fronteras la actividad económica mundial fue poco a poco recuperando los niveles prepandemia, reinstaurando el crecimiento económico, por lo que no era necesario seguir con los tipos en niveles tan reducidos. Lo más acertado hubiese sido una subida leve y progresiva de los tipos, de manera que se hubiera podido evitar el problema actual con la elevada inflación.

IV. CONFLICTO BÉLICO ENTRE RUSIA Y UCRANIA.

4.1 Origen

El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania estalló en febrero de 2022, pero sus antecedentes son antiguos. Los más recientes, y parte del detonante, tuvo lugar en el año 2014, cuando ambos países comenzaron la confrontación cuando Rusia, tras una serie de manifestaciones en Kiev que estaban en contra del presidente prorruso Víktor Yanukóvich. Ante el desconcierto en Ucrania, Vladimir Putin ordenó la ocupación de la península de Crimea, un territorio conflictivo para ambos países debido a su posición estratégica. Rusia, debido al apoyo recibido en el territorio dada la gran presencia de población prorrusa, reconoce el territorio como una anexión pese a que ello le haya llevado a numerosas sanciones y peticiones internacionales para que desocupe el territorio (Rivas & Rincón, 2022)

A finales de 2021, Rusia formalmente presentó a los Estados Unidos un documento con una serie de demandas destinadas a disminuir las posibilidades de un conflicto militar a gran escala en Ucrania. El gobierno ruso solicitaba la detención de la expansión de la OTAN hacia el este, así como la suspensión de proyectos de infraestructura militar en antiguos territorios soviéticos, el cese de la asistencia militar a Ucrania y la eliminación de misiles de alcance intermedio en Europa. Si la respuesta a estas demandas era negativa, el gobierno ruso amenazaba con una dura respuesta militar (Valdés, 2022).

De acuerdo, según la profesora Angela Stent (2022), esta crisis representa un ajuste en el orden hegemónico mundial. El verdadero trasfondo está en la búsqueda del debilitamiento de occidente y las organizaciones como en G-7, en favor de los BRICS. Vladimir Putin, a través de sus alianzas con los conocidos como BRICS; Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica; los que a principios de siglo fueron considerados como países con mayor potencial de crecimiento económico; y las nuevas incorporaciones de Argentina, Emiratos Árabes, Irán, Egipto, Arabia Saudí y Etiopía, buscan terminar con la hegemonía americana y de occidente proclamada tras la caída de la Unión Soviética.

Actualmente, y según datos del Banco Mundial, los BRICS pasarían a representar ahora un 32% del PIB mundial, superando en peso económico al G-7, formado por Estados Unidos y por la Unión Europea, además con las nuevas incorporaciones, pasarían a controlar más del 75% de la exportación mundial de crudo.

En este contexto, la invasión supone un pulso por el liderazgo mundial en el que tanto Vladimir Putin y sus aliados buscan la consecución de un posicionamiento que favorezca sus intereses en materia de control y poder, tanto en el ámbito político como en el económico.

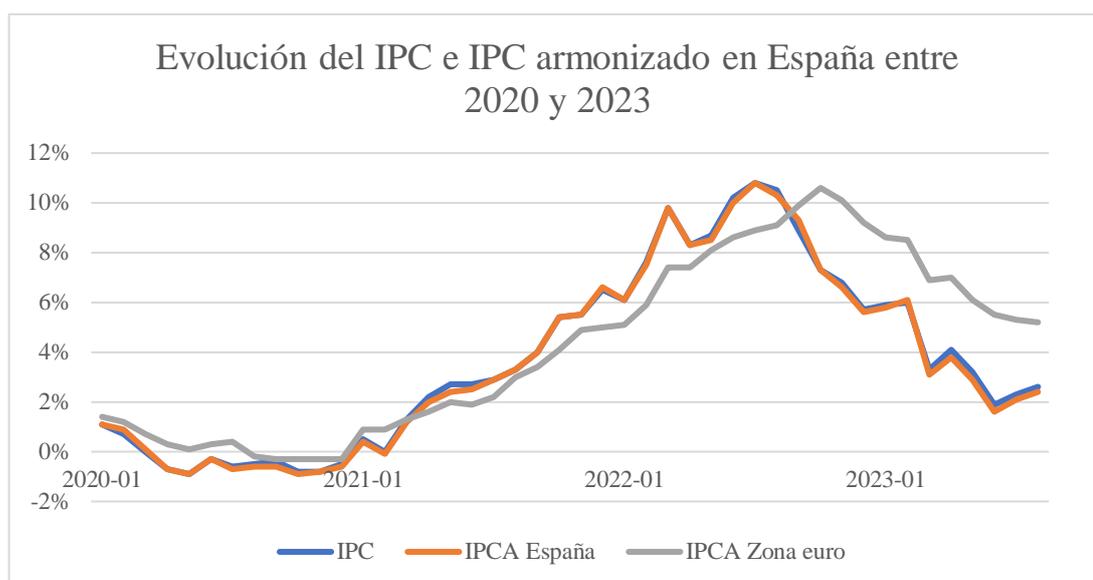
4.2 Consecuencias

La guerra además de haber acabado con más de 9.500 vidas civiles (Naciones Unidas, 2023) y de haber dejado muchas zonas de Ucrania, epicentro del conflicto, completamente devastadas, ha tenido un impacto muy directo en la economía mundial, elevando de manera desorbitada los precios de la energía, combustibles y alimentos, desembocando en una inflación descontrolada y una enorme pérdida adquisitiva por parte de la sociedad.

Con anterioridad al estallido de la guerra, la inflación mostraba un crecimiento constante desde comienzos de 2021 en la Eurozona y en España, donde en concreto la inflación subyacente llegaba a multiplicarse por siete en mayo de 2022 respecto a julio de 2021 (Lacalle, 2022) y mientras que en Estados Unidos se registraban niveles de inflación nunca vistos en 40 años.

Las políticas expansivas tras la pandemia unidas al estallido de la guerra han disparado la inflación, que se ha visto agravada por una serie de disrupciones en la cadena de suministros mundial, y desembocado en intervenciones por parte de los gobiernos y BCs para paliar los efectos de esta en la economía y la sociedad, la cual es la parte más afectada debido a la enorme pérdida de poder adquisitivo producida por esta situación (Ghirelli, et al., 2023).

Gráfico 17. Evolución del IPC e IPC Armonizado entre 2020 y 2023.

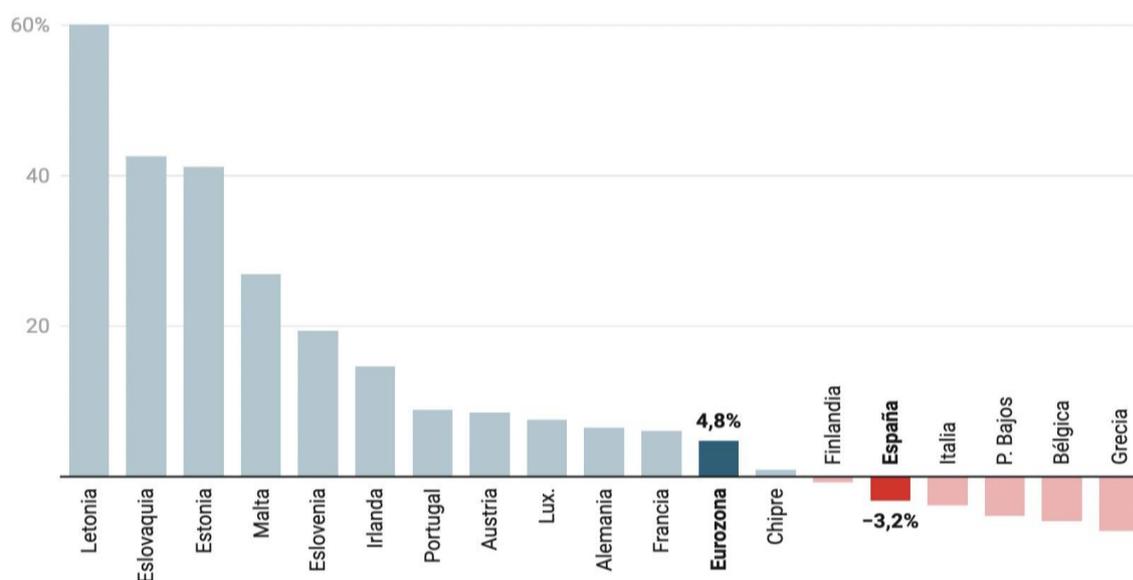


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Pérdida de poder adquisitivo de la población

La subida en la cesta de la compra, la energía y los combustibles unido al mantenimiento de los salarios ha producido que la población tenga un poder adquisitivo inferior al inicio de la guerra. Pese a una subida en términos nominales de los salarios, en términos reales, la inflación hace que en países como España, Italia, Países Bajos o Grecia el salario ha decrecido.

Gráfico 18. Diferencia del coste salarial del sector privado en la Eurozona desde 2012 hasta 2022.



Fuente: El Confidencial

Esta situación afecta a toda la sociedad por igual, pero hace estragos en los colectivos más vulnerables, como jubilados, jóvenes y parados entre muchos otros.

El índice de precios para cada hogar (IPCH) hace referencia al impacto de la subida del IPC general a cada hogar teniendo en cuenta la subida de los diferentes bienes y servicios y el peso de cada uno de ellos en la cesta de la compra de cada hogar. Tras la aguda inflación sufrida desde 2021, en España ciertos bienes de la cesta de la compra han visto un incremento en su precio de un 11,6% en el caso de los alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que tanto los carburantes han aumentado un 22,4%, como la electricidad un 26,8% hacen que el poder adquisitivo de las familias sea aún menor (Romero-Jordán, 2023).

El mayor peso que los alimentos, energía, carburantes y hostelería y restauración tienen en la cesta de consumo de las familias españolas, tiene una incidencia directa en el IPCH haciendo que este sea mayor que el IPC normal, desembocando en una mayor influencia del aumento de los precios en la cesta de la compra de las familias.

Tabla 4. Evolución de precios y estructura del gasto de los hogares españoles entre 2021 y 2022.

Evolución de precios y estructura de gasto de los hogares españoles

	Variación del IPC		Estructura de gasto EPF-2021		
	2021 %	2022 %	Media %	Desviación estándar	Mediana %
1. Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,8	11,6	24,84	0,14	23,13
2. Bebidas alcohólicas y tabaco	0,3	3,9	2,26	0,05	5,60
3. Vestido y calzado	1,0	2,7	4,85	0,06	2,66
4. Alquiler de vivienda	0,6	1,3	4,04	0,11	0,00
5. Gastos en vivienda y agua	1,3	4,2	5,88	0,06	4,04
6. Electricidad	35,6	26,8	4,82	0,04	3,74
7. Gas natural	4,9	19,2	1,33	0,03	0,00
8. Otros combustibles líquidos	26,5	72,5	0,91	0,03	0,00
9. Muebles y equipamiento del hogar	0,9	5,8	5,40	0,07	3,28
10. Sanidad	0,7	1,1	5,00	0,08	1,81
11. Turismos, motos y mantenimiento	1,8	7,2	5,42	0,12	3,60
12. Carburantes de automoción	16,0	22,4	4,67	0,07	0,29
13. Transporte público	-1,1	-0,9	0,78	0,03	0,00
14. Comunicaciones	-1,3	-3,0	4,68	0,04	3,87
15. Ocio y cultura	0,2	2,8	4,82	0,07	2,28
16. Enseñanza	0,2	1,2	1,32	0,04	0,00
17. Hostelería y restauración	0,9	6,4	8,25	0,11	4,20
18. Cuidados personales	0,0	4,2	3,88	0,04	2,70
19. Cuidado de mayores y dependientes	1,3	3,4	0,22	0,03	0,00
20. Seguros y otros servicios	2,7	2,5	6,21	0,06	4,76
Total grupos de gasto	3,1	8,4	—	—	—

Fuente: Funcas.

En lo referente a las materias primas, tanto Rusia como Ucrania son grandes exportadores para Europa de petróleo, gas y cereales en mayor medida. La gran dependencia europea del petróleo y gas ruso, y el aumento de precio de estos, ha sido uno de los factores principales causantes del aumento de la inflación, unido al enorme paquete de sanciones dirigidas a Rusia, entre las que se pueden destacar las siguientes:

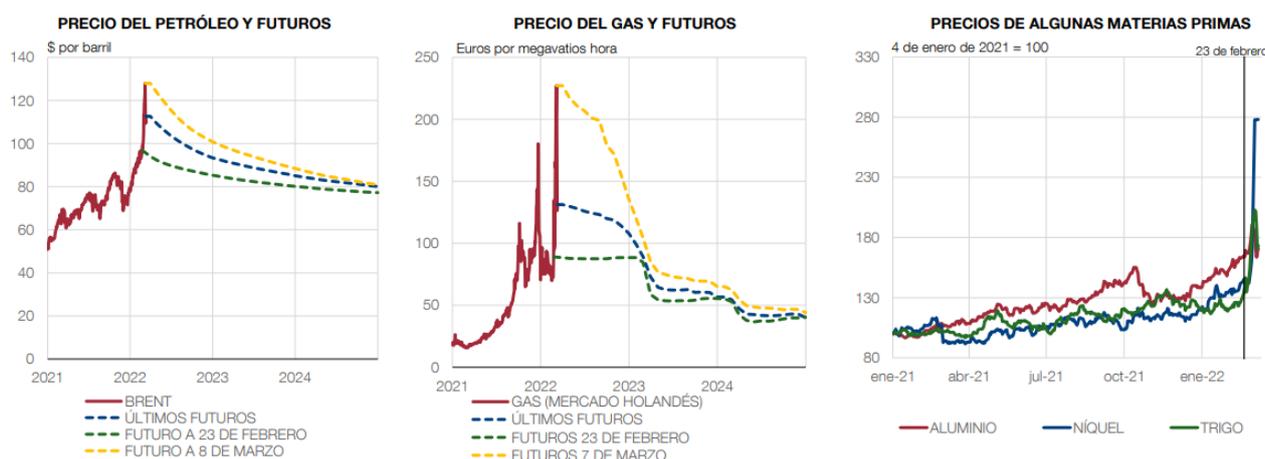
- La prohibición de adquisición de combustibles fósiles a Rusia.
- La congelación de activos y reservas rusas.
- Expulsión a las entidades de origen ruso del sistema SWIFT.
- La prohibición a la venta de productos y servicios de carácter estratégico a Rusia.

que en muchos casos han obtenido el efecto contrario al deseado o sencillamente no han tenido efecto, debido a que Rusia ha reaccionado a las mismas con acciones que han comprometido en mayor medida a Europa. Entre las principales reacciones rusas se encuentra el cierre del gasoducto *Nord Stream 2* el cual desembocó en racionamiento, problemas de

escasez e incluso cierres temporales de industrias con un alto consumo (Mohana, 2022). Debido a la utilización de gas natural en la elaboración de fertilizantes y su uso en la industria agrícola, el precio de los alimentos también sufrió un notable encarecimiento.

En cuanto al crudo, este también sufrió una notable subida llegando a registrar en junio de 2022 la cifra de 122 dólares por barril (Statista, 2023), en gran parte como reacción por parte de Rusia, que es el segundo mayor exportador de petróleo del mundo con 10,5 millones de barriles al día en 2021 (Feás & Steinberg, 2022), a las sanciones impuestas por Europa, Reino Unido y EE. UU. El poder de Rusia sobre el petróleo es una de las principales preocupaciones del G-7 y de la OTAN, debido a que tras las recientes incorporaciones a los BRICS este grupo de países controlaría cerca del 75% de las exportaciones mundiales de crudo (Díaz-Pinzón, 2023).

Gráfico 19. Evolución de los precios del petróleo, gas y otras materias primas entre 2021 y 2023.



Fuente: BdE

4.3 Medidas adoptadas.

Tras haber superado la peor parte de la pandemia y dando prácticamente por finalizada esta, el estallido de la guerra inauguró un nuevo periodo de inestabilidad e incertidumbre.

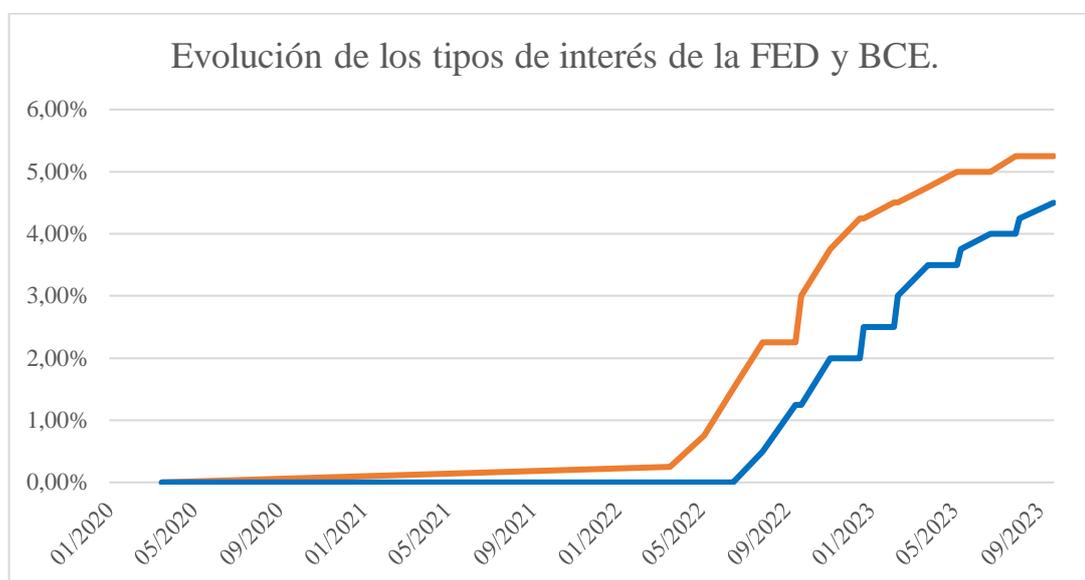
Para hacer frente a los efectos del conflicto, tanto los gobiernos como los BCs se vieron obligados a llevar a cabo políticas restrictivas para frenar el principal y mayor problema originado por la guerra, la inflación.

Una vez los confinamientos habían terminado y para reactivar la economía, los BCs pusieron en marcha una política monetaria expansiva manteniendo los tipos de interés en niveles muy bajos. Pese al aumento de la inflación a comienzos de 2021, los BCs mantuvieron los tipos, y no fue hasta el estallido de la guerra cuando comenzaron a subirlos. Desde el comienzo de la guerra, tanto la FED como el BCE han llevado a cabo más de diez subidas, en su objetivo de mantener la inflación en torno al 2%. Desde comienzos de siglo

el BCE no registraba un nivel de tipos de interés tan alto como el que tiene ahora mismo. Por su parte la FED, ha llevado a cabo la subida de tipos más agresiva de su historia.

Entre los más afectados por esta subida están las personas expuestas a cambios en el Euribor, el cual es el principal índice de referencia para las hipotecas de tipo variable ya que es el tipo de interés al que los bancos europeos se prestan dinero entre sí, entre los que se encuentran las personas que están sujetas a este tipo hipoteca. En España, las hipotecas de tipo variable representaban en España en 2022 un 31,3% (INE, 2023) del total de hipotecas vigentes en el país, desde el inicio de la subida de tipos, este colectivo ha sufrido un aumento en sus recibos mes a mes debido a las más de veinte subidas consecutivas a las que se ha visto expuesto el Euribor, llegando a encarecer en más de 2.000€ anuales, generando así una enorme pérdida de poder adquisitivo a este extenso colectivo.

Gráfico 20. Evolución de los tipos de interés de la FED y BCE entre 2020 y 2023.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la FED y BCE.

Por otro lado, los gobiernos de la Eurozona lanzaron ayudas directas para tratar de paliar los efectos de la inflación y de las subidas de los precios, como topes a los precios del gasoil y gasolina, a la luz e incluso a los alimentos implementando tipos de IVA superreducidos a los alimentos básicos de la cesta de la compra.

Paquetes de ayudas y medidas para tratar de responder a la crisis y tratar de proteger a los sectores más vulnerables. En el caso concreto de España, al igual que en la mayoría de los países europeos, estas medidas se pueden categorizar por los siguientes grupos (BOE, 2023):

- Ayudas directas a los colectivos más vulnerables.
 - Aumento de la cuantía del ingreso mínimo vital.
 - Bono social de electricidad.
 - Tarifa de último recurso de gas natural.

- Ayudas específicas por sectores.
 - Para los sectores con alto consumo de energía, se redujeron los peajes para los consumidores, se proporcionaron ayudas directas a las empresas con intensidad de uso de gas y se fomentaron los programas de apoyo contra la fuga de carbono.
 - El sector del transporte recibió apoyo a través de ayudas directas tanto para el transporte por carretera de pasajeros como de mercancías, así como para el transporte ferroviario de mercancías. Además, se consideraron medidas como el aplazamiento de cuotas sociales, bonificaciones en tasas portuarias y la aceleración de la devolución del impuesto de hidrocarburos en el gasóleo profesional. También se reforzaron las ayudas destinadas a los autónomos en el sector del transporte por carretera que abandonaron su actividad.
 - El sector primario contó con apoyo directo para la producción de leche y actividades agrarias, pesqueras y acuícolas. Se contempló el aplazamiento de cuotas sociales, bonificaciones en ciertas tasas portuarias y cánones de uso del dominio público. Además, se estableció una línea de ayudas para la reducción del principal de préstamos existentes y se facilitaron incentivos para expandir la superficie cultivada o aprovechada sin perder los beneficios relacionados con el barbecho.

- Ayudas para paliar el precio de la energía
 - Se otorgó una bonificación temporal en el precio de los carburantes de 20 céntimos por litro o kilo para todos los usuarios, de los cuales 5 céntimos fueron asumidos por las grandes petroleras.
 - Se prorrogaron las rebajas de los impuestos que gravan la energía eléctrica, incluyendo el IVA, el Impuesto Especial sobre la electricidad e impuesto sobre la generación eléctrica.
 - Se llevó a cabo una revisión del régimen retributivo específico de las energías renovables con el objetivo de reducir la sobre-retribución debido a los altos precios del mercado y acelerar la recuperación de la ya pagada. Esto se acompañó de una reducción de cargos en la factura para el resto del ejercicio.
 - Se propuso el "desacoplamiento" del gas y el sistema eléctrico, lo que incluyó un mecanismo extraordinario temporal para reducir el impacto del precio del gas natural en el precio mayorista de la electricidad. Esta propuesta estaba pendiente de regulación tras la autorización preliminar de la Comisión Europea.

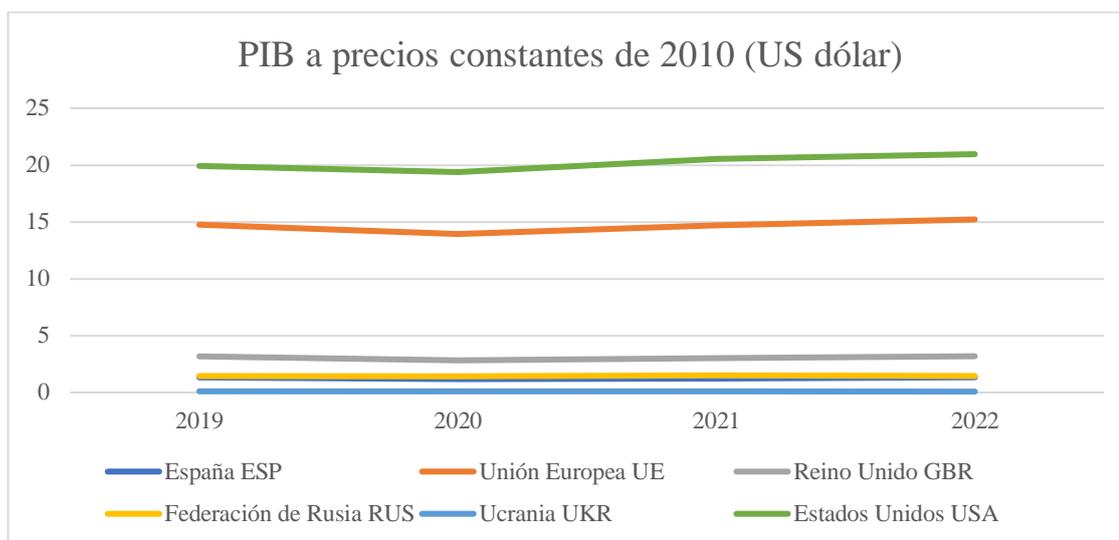
- Otras medidas
 - Se introdujo una nueva línea de crédito con aval público de 10.000 millones de euros destinada a empresas y autónomos. Además, se facilitó la renegociación de los créditos ICO existentes, permitiendo la ampliación de los plazos de vencimiento y los periodos de carencia.
 - Se prohibieron los despidos objetivos relacionados con la situación en Ucrania para las empresas que se beneficiaron de ayudas directas relacionadas con dicho conflicto o que se acogieron a ERTES con bonificaciones en las cuotas sociales.
 - Se establecieron límites a la actualización de los alquileres de vivienda.

De acuerdo con los principales indicadores macroeconómicos,

PIB

En términos de PIB, la guerra ha tenido un mayor impacto en los dos países involucrados principalmente en el conflicto, Rusia y Ucrania, a diferencia del resto de países, los cuales se han visto en menor grado afectados en lo referente al PIB.

Gráfico 21. Evolución del PIB a precios constantes de 2010 (US dólar) entre 2019 y 2022. (Billones de dólares).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco Mundial³.

Índice de Precios al Consumo (IPC) y tasa de inflación

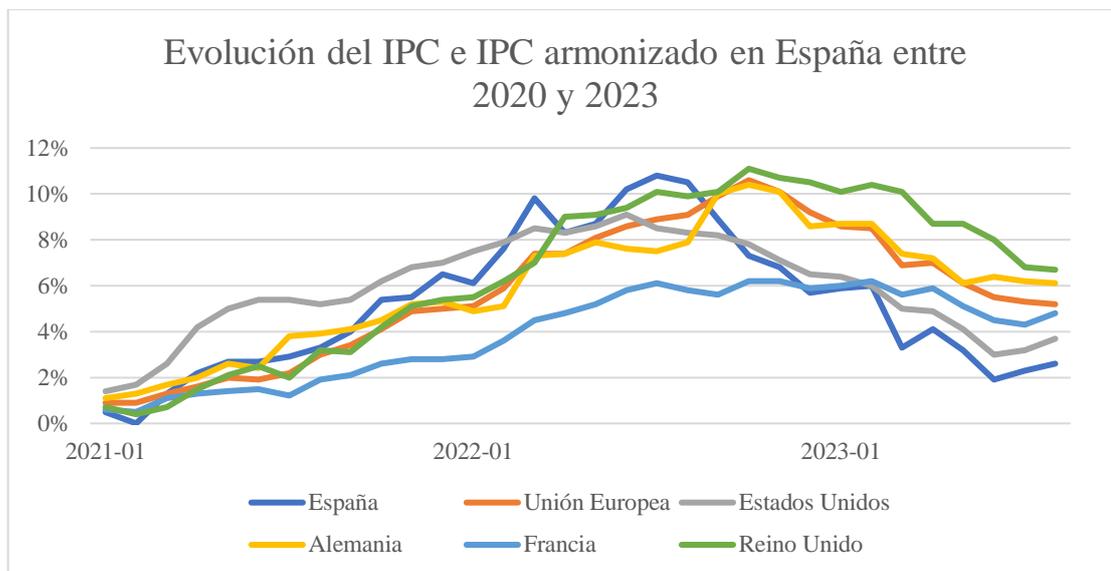
La inflación ha sido y es, el principal problema originado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. La escalada de precios que ya comenzaba a finales de 2021 se disparó tras el estallido del conflicto debido al alza de los alimentos, del petróleo y del gas natural entre otros.

Como en el apartado anterior se comentaba, el objetivo por parte de la política postpandemia de reactivar la economía consistía en el mantenimiento de los tipos de interés en niveles bajos para así incentivar el consumo y la inversión, originó también el alza de la inflación a niveles no vistos desde hacía décadas.

A través de las numerosas subidas de tipos de interés, las cuales se han acometido entre 2022 y 2023, los principales organismos responsables de la materia económica como la FED y el BCE han visto como a lo largo de 2023 la inflación se ha ido reduciendo y acercando en muchos casos al objetivo del 2% que fijan estos organismos.

³ Cifras en miles de millones de dólares.

Gráfico 22. Evolución del porcentaje interanual del IPC en España, la Unión Europea, Estados Unidos, Alemania, Francia y Reino Unido.

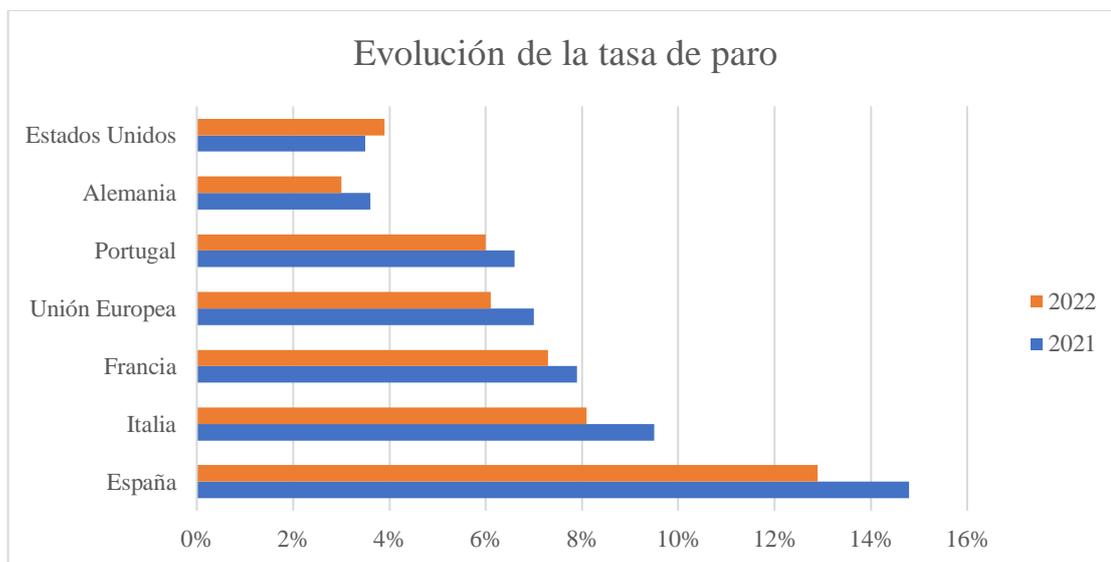


Fuente: Elaboración propia a partir de Datosmacro.

Tasa de paro

En lo referente al desempleo, la guerra no ha tenido un efecto tan determinante. Los principales problemas de paro vienen causados por deficiencias coyunturales, las cuales han sido paliadas desde los países con mayor nivel, como es el caso de España, con una mayor oferta de trabajo desde el sector público y mediante la promoción de nuevos tipos de contratación (fijos discontinuos).

Gráfico 23. Evolución de la tasa de paro en EE. UU., España, la UE, Francia, Alemania y Portugal entre 2021 y 2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de Statista.

Tipo de cambio

En el caso del tipo de cambio tras el estallido del conflicto y tras los paquetes sancionadores por parte de Europa y Estados Unidos, el rublo ruso perdió gran parte de su valor, en gran parte por el efecto de las medidas.

Tras la última actualización oficial del tipo de cambio por parte del BCE, el cual detuvo la publicación del tipo de cambio oficial debido al conflicto, el euro/rublo se situaba de 117,2 RUB/EUR.

Gráfico 24. Evolución del tipo de cambio euro-rublo ruso entre 2021 y 2022.



Fuente: BCE.

Respecto a la actuación de la FED y del BCE durante esta última crisis, hay que decir que la política de ambos estaba aún condicionada por la recuperación de la pandemia. Debido al enorme impacto que ha tenido la guerra en los problemas ya existentes en la economía mundial, como en la inflación, los guiones de actuación de ambas debería de haber tenido un enfoque mayor a contrarrestar la influencia de la guerra en estos.

Desde Europa, se debería hacer más hincapié en reducir la importación de gas y petróleo ruso, debido a que la escalada en el precio de ambos ha supuesto y supone un desafío por su incidencia en la subida del precio de la energía.

Por otro lado, el marco de actuación seguido por ambos organismos es el esperado dadas las circunstancias condicionadas por las enormes tensiones inflacionistas, que es el de perseguir una política monetaria restrictiva mediante subidas en los tipos de interés. Estas subidas han sido eficaces en ambos casos y es que actualmente la inflación descende y se aleja de los dobles dígitos.

5. CONCLUSIONES

El mundo se ha visto sometido a numerosas crisis. El impacto y consecuencias de estas es en muchas ocasiones impredecible, pero la reacción ante ellas es fundamental y de vital importancia para paliar los efectos que generan.

El BCE y la FED han sido los responsables de paliar los efectos que han generado estas últimas crisis y de lograr que el impacto en la economía sea el menor posible, en ocasiones con acierto y en otras con desacierto.

Las medidas adoptadas por ambos órganos son trascendentales en el devenir de la economía mundial y de la sociedad tras los estragos de las crisis. Estas medidas son de gran relevancia, pero presentan diferencias a la hora de ser implantadas por cada organismo.

Para poder catalogar si las medidas implantadas por parte de ambos organismos han sido acertadas o no, este trabajo se ha centrado en observar y estudiar la evolución de las principales variables macroeconómicas. Tras ello, se ha podido llegar a las siguientes conclusiones:

En primer lugar, la principal conclusión que se obtiene es que las medidas adoptadas por la FED tienden a tener una gran efectividad y han logrado amortiguar los impactos originados por las últimas crisis con mayor eficacia, debido a la rapidez y decisión con la que se han acometido las medidas, como fue en el caso de la Gran Recesión.

En segundo lugar, se ha podido observar como la actuación de ambas instituciones está, en muchas ocasiones, demasiado supeditada al mantenimiento de la inflación en niveles cercanos al 2%. Tras la crisis de la COVID-19, cuando ambos organismos abogaron por mantener los tipos de interés en niveles muy reducidos, se excedieron en la duración dado que priorizaron el nivel de inflación a las implicaciones futuras de esa decisión, lo cual ha ocasionado problemas futuros que se han visto acrecentados por nuevas crisis, como ha sido el caso de la guerra de Ucrania.

Por último, otra de las conclusiones obtenidas tras este estudio es que el BCE es un órgano menos efectivo y más lento a la hora de actuar debido a la dependencia en el consenso de los estados miembros. Además, aquellos estados miembros con economías más potentes son los que sufragan los rescates a las economías más débiles en mayor medida generando desigualdades y descontento entre estados.

La falta de un régimen tributario común y armonización fiscal en la zona euro dificulta el marco de actuación por parte del BCE lo cual dificulta la consecución de los objetivos fijados por este, pero, sin embargo, preserva el derecho a la autodeterminación en materia económica de cada estado. De ahí que en ocasiones se ponga en entredicho la viabilidad de la UE dado que la creación de un régimen tributario común armonizaría la fiscalidad entre estados, así como daría lugar a una gestión más eficiente y focalizada a su propósito por parte del BCE. Esto, sin embargo, elevaría el intervencionismo por parte del órgano marcando el fin de la autodeterminación de las competencias fiscales de cada estado, dando a una reducción notoria de la libertad individual de cada estado y generando un ambiente de crispación. Un estudio de las implicaciones de este debate podría proyectar una línea de investigación futura

6. BIBLIOGRAFÍA

- (FHFA), A. F. (agosto de 2023). *Federal Housing Finance Agency*. Obtenido de <https://www.fhfa.gov/DataTools/Downloads/Pages/House-Price-Index-Datasets.aspx>
- Abberger, K., & Nierhaus, W. (2008). How to define a recession? *CESifo Forum*, 74-76.
- Alloza, M., Andrés, J., Pablo Burriel, I. K., Pérez, J. J., & Vega, J. L. (2021). La reforma del marco de gobernanza de la política fiscal de la unión europea en un nuevo entorno económico. *Banco de España, Documentos ocasionales*.
- BBVA. (2018). *Los instrumentos de la política monetaria*. Obtenido de <https://www.bbva.com/es/economia-para-todos-la-politica-monetaria-y-sus-instrumentos/>
- BCE. (septiembre de 2023). *¿Qué es la expansión cuantitativa?* Obtenido de https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/show-me/html/app_infographic.es.html
- BdE, B. d. (2020). *LA RESPUESTA DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL EUROPEO FRENTE A LA CRISIS DEL COVID-19*.
- Brey, M. R. (2019). *Una España Mejor*. Plaza Janés.
- Cos, P. H. (2020). Los principales retos de la economía española tras el Covid-19. *Comparecencia en la Comisión para la Reconstrucción Social y Económica de España tras el Covid-19 / Congreso de los Diputados*. Madrid.
- Datosmacro. (agosto de 2023). Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/primarios/espana>
- Díaz-Pinzón, J. E. (2023). Brent oil price fluctuation due to the war between Russia and Ukraine. *Revista Economía y Política no.37*.
- European Commission. (2023). European Economic Forecast Spring 2023. *European Economy*.
- European Union. (julio de 2023). *Tipos de instituciones y órganos de la UE*. Obtenido de https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/types-institutions-and-bodies_es
- Feás, E., & Steinberg, F. (2022). Efectos económicos y geopolíticos de la invasión de Ucrania. *ARI 35/2022*.
- FMI. (agosto de 2021). *PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL: Manejar recuperaciones divergentes*. Obtenido de <https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42>
- FMI. (septiembre de 2023). Obtenido de https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NGDP@WEO/WEOWORLD/ESP/EURO/USA/ADVEC/FRA/DEU/ITA

- Fu, X., Zhang, J., & Wang, L. (2020). Introduction to the special section: the impact of Covid-19 and post-pandemic recovery: China and the world economy. *Routledge*.
- Galesi, A., Nuño, G., & Thomas, C. (2017). El tipo de interés natural: concepto, determinantes e implicaciones para la política monetaria.
- García, V. E., & Albentosa, M. A. (2007). El Mecanismo de transmisión de la política monetaria en la economía española y en el conjunto de la UEM. *ICE*.
- Gaviria, A. Z., & Martin, R. B. (2023). ¿Qué sabemos del origen del COVID-19 tres años después? *Elsevier*.
- Ghirelli, C., Sastre, T., Bonino, N., & Santabárbara, L. J. (2023). El episodio inflacionista pospandemia en las economías avanzadas desde una perspectiva histórica. *Boletín Económico - Banco de España, 2023/T4, 01*.
- González, J. Z., Pérez, J. F., & Montoya, F. R. (2009). La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México. *El Cotidiano (157)*, pp 17-27.
- González-Páramo, J. M. (2011). La crisis financiera mundial: lecciones y retos. *Pasado y presente. De la Gran Depresión del siglo XX a la Gran Recesión del siglo XXI*.
- INE. (septiembre de 2023). Obtenido de Notas de prensa:
https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736169169&menu=ultiDatos&idp=1254735576863
- INE. (2023). *Porcentaje de hipotecas constituidas por tipo de interés*.
- KPMG. (2021). Transición digital y transformación del negocio bancario en España impulsado por la COVID-19.
- Lacalle, D. (mayo de 2022). *DanielLacalle*. Obtenido de <https://www.dlacalle.com/espana-sigue-a-la-cola-inflacion-elevada-y-menor-crecimiento/>
- Lewis, M. (2010). *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*. W. W. Norton & Company.
- McKibbin, W., & Fernando, R. (2020). Economics in the time of COVID-19.
- Mohana, L. A. (2022). Las consecuencias energéticas de la Guerra de Ucrania. *Anuario en Relaciones Internacionales*.
- Mojica-Crespo, R., & Morales-Crespo, M. (2020). Pandemia COVID-19, la nueva emergencia sanitaria de preocupación internacional: una revisión. *SEMERGEN*.
- Rivas, L. M., & Rincón, L. (Enero de 2022). ¿Cuál es el origen de la guerra de Ucrania? *El País*.
- Romero-Jordán, D. (2023). Incidencia de la inflación en España en 2021 y 2022: ¿cuáles han sido los hogares más perjudicados? *FUNCAS*.
- Schiller, R. (1997). Reducing Inflation: Motivation and Strategy. Why people dislike inflation? (págs. 13-70). Chicago: University of Chicago Press.

ANÁLISIS DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS Y FISCALES DE LA EUROZONA. Con la influencia de las últimas crisis financiera, pandémica y bélica

Statista. (octubre de 2023). *Precio medio del petróleo crudo Brent, OPEP y West Texas Intermediate (WTI) de enero de 2020 a abril de 2023*. Obtenido de https://myapps.urjc.es/myapps/Apps/FreezerLaunch?cmdArgs=010_GoogleChrome%7C038bbe52-a534-47f0-a986-88e9a6e7172f&launchId=5989

Stent, A. (2022). The Putin Doctrine. . *Foreign affairs*.

Stiglitz, J. E. (2009). The Financial Crisis of 2007/2008 and its Macroeconomic Consequences . *Initiative for Policy Dialogue Working Paper Series* , 35.

UE. (2021). *The EU's 2021-2027 long-term Budget and NextGenerationEU*.

Valdés, H. H. (2022). Crisis Ruso-Ucraniana 2021-2022. *ANEPE*.

World Health Organization. (2023). COVID-19 Weekly Epidemiological Update July 2023.