
Medidas de política económica en la UE ante la crisis derivada de la COVID-19

*Maja Barac*¹

Universidad de Valencia

*Pilar Tamborero*²

Universidad de Valencia

Recibido: 14-5-2021

Revisado: 22-5-2021

Aceptado: 25-5-2021

¹ maja.barac@uv.es

² pilar.tamborero@uv.es

Medidas de política económica en la UE ante la crisis derivada de la COVID-19

Resumen. En un breve lapso de tiempo, la UE ha sido golpeada por segunda vez por una crisis de dimensiones importantes. Sin embargo, la actual crisis sanitaria provocada por el virus SARS-Cov-19 tiene características específicas que la distinguen de la precedente Gran Recesión y que pretendemos señalar en este trabajo. Nos centramos en la política económica coyuntural en el ámbito de la UE y la Eurozona. Comenzamos con la contextualización de la crisis, para a continuación detallar las medidas de política económica que se aplican para su contención y la posterior recuperación económica. La aportación del trabajo radica en su actualidad, la sistematización de las medidas que tratamos de exponer de una forma sintética y de clara, distinguiendo las de aplicación tanto nacional como europea en la UE de tipo tanto monetario como fiscal.

Palabras clave: Crisis pandemia; Medidas de política económica; Políticas monetarias; Políticas fiscales; UE.

Clasificación JEL: E63, E65.

EU economic policy measures in response to the COVID-19 crisis

Abstract. In a short space of time, the EU has been hit for the second time by a crisis of major dimensions. However, the current health crisis caused by the SARS-Cov-19 virus has specific characteristics that distinguish it from the previous Great Recession and which we intend to point out in this paper. We focus on conjunctural economic policy at the EU and Eurozone level. We begin with a contextualisation of the crisis, and then detail the economic policy measures applied to contain it and the subsequent economic recovery. The contribution of the work lies in its topicality, the systematisation of the measures that we try to present in a synthetic and clear way, distinguishing between those of both national and European application in the EU, both monetary and fiscal.

Keywords: Pandemic crisis; Economic policy measures; Monetary policies; Fiscal policies; EU.

JEL codes: E63, E65.

1. Introducción: las singularidades de la crisis de la COVID-19

La reciente crisis producida por la pandemia de la COVID-19 es una crisis excepcional y distinta de las últimas crisis sufridas como la Gran Depresión, las crisis del petróleo o la más reciente, la Gran Recesión de 2008. Algunas de las características que le confieren esta distinción se exponen a continuación. Primero, dicha crisis no se origina en ningún desequilibrio económico ni financiero concreto; por lo tanto, podemos decir que el choque no es de carácter endógeno al sistema económico, sino de carácter sanitario. Segundo, la enorme velocidad de propagación de la misma a nivel no sólo nacional, sino mundial unida al tremendo impacto que ha generado tanto en la renta como en la riqueza, a nivel macro y microeconómico, en un muy breve lapso de tiempo. Y, tercero, relativo a la salida de la crisis que es previsible que sea más lenta e incompleta, donde ya observamos algunos efectos que podrían tener un impacto más estructural. Además, también está rodeada de mucha incertidumbre y, nuevamente, la duración y el tipo o forma de la recuperación va a depender de factores externos como la(s) vacuna(s) y la inmunización de la población, haciéndola menos predecible.³

Si nos fijamos en algunas de las comparaciones que se han hecho de esta crisis con otros fenómenos, observamos que diferentes analistas no se han fijado tanto en otras crisis económicas como en otros acontecimientos como guerras, catástrofes e, incluso, invasiones alienígenas. Por ejemplo, el Banco Mundial (2020) en su informe la define como la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial y la primera, desde 1870, en que tantas economías experimentaron una disminución del producto per cápita. La pregunta clave es si, además del inevitable impacto negativo, la crisis será capaz de generar el potencial necesario para acelerar ciertas transformaciones que llevamos años postergando. Según Schiller (2020): *“Un efecto a largo plazo de esta experiencia podrían ser unas instituciones económicas y políticas más redistributivas: de los ricos hacia los pobres y con mayor preocupación por los marginados sociales y los ancianos.”* Hoy en día y, a pesar de las políticas llevadas a cabo por los países y la UE a principio de la pandemia, no parece que este cambio hacia una mentalidad más *keynesiana* en política económica haya calado tan hondo. Los efectos que sí hemos experimentado han sido los de la digitalización tanto en el mercado laboral como en otros ámbitos como la docencia y la formación, la medicina y otros servicios. A pesar de que internet llevaba tiempo siendo una herramienta extensamente utilizada su uso para el teletrabajo no había tenido un impacto tan extendido. Se ha revalorizado el Estado de bienestar y se ha incrementado la tolerancia a la subida de impuestos, siempre y cuando su impacto repercuta en la mejora de partidas que han ganado popularidad como la sanidad. Por último, algunas evidencias Alcalde y Flores (2020) han mostrado cómo el parón global en la actividad económica ha tenido un impacto muy beneficioso para el medio ambiente, haciendo más patente si cabe, los efectos de la acción del hombre sobre el planeta y despertando más la concienciación acerca de la sostenibilidad y la ecología.

En cuanto al ámbito de la UE, observamos también que el diagnóstico sobre la crisis del coronavirus ha sido claramente distinto del que hubo en la Gran recesión entre 2008 y 2012. Las razones de este viraje tienen también una causalidad múltiple. Para empezar, esta vez la explicación sobre las causas de las crisis sufridas por los estados miembros ha sido compartida y única. Pero, además, la perturbación no tiene un origen en las políticas

³ Hay distintos trabajos que abordan el análisis de las singularidades de esta crisis y el impacto económico de la misma como Ontiveros (2020) o Buti (2020) o Banco de España (2020).

económicas que se han llevado a cabo en el periodo previo y, por lo tanto, no se presume que exista riesgo moral en las medidas paliativas. Tal y como hemos señalado ya, el origen del shock es exógeno: un virus SARS-Cov-19, que afecta a todos los países sin excepción. Por lo tanto, no hay estados miembros culpables. Sin embargo, en la crisis previa sí que hubo una distinción entre los estados miembros del norte y del sur y muchas de las intervenciones de política económica como la austeridad y las consolidaciones fiscales se justificaron porque los países del sur habían vivido por encima de sus posibilidades o habían asumido excesivos riesgos (de Grauwe, 2012).

No obstante, el impacto de la pandemia ha sido desigual tanto en el ámbito sanitario como en el social y económico. De este modo, también es presumible que la recuperación sea asimétrica, y más teniendo en cuenta que va depender mucho de las medidas que se han y se están adoptando para la recuperación. Esto hace que la coordinación y solidaridad sean más necesarias que nunca para minimizar dichas desigualdades. Otro elemento diferenciador de la pandemia es que esta vez la salida de la crisis recurriendo al resto del mundo, es decir, vía exportaciones, no es una opción. Esta crisis ha sido incluso más global que la Gran Recesión y Europa es consciente de que tiene que apoyarse en los motores de crecimiento interno para salir del bache. La Eurozona y el mercado único están más interconectados que nunca, de modo que, superar esta crisis debe ser una tarea conjunta frente a la alternativa que sería la Gran Fragmentación (Buti, 2020).

Centrándonos en la respuesta de la política económica del bloque europeo, se ha podido constatar que la experiencia reciente de la Gran Recesión nos ha dejado algunas lecciones que han servido para guiar la respuesta ante la crisis actual. Como consecuencia, la respuesta común ha sido más solidaria y mucho más rápida. Por un lado, se ha manifestado la necesidad de coordinación política en la unión, y más aún en la Unión Económica y Monetaria (UEM) para minimizar los efectos asimétricos. Por otro lado, se persigue evitar las graves consecuencias que se derivan de los retrasos en la toma de decisiones ante un shock socioeconómico grave. Además, se ha desechado la idea de que la política monetaria por sí sola es suficiente, asumiendo que debe haber una combinación de la política fiscal y la monetaria. Además, con implicación europea y no solo nacional. Esto se debe, no sólo por la gravedad de los primeros impactos, sino también por el “agotamiento” de algunos de los instrumentos de la política monetaria.

El objetivo principal de este artículo es sistematizar y resumir las principales actuaciones coyunturales de política económica que se han adoptado a nivel de la UE para hacer frente a la crisis de la COVID-19. El trabajo tiene un carácter descriptivo y se estructura de acuerdo al siguiente esquema. En la sección segunda se expone el impacto económico inicial que ha tenido la crisis provocada por el virus, resumiendo los principales factores que justifican su magnitud. La sección tercera se dedica a detallar las medidas de política económica que se han tomado, centrándonos en los dos pilares principales de política fiscal y monetaria. Además, las actuaciones de política económica se en base a dos criterios: el plazo requerido para su adopción y el nivel de gobierno (nacional o europeo) implicado en su diseño y ejecución. Finalmente, la última sección cierra el artículo con unas breves conclusiones.

2. El impacto económico inicial de la pandemia

Comenzando por la Eurozona, las previsiones de crecimiento del PIB interanual para el primer trimestre 2020 previas a la pandemia no eran excesivamente optimistas,

situándolo en el 0,1%. Esto se debe a que veníamos arrastrando durante los últimos dos años una ralentización económica causada, entre otras razones, por un estancamiento en la tendencia de recuperación de la Gran Recesión, por los conflictos comerciales entre Estados Unidos y China y por la salida del Reino Unido del euro con la incertidumbre generada en torno al acuerdo definitivo de salida y las condiciones de la futura relación. Aun así, el escenario ha pasado a ser mucho peor, con una caída de la producción de entre el 3,3% (BM, 2021) y 3,7% (CE, 2021) en el primer trimestre, e incluso más profunda, con una contracción de dos dígitos hasta el 14,6% (BM, 2021) o el 11,7% (CE, 2021), en el segundo semestre. En general, los países que más caída experimentaron en el segundo trimestre son los que se también han sufrido un crecimiento más vigoroso en el tercer trimestre. Sin embargo, este crecimiento posterior ha sido insuficiente para compensar la caída inicial. Con ello, cerramos el 2020 con una tasa media del -6,6% del PIB en la UEM (BM, 2021) o -6,8% (CE, 2021) según la estimación. Esta contracción de 2020 ha sido bastante más intensa y rápida que la sufrida en la crisis financiera global de 2008 y, además, ha afectado más a tres de las cuatro principales economías por tamaño del área del euro: España (-10%), Italia (-8,8%) y Francia (-8,3%). Sólo Alemania (-6,2%) se salva con una caída un tanto más moderada.

En paralelo, durante 2020 arrastramos las presiones a la baja en la inflación en la UEM con un 0,3% de media y claramente lejos del objetivo del BCE del 2% de medio plazo. Además, dada la heterogeneidad de la Eurozona esta media encierra tasas negativas en algunos de los países como es el caso de España (-0,3%), Grecia (-1,3%) o Irlanda (-0,5%). Si bien, los efectos esperados de la recuperación de la demanda tras el proceso de inmunización del virus con la llegada de las vacunas y los impactos negativos en la oferta global producidos por las interrupciones de cadenas de suministro y la escasez temporal de productos, elevan esta media en la previsión de 2021 al 1,4% para la Eurozona y al 1,5% para la UE. Estas cifras son mucho más cercanas al objetivo de inflación, aunque de nuevo, encierran una heterogeneidad importante y se presume que dichos efectos serán de carácter temporal.

Otro de los impactos negativos más dramáticos ha sido el sufrido por el mercado laboral. A pesar del uso generalizado de políticas de mitigación de la destrucción de empleo, según el propio informe de la CE (2021) “[...] *el mercado laboral ha experimentado los cambios más drásticos de su historia. Nunca antes se había producido un descenso tan importante del empleo (personas y horas trabajadas) con tanta rapidez, y nunca antes se había recuperado tanto de ese descenso en el trimestre siguiente.*” (pág. 10). De modo que, según Eurostat, en media, la tasa de desempleo parece haber experimentado un incremento leve, tanto para la UE-27 (del 6,7% en 2019 al 7% en 2020), como para la Eurozona (del 7,5% al 7,8%). Sin embargo, ha habido también importantes salidas de la población activa, que no se habrían traducido en desempleo, de personas que han vuelto a buscar activamente en el momento que la situación ha mejorado ligeramente en el segundo semestre del año. En término de trabajo parcial deseado y trabajo a tiempo completo la caída más acusada interanual del 3,2% en el cuarto trimestre de 2020 se experimentó en Irlanda y España; y, entre grupos de edad, los jóvenes (población entre los 15 y 24 años) han sido los más castigados. Sin embargo, la amenaza de un impacto en el desempleo postergado por las medidas paliativas de los Gobiernos o por el posible cierre por quiebra de empresas tras periodos largos de cierre amenaza con elevar el desempleo que será más susceptible de sufrir histéresis y más complicado de recuperar.

La esperanza es que la recuperación llegue ya en 2021 y este es el escenario más optimista. Las previsiones de la CE para 2021 y 2022 son de crecimiento positivo del 3,8

para la UEM y una décima superior para la UE y algo más optimistas según el Banco Mundial: del 4,2% para 2021 y 4,4% para 2022 para la Eurozona. Sin embargo, tal y como ha pasado con las consecuencias negativas de la crisis, la recuperación también se espera que tenga un impacto asimétrico entre los países. Los países más afortunados puede que tengan una recuperación en forma de “V”. Otros irán creciendo con altibajos con una forma más irregular tipo “W” y que en apariencia será la forma que adoptará la UE, en media. Finalmente, en los escenarios más negativos, puede que la recuperación se retrase más y el resultado sea un crecimiento que se asemeje más a una “L”, al estilo de lo que padeció Grecia en la crisis previa.

2.1. Factores que explican la magnitud del impacto

A continuación, vamos a exponer de manera resumida algunos de los factores que van a ser determinantes a la hora de definir cuál será ese impacto de la pandemia por países. Estos afectarán tanto a la severidad de la recesión como a la velocidad de la recuperación. En general, el resultado dependerá de la magnitud y la persistencia de la contracción de la oferta y del desplome de la demanda que, a su vez, parecen estar influidos por una serie de factores.

El principal factor, que puede ser considerado también el desencadenante de las consecuencias económicas, surge a raíz de las medidas de contención del virus adoptadas en cada caso. O lo que es lo mismo, de la severidad del contagio y de la duración y el rigor de las medidas de confinamiento aplicadas. Hay países como Italia que sufrieron las consecuencias sanitarias antes y otros que tuvieron más suerte y les llegó el pico de contagios algo más tarde. Esto les permitió a los segundos beneficiarse de la experiencia previa de los primeros a la hora de tomar decisiones algo más acertadas o preventivas.

El siguiente factor sería la estructura productiva. Los principales sectores afectados han sido los del sector servicios, primordialmente el turismo, la hostelería y el transporte. Estos, son más intensivos en trabajo y generalmente requieren un contacto físico entre oferta y demanda, pero, además, en muchos casos son considerados menos esenciales que otros. En este caso, España ha sido uno de los países más castigados. En el seno del comercio intercomunitario, nuestra ventaja competitiva descansa precisamente en el sector servicios y, más concretamente, el sector turístico y hostelero y los servicios derivados que, aunque también son importantes a nivel nacional, son especialmente dependientes de la demanda exterior. Además, también se han visto castigadas algunas manufacturas, especialmente las dependientes de los suministros internacionales. La interrupción de las cadenas de valor mundiales y la dependencia global de China han afectado drásticamente a la inversión y al comercio internacional. Han evidenciado los peligros de la deslocalización, haciendo resurgir las tendencias proteccionistas y estrategias de autoabastecimiento y de sustitución de importaciones, así como las necesidades de reindustrialización o reconversión, fundamentalmente en los países desarrollados.

El tercer factor reside en la estructura empresarial, que está estrechamente relacionada con el punto anterior. Aquí la clave es la capacidad o no de implantar el teletrabajo en las empresas, tanto por las propias características de la actividad, como por la capacidad logística de la empresa para digitalizarse en un ínfimo lapso de tiempo. Esta última es claramente dependiente del tamaño empresarial, donde la pequeña y mediana empresa siempre van a estar mucho más penalizadas que las grandes, sin hablar de las empresas sin asalariados o las microempresas. Asimismo, el tamaño vuelve a ser clave en la supervivencia de las empresas ante los shocks adversos porque tienen serios problemas de liquidez y donde la mortalidad empresarial está inversamente relacionada con el tamaño,

siendo más vulnerables los países del sur como Grecia, Italia, Portugal o España que concentran un alto porcentaje de empresas en pequeñas (hasta 9 empleados), en los primeros con ratios cercanos la mitad y muy alejados de la media de la UE-27 (véase Cuadro 1). Nuevamente, en este caso el lapso de tiempo que duren las condiciones adversas va a ser determinante para que exista o no la posibilidad de que muchas empresas sobrevivan a la crisis.

Cuadro 1. Número de empresas y clasificación en función del tamaño (número de empleados) de 2018

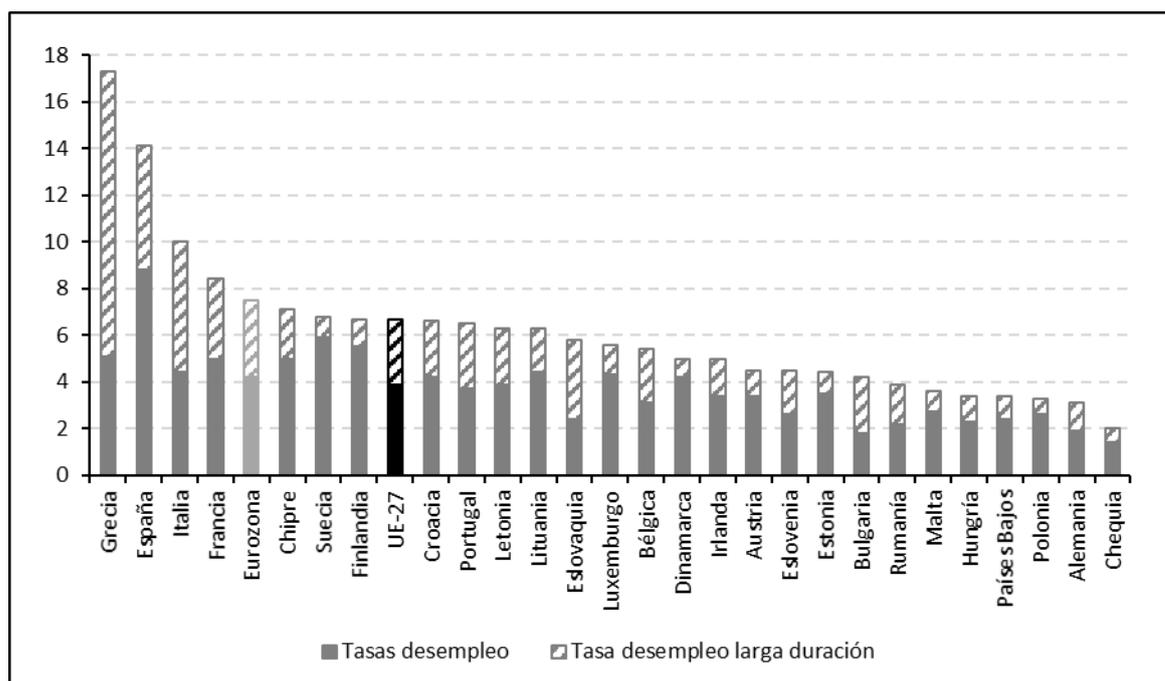
	TOTAL	0-9 EMPLEADOS	10-19 EMPLEADOS	50-249 EMPLEADOS	20-49 EMPLEADOS	>250 EMPLEADOS
Austria	2.926.446	23,64	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bélgica	2.961.184	33,54	7,67	9,72	14,05	35,02
Bulgaria	2.014.979	29,78	9,38	13,36	21,34	26,14
Croacia	1.033.317	28,33	9,84	11,80	18,67	31,36
Chipre	269.661	37,12	11,84	n.d.	n.d.	17,38
Chequia	3.778.328	30,36	7,21	10,12	19,11	33,20
Dinamarca	1.808.887	19,41	n.d.	n.d.	21,35	35,51
Estonia	437.200	32,08	n.d.	n.d.	22,86	20,81
Finlandia	1.516.166	22,81	9,93	12,63	19,46	35,16
Francia	15.794.505	25,14	6,74	8,29	12,64	47,20
Alemania	31.120.840	18,98	10,65	12,04	17,25	41,09
Grecia	2.593.935	47,05	11,23	11,83	12,87	17,01
Hungría	2.831.631	33,14	8,65	10,01	15,94	32,26
Irlanda	1.505.793	26,92	9,78	13,04	20,15	30,12
Italia	15.111.869	42,65	10,95	n.d.	13,03	n.d.
Letonia	658.337	32,37	10,76	13,89	21,47	21,51
Lituania	987.695	28,86	9,46	13,38	21,55	26,76
Luxemburgo	286.339	17,10	10,45	13,69	24,77	33,99
Malta	157.957	30,16	10,26	13,62	22,71	23,25
Países Bajos	6.002.109	27,91	7,71	10,59	18,04	35,75
Polonia	9.822.046	34,08	7,53	9,17	16,27	32,95
Portugal	3.425.893	39,71	9,20	11,31	n.d.	n.d.
Rumanía	4.061.210	23,23	9,00	12,30	19,92	35,55
Eslovaquia	1.652.538	42,27	5,72	7,95	15,84	28,21
Eslovenia	654.750	34,17	8,68	10,11	19,20	27,84
España	12.574.610	36,29	8,99	10,72	12,68	31,32
Suecia	3.385.735	19,53	8,06	10,63	17,45	44,33
UE-27	129.373.960	29,08	9,17	10,74	15,95	35,07

Fuente: Eurostat (2021b) y elaboración propia. Desglose por empleados en porcentaje. n.d.=no disponible.

La estructura del mercado de trabajo sería también un factor muy importante. Algunas de las variables relevantes serían el nivel de desempleo o la tasa de temporalidad, y no sólo importan las cifras derivadas de la situación sanitaria y económica, sino también las de partida (antes del impacto del virus). Así, observamos en el Gráfico 1 que algunos de los países del sur como Grecia, España e Italia son los que tienen mayores tasas de desempleo y que una parte muy importante del mismo es, además, de larga duración. Además, la media de la Eurozona, supera a la de la UE-27. En cuanto a la temporalidad, puede ser otro factor

de vulnerabilidad porque los costes de despido de estos colectivos son más reducidos y suelen ser los primeros en sufrir las consecuencias de los recortes en plantilla. Tal y como muestra el Gráfico 2, España está a la cabeza, seguida de Portugal y Polonia y nuevamente la media de los 19 de la UEM supera la general. Precisamente la tendencia generalizada que se observa es la bajada del empleo temporal, probablemente como consecuencia del incremento en despidos de los trabajadores con este tipo de contrato. Otras variables a considerar son las relacionadas con la elasticidad o sensibilidad del empleo al ciclo económico o la proliferación de la precariedad ante las situaciones de elevados niveles de desempleo e incertidumbre.

Gráfico 1. Tasa de desempleo y tasa de desempleo de larga duración (2019)

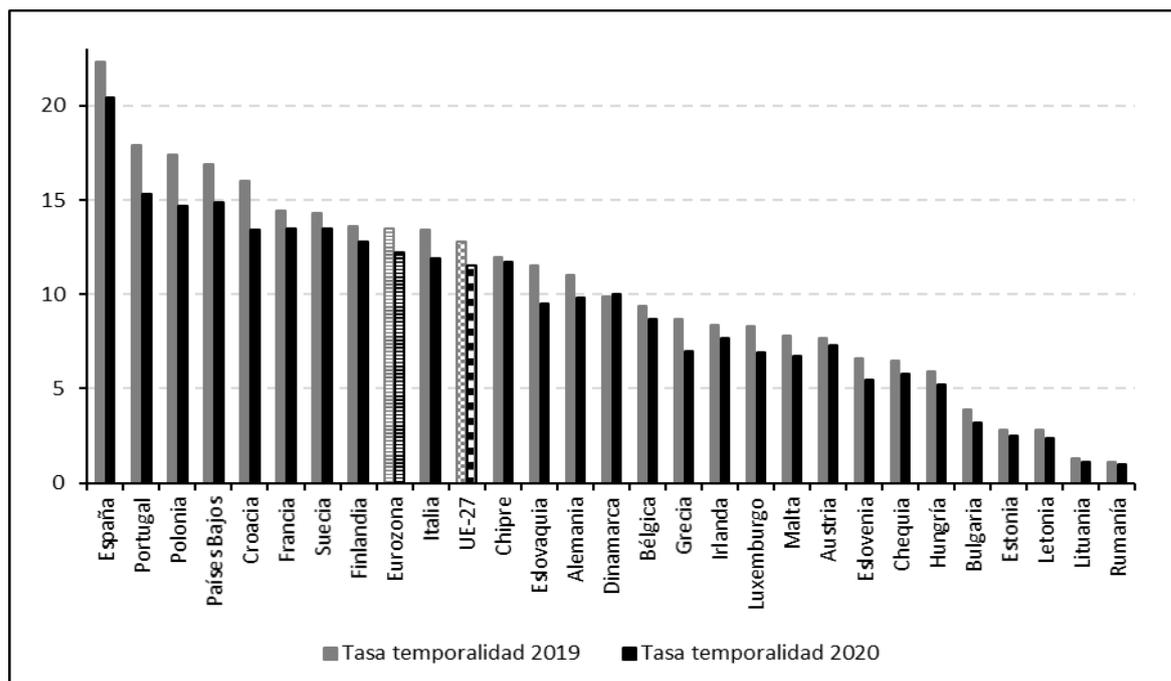


Fuente: Eurostat (2021a) y elaboración propia. Tasas calculadas como porcentaje de la población activa, para la población entre 15 y 74 años.

Un quinto factor sería el nivel de recuperación alcanzado tras la crisis económica anterior. Claramente una posición de partida más vulnerable y debilitada la encontramos en los países del sur de la UE como España, Grecia y, según regiones, Portugal e Italia también. Por otro lado, están los que han conseguido recuperar las cifras de desarrollo, como el PIB per cápita, que había antes de 2008 (como Alemania, Francia y los países del este de las últimas ampliaciones).

El penúltimo factor es el margen de maniobra presupuestario (niveles de déficit y de deuda públicos). Este está estrechamente relacionado con el factor anterior y deja a los países del sur con un menor margen de maniobra, especialmente en política fiscal, y en una posición más delicada. Aquí es relevante tanto la situación nacional como las medidas que se adopten a nivel comunitario y cómo se gestione la coordinación. En la Gran Recesión fue más que patente cuál es la capacidad de condicionamiento de la orientación de las políticas fiscales que tiene pertenecer a una unión monetaria.

Gráfico 2. Tasa de temporalidad año 2019 y 2020



Fuente: Eurostat (2021a) y elaboración propia. Tasas calculadas como porcentaje del empleo total, para la población entre 15 y 64 años.

Finalmente, hay autores (Sapir, 2020) que destacan la relevancia de la calidad de la gobernanza tanto privada como pública para explicar el distinto nivel de resiliencia de las economías ante el shock de la Covid-19. A través de la construcción de un indicador basado en los *World Bank Worldwide Governance Indicators*, concluyen que factores como el estado de derecho, la estabilidad política y la ausencia de violencia, la eficacia del gobierno, la calidad de la regulación, la rendición de cuentas y el control de la corrupción contribuyen a explicar las diferencias en la intensidad del impacto sobre la economía en distintos países.

3. Medidas de política económica

Respecto al tipo de medidas adoptadas hemos establecido una clasificación combinando varios criterios inspirándonos en el artículo del Boletín Económico del ICE (2020). El primer criterio es la rapidez en la adopción de las políticas. Como ya mencionamos anteriormente, la respuesta a esta crisis en comparación con la que observamos en 2008, ha sido mucho más rápida y, en buena medida, está siendo común y más solidaria. En segundo lugar, consideramos el carácter monetario o fiscal de las mismas. Y finalmente, el último criterio sería el nivel de gobierno nacional o europeo implicado. Recordemos que se asume que debe haber una combinación de política fiscal y monetaria, porque la monetaria por sí sola no es suficiente y que este policy mix requiere la implicación europea y no solo la nacional. En el siguiente cuadro (Cuadro 2) resumimos las actuaciones de política económica en base a la clasificación expuesta.

Cuadro 2. Clasificación de las medidas de política económica

Tipo de respuesta	Política económica
A. Inmediata (nacional y europea)	1. BCE: política monetaria 2. Estados miembros: medidas de carácter fiscal 3. UE (Comisión): proporcionar un marco adecuado para las medidas nacionales
B. A corto plazo (europea)	La triple red de seguridad (acuerdo del Eurogrupo de abril de 2020)
C. A medio plazo (europea)	1. NGEU 2. MFP 2021-27

Fuente: Elaboración propia.

3.1. Medidas inmediatas

Las primeras medidas se adoptaron en el momento en que se detectó que había, efectivamente, una crisis sanitaria que ya no se circunscribía a China, a miles de kilómetros, sino que había adquirido nivel de pandemia y estaba generando una crisis también en Europa. Estas primeras medidas se adoptaron tanto a nivel nacional como comunitario y podemos desglosarlas en tres bloques: las medidas de carácter monetario adoptadas por el BCE, las medidas de carácter fiscal adoptadas por los estados miembros y las medidas adoptadas por la Comisión Europea con el propósito de favorecer el éxito de las medidas nacionales.

3.1.1. Medidas inmediatas: respuesta monetaria del BCE

Tras la Gran Recesión y el primer afrontamiento de la crisis por la vía fiscal con el Plan Europeo para la Recuperación Económica, después de 2010, el grueso del peso de la recuperación recayó sobre la política monetaria. Esto fue así especialmente cuando la crisis económico-financiera cambió su foco de atención de la recuperación económica a la contención de las deudas y déficits soberanos, principalmente de las economías periféricas de la UEM. De este modo, en la crisis previa la política monetaria del BCE había “agotado” la vía convencional de respuesta expansiva y todas las medidas adoptadas en el contexto de la pandemia han sido “no convencionales”.

En un primer momento, la justificación de las medidas viene sustentada por el objetivo principal del BCE: la estabilidad de precios. Concretamente, las causas de la baja inflación son diversas. La caída de la demanda, tanto interna como externa, como consecuencia de la paralización de la actividad, que más que compensa las presiones al alza por las restricciones de oferta, junto con otros elementos que también presionan a la baja. Por ejemplo, la caída del precio del petróleo, que en enero de 2020 se situaba en 57 euros por barril de Brent en marzo cayó por debajo de los 30 euros y en abril fue inferior a los 17 euros, aunque después fue recuperando terreno llegando alrededor de los 40 euros a finales de año (datosmacro.com, 2020). Asimismo, la reducción temporal del IVA alemán acordada en junio de 2020, con una reducción de tres puntos del IVA general desde el 19% y de dos puntos del tipo del IVA reducido que era del 7% y que se estima que supone un estímulo fiscal de 20 mil millones de euros (Sánchez, 2020). O también la apreciación del tipo de cambio del euro y la contención salarial, que contribuyen a la reducción de los precios. Además, tal y como se ha señalado en la Sección 2, la situación lleva a algunos países incluso a terrenos negativo de inflación. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurrió en la crisis de 2008, la justificación de la intervención del BCE no sólo se basa en la inflación,

sino también en evitar los efectos asimétricos del impacto de la recesión por la pandemia y en contribuir a recuperar los niveles de PIB, crecimiento y empleo, previos al shock.

En cuanto a las medidas de publicidad, en el turno de preguntas de la primera conferencia de prensa en el estallido de la pandemia (BCE, 12/03/2020): Christine Lagarde manifestó que: “No estamos aquí para reducir las primas de riesgo. No es la función del BCE. Hay otras herramientas y actores que pueden abordar estos asuntos”. Sin embargo, ante la reacción de los mercados y el aluvión de críticas recibido ante estas declaraciones el discurso viró y en las sucesivas conferencias de prensa de 2020 Lagarde insiste en “*all instruments*” y “*whatever is needed*” al estilo del anterior presidente, Mario Draghi. Asimismo, se insiste en preservar las condiciones favorables para la financiación “en un sentido holístico” (BCE, 10/12/2020), es decir, que van a ser medidas flexibles: en duración, en el tamaño de los programas y en la variedad de las opciones, y que se van a considerar diversos tipos de activos y tipos de deudores: hogares, empresas y gobiernos.

Cuadro 3. Clasificación de las medidas de política económica del BCE

Medidas del BCE		Caracterización
Forward guidance	Tipos de interés	<ul style="list-style-type: none"> OPF: 0,00%; FMC: 0,25%; FD: -0,50% Mantenimiento o bajada hasta que converja al nivel objetivo inflación
		<ul style="list-style-type: none"> 20 MM€ + adicional y temporal (fin 2020) 120 MM€ Reinversión del principal
Expansión cuantitativa	APP (desde 12/03)	<ul style="list-style-type: none"> Compras 1,85 billones: 750 MM€ marzo + 600 MM€ junio + 500 MM€ diciembre, hasta 03/22 Reinversión principal hasta fin 2022 → 2023 7 operaciones cuatrimestrales a 3 años → + 3 operaciones
	PEPP	<ul style="list-style-type: none"> Coste FD, pero -1% periodo 06/20–06/21 → 06/22 préstamos hogares y empresas (especialmente pymes). Peso préstamos computables 50% → 55%
Financiación a más largo plazo	TLTRO III (desde 09/19)	<ul style="list-style-type: none"> 7 operaciones, coste OPF-0,25% → + 4 operaciones Líneas con BCN eurozona Líneas con BC no eurozona Extendidos hasta marzo 2022
	PELTRO (desde 30/04)	<ul style="list-style-type: none"> Relajación criterios de admisibilidad activos de garantía: expande derechos de crédito aceptados. Bajada recortes de valoración (<i>haircuts</i>) → fijo 20% Extendido hasta junio 2022.
	EUREP (Swap y repo)	<ul style="list-style-type: none"> Permitir que los bancos operen temporalmente por debajo de sus niveles de capital y liquidez Flexibilidad a la hora de clasificar los créditos como dudosos
Otras medidas	Colaterales (desde abril)	<ul style="list-style-type: none"> No distribuir dividendos, ni recompras acciones para remunerar accionistas → al menos hasta fin 2020.
	MUS	
	Recomendaciones a bancos	

Fuente: BCE y elaboración propia.

Pasamos a detallar el resto de las medidas que ha adoptado el BCE durante 2020, que se resumen en el Cuadro 3. Se anuncia el mantenimiento o bajada del tipo de interés de

las operaciones principales de financiación (OPF) y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito (FMC) y de la facilidad de depósito (FD), a medio plazo. En realidad, no hay más margen para modificar las operaciones principales y el cambio en la facilidad de depósito requeriría pasar de -0,5% actual a -1,7%, para conseguir el mismo efecto en la inflación (BCE, 27/06/2020). Sin embargo, el anuncio de mantenimiento del tipo de interés es importante de cara a los agentes económicos y la estabilidad.

Los programas de expansión cuantitativa son dos. El primero es el *Asset purchase programmes* (APP) que se inició en 2015, intentó retirarse en 2018, pero se retomó en 2019. Se eleva la compra mensual de activos del APP de 15 a 20 mil millones de euros con una inyección adicional y temporal durante 2020 de 120 mil millones, junto con la reinversión de capital que podría alargarse incluso más allá del momento en que se decida subir el tipo de interés. Además, se crea un segundo y nuevo programa específico llamado *Pandemic emergency purchase programme* (PEPP) que, tras el primer anuncio de compra, y otros dos sucesivos, ha alcanzado los 1,85 billones de euros que representan aproximadamente el 15% del PIB de la eurozona. La característica distintiva de este programa de compras frente al APP es que no requiere que se respeten los porcentajes del capital suscrito por cada BCN para distribuir las comprar entre los Estados miembros, dotándolo de mayor flexibilidad y de capacidad para incidir en los impactos asimétricos. Finalmente, se asegura la reinversión del principal hasta finales del 2023.

Las operaciones de financiación a más largo plazo también son dos. Las *Targeted Long Term Refinancing Operations* (TLTRO III) que ya se había iniciado en septiembre de 2019 y que, con la ampliación de diciembre de 2020, son un total de 10 operaciones cuyo coste es negativo. Inicialmente se restituían al tipo de la FD que se rebaja al -1% a raíz de la pandemia, de modo que en realidad se financia el endeudamiento de los bancos, siempre y cuando se destinen a la economía real: hogares y empresas, especialmente a las pymes. Y las nuevas operaciones de financiación a más largo plazo específicas para el periodo de emergencia pandémica (*Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations*, PELTRO) que ascienden a un total de 11 operaciones con un coste de -0,25%. Este ha sido uno de los mecanismos clave para frenar el pánico que se estaba manifestando en las primas de riesgo de los países del sur, principalmente Grecia e Italia, aunque también Portugal y España. El simple anuncio de la medida alejó la desconfianza, reduciendo la fragmentación.

Dentro del último grupo englobamos otras cuatro medidas adicionales. Las líneas de liquidez de EUREP (*Eurosystem repo facility for central banks*) para controlar las apreciaciones del tipo de cambio del euro. La ampliación de los colaterales para apoyar el acceso a las operaciones de financiación a más largo plazo, ampliando el tipo de derechos de crédito aceptados y estableciendo un porcentaje del 20% fijo a la bajada de los recortes de valoración. Relajaciones temporales también en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) consintiendo que los bancos operen por debajo de sus niveles de capital y liquidez y siendo más laxos a la hora de clasificar los créditos como dudosos. Y, finalmente, una medida de recomendación o intento de persuasión para los bancos para que no distribuyan dividendos ni remuneren a accionistas durante 2020.

3.1.2. Medidas inmediatas: respuestas nacionales

Agrupamos bajo este epígrafe todo el conjunto de medidas fiscales de carácter discrecional que los distintos estados miembros aplicaron para intentar reducir las consecuencias económicas derivadas de la pandemia y que se resumen en el Cuadro 4 (no nos referimos, por tanto, al deterioro de los saldos fiscales habitualmente asociados a períodos de recesión).

Cuadro 4. Clasificación de las medidas de respuestas nacionales

Medidas nacionales orientadas a	Quién gasta y cuánto	Caracterización
Hacer frente a la emergencia sanitaria	EE.MM. (variable)	Variabes entre EE.MM. según la capacidad de apoyo público de cada país: riesgo de divergencias en la recuperación.
Proteger el empleo	EE.MM. (variable)	Las empresas disfrutaban diferente calificación crediticia según localización: impacto sobre la competitividad y fragmentación del mercado interior
Apoyar la provisión de liquidez a la economía	EE.MM. (variable)	

Fuente: Elaboración propia.

Por una parte, están todos los programas de gasto adicional destinados a la atención sanitaria. En segundo lugar, las medidas que persiguen proteger el empleo a través de un aumento del gasto (como los ERTE, las ayudas a los trabajadores autónomos o las ayudas a pymes) o de una renuncia a ingresos (como la cancelación de algunos impuestos o de contribuciones a la seguridad social). Finalmente, las medidas destinadas a frenar el deterioro de la liquidez de las empresas (vía el diferimiento, que no cancelación, de algunos impuestos y contribuciones a la seguridad social) o a apoyar la financiación de las mismas (a través, entre otros, líneas de crédito canalizadas por instituciones de crédito públicas).

El coste de estos programas recae íntegramente en los presupuestos nacionales y la capacidad de los distintos gobiernos nacionales para utilizarlos ha dependido del nivel de déficit y deuda públicos previos a la pandemia, creando un evidente riesgo de divergencia en la recuperación, en tanto que los países que arrastraban mayores ratios, han tenido menor capacidad de actuación discrecional⁴. Adicionalmente, la capacidad de las empresas para disfrutar condiciones crediticias favorables ha estado marcada por su ubicación geográfica, lo que ha afectado a su competitividad y ha abonado la posibilidad de fragmentación del mercado único.

3.1.3. Medidas inmediatas: respuesta europea

El propósito de la actuación europea en un primer momento fue proporcionar un marco adecuado a las medidas nacionales arriba mencionadas para evitar repetir el error, cometido en la crisis anterior, de aplicar políticas fiscales anticíclicas en una recesión. Estas medidas se recogen en el Cuadro 5 y todas ellas tuvieron como protagonista a la Comisión Europea.

Apenas ninguna de estas iniciativas se tradujo en financiación adicional por parte de la UE. Las dos primeras permiten que las medidas nacionales de carácter fiscal puedan desarrollarse sin las restricciones que imponen las normas europeas; la segunda, además, pretende evitar que la crisis de liquidez que pueda afectar a algunas empresas se transforme en una crisis de solvencia que conduzca a su desaparición. En ambos casos, la capacidad de los estados miembros para aprovechar su potencial ha dependido de su situación fiscal previa.

⁴ Una magnífica comparación de la magnitud de estos programas en los distintos países puede encontrarse en Anderson et al. (2020).

Cuadro 5. Clasificación de las medidas de respuesta europea

A iniciativa de la Comisión	Quién gasta y cuánto	Caracterización
Activación de la cláusula de escape del PEC (2020-21)	EE.MM. (variable)	Evitar que la austeridad agrave la crisis
Adopción de un nuevo marco temporal de ayudas de Estado	EE.MM. (variable)	Que la crisis de liquidez no se transforme en una crisis de solvencia (riesgos)
Publicación de directrices para ayudar a los EE.MM. en el control de las Inversiones Extranjeras Directas		Evitar control de empresas en situación de vulnerabilidad
Flexibilización del uso de fondos comunitarios en 2020 para apoyar las medidas nacionales	UE Algo más de 40.000 M€	Bajo el paraguas de la Política de Cohesión

Fuente: Elaboración propia.

La tercera persigue evitar la toma de control de empresas europeas por capital extranjero aprovechando una debilidad coyuntural. Finalmente, la última se centra en flexibilizar y acelerar la asignación de fondos europeos correspondientes al Marco Financiero Plurianual (MFP) 2014-2020 a través de las propuestas resumidas en el Cuadro 6.

Cuadro 6. Clasificación de la flexibilización de fondos comunitarios en 2020

La financiación viene de la UE	Importe
Iniciativa de Inversión en Respuesta al Coronavirus (CRII y CRII+): no suponen aumento de recursos	
<ul style="list-style-type: none"> • Flexibilización fondos de la política de cohesión • Fondo de Solidaridad • Cofinanciación del 100% • Transferencia de recursos entre fondos y categorías de regiones • Flexibilización de los fondos FEMP y FEADER • Flexibilización del Fondo de Ayuda Europea Más Necesitados (FEAD, por sus siglas en inglés) 	37.000 M€ 800 M€
Modificación del presupuesto de 2020 para aportar ayuda adicional	
<ul style="list-style-type: none"> • Instrumento de Apoyo para Emergencias • Mecanismo de Protección Civil (RescEU) 	2.700 M€ 415 M€

Fuente: Comisión Europea (sin fecha a y b) y elaboración propia.

3.2. Medidas a corto plazo

En este apartado incluimos las medidas excepcionales propuestas por el Eurogrupo en su reunión del 9 de abril de 2020 y que fueron respaldadas por el Consejo Europeo en su reunión del 23 de abril. Su objetivo era reducir las asimetrías del impacto económico (en el PIB y el empleo) derivado de los cierres de fronteras y de los confinamientos. Por ese motivo, todas ellas persiguen facilitar financiación a los estados en condiciones homogéneas, aunque el coste de las mismas sigue recayendo en los presupuestos nacionales. Constituyen lo que se ha dado en llamar la triple red de seguridad (para trabajadores, para empresas y para gobiernos) que podemos ver en el siguiente cuadro.

Cuadro 7. Respuesta a corto plazo europea (acuerdo del Eurogrupo 04/20)

Triple red de seguridad	Quién gasta y cuánto	Caracterización
Trabajadores (Comisión): SURE	EE.MM. 100 MM€	<ul style="list-style-type: none"> Instrumento temporal de préstamo a países para la protección del empleo Homogeneización de la financiación 60 MM€ límite 3 principales receptores
Empresas: Fondo Paneuropeo de Garantías del BEI	200 MM€ Garantías nac. mutualizadas	<ul style="list-style-type: none"> Reducir fragmentación mercado interior → diferencias geográficas en las condiciones de financiación de préstamos
Gobiernos (DP): línea de crédito MEDE (hasta finales 2022)	EE.MM. 240 MM€	<ul style="list-style-type: none"> Sin condicionalidad, pero gasto elegible hasta 2% PIB país Principalmente sanidad

Fuente: Elaboración propia.

A través del SURE (*temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*), la Comisión concede préstamos a los EE.MM. para financiar esquemas temporales de mantenimiento del empleo y obtiene la financiación a través de la emisión de deuda en condiciones favorables de las que se beneficiarán los estados receptores. A través del Fondo Paneuropeo de Garantías del BEI se pretende movilizar financiación hacia las pymes fundamentalmente. Finalmente, a través del MEDE, se habilita una línea de crédito a los gobiernos para financiar gastos relacionados con la atención sanitaria y el tratamiento o la prevención de la pandemia. Son préstamos sin condicionalidad y financiados con emisión de deuda del MEDE.

Hasta mayo de 2021 la UE ha proporcionado, a través del SURE, casi 90.000 millones de euros en préstamos de los 100.000 millones disponibles, a los Estados miembros que solicitaron beneficiarse de este instrumento. Sin embargo, el estigma asociado en la crisis precedente a la concesión de préstamos por el MEDE ha hecho que ningún país, hasta la fecha, haya utilizado este instrumento.

3.3. Medidas a medio plazo⁵

La naturaleza En la misma reunión (23/04/2020) en la que respaldó la propuesta del Eurogrupo respecto a la triple red de seguridad, el Consejo Europeo encargó a la Comisión que presentara una propuesta para establecer un Fondo de Recuperación vinculado al presupuesto de la UE a largo plazo (Marco Financiero Plurianual o MFP) que se estaba negociando para el período 2021-2027. Un mes más tarde la Comisión presentó su propuesta combinada (de Fondo de Recuperación y de MFP 2021-2027) al Consejo de la UE. A partir de este momento, han sido distintas instituciones las implicadas en la aprobación de ambos documentos, no sin introducir ciertos cambios. Primero, el Consejo Europeo alcanzó un acuerdo sobre ambos documentos el 21 de julio de 2020; después, tras introducir algunas modificaciones, el Parlamento Europeo lo aprobó el 16 de diciembre de 2020 y el Consejo de la UE lo adoptó al día siguiente. Finalmente, el 31 de mayo de 2021 se logró la ratificación nacional de los 27 Estados miembros⁶. El resultado final ha sido un

⁵ En la página web del Consejo Europeo/Consejo de la UE pueden encontrarse algunas infografías muy ilustrativas del contenido de este apartado <https://bit.ly/3gMm0No>

⁶ Ratificación que era necesaria porque el acuerdo sobre el nuevo MFP 2021-2027 implicaba aprobar la Decisión sobre Recursos Propios que elevaba temporalmente los límites máximos de los recursos propios.

paquete presupuestario para 2021-27 que incluye dos elementos: el MFP 2021-2027⁷ (renovado cada 7 años desde 1993), complementado por el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea denominado *Next Generation EU* y abreviado NGEU (de carácter temporal y limitado a 3 años).⁸

Respecto al primero, los créditos de compromiso (gasto comprometido) ascienden a 1,074 billones de euros (a precios de 2018), lo que equivale a un 1,10% de la RNB de la UE por año. Por tener un punto de referencia, el MFP 2014-20 ascendió a 960 mil millones de euros, equivalentes a un 1,03% de la RNB por año. Se observa, por tanto, un aumento en la programación del gasto plurianual, que habrá que financiar de algún modo dado que el presupuesto de la UE debe seguir el principio de equilibrio presupuestario.

Sin embargo, lo más relevante (aunque dependiendo de autores, todavía insuficiente)⁹ es la capacidad de gasto extra que aporta el segundo elemento: NGEU. Este añade 750 mil millones de euros concentrados en 3 años (2021-2023), que representan un 1,8% de la RNB por año concentrado en esos 3 años o el 0,77% de la RNB por año si lo consideramos sobre el período de 7 años. El NGEU destina la mayor parte del dinero al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, que son fondos para financiar programas nacionales (no europeos) y cuya supervisión se liga al Semestre Europeo: 672.500 millones de euros que se reparten entre transferencias (312.500 millones de euros) que los Estados miembros no tienen que devolver y préstamos a los estados miembros (360.000 millones de euros) que sí hay que devolver.

Los 77.500 millones de euros restantes hasta los 750.000 totales son subvenciones y financiarán programas paneuropeos como React EU (en el marco de la política de cohesión, a través del FEDER, el FSE o el FEAD), Horizonte Europa (programa de investigación e innovación de la UE), InvestEU (programa europeo para estimular la inversión), Desarrollo Rural (a través del FEADER) o el Fondo de Transición Justa (para apoyar a los territorios más afectados por la transición hacia la neutralidad climática). En el Cuadro 8 se detalla el gasto total distinguiendo entre el que corresponde al MFP y el que proviene de NGEU.

Respecto a la financiación del paquete presupuestario descrito volvemos a distinguir entre sus dos componentes. Como es habitual, el MFP se financia a través de los recursos propios (RR.PP.) que, desde 1988 y hasta 2020 estaban integrados por tres partidas: los RR.PP. tradicionales, los RR.PP. basados en el IVA y los RR.PP. basados en la RNB. A la suma de los RR.PP., se le aplica un techo que no debe ser sobrepasado. Este techo, en el período 2014-2020, ascendía al 1,26% de la RNB.

Para poder financiar el MFP 2021-2027 (de mayor importe y porcentaje sobre la RNB), el mencionado techo se ha elevado hasta el 1,40%, y a los tres recursos habituales se les ha añadido un recurso propio de nueva creación que consistirá en una contribución de los países de la UE en función de las cantidades de residuos de envases de plástico no reciclados. Asimismo, Comisión, Parlamento y Consejo se han comprometido a trabajar juntos para introducir nuevos recursos propios no más tarde de enero de 2023. Las opciones son: un mecanismo de ajuste en frontera de las emisiones de carbono, un impuesto digital sobre actividades empresariales digitales y un recurso propio basado en el régimen de comercio de derechos de emisión de la UE. Finalmente, la Comisión trabajará para proponer recursos propios adicionales como un impuesto sobre transacciones

⁷ Al que también se hace referencia como presupuesto de la UE a largo plazo.

⁸ Por su carácter temporal, no puede considerarse una verdadera capacidad de estabilización.

⁹ Véase Reininger, T. (2021).

financieras, una contribución vinculada al sector empresarial o una nueva base imponible común del impuesto de sociedades.

Respecto al segundo componente, la financiación de NGEU también será extraordinaria, pues corresponderá a la Comisión Europea, en nombre de la UE, suscribir préstamos en los mercados de capitales entre 2021 y 2026 para ser reembolsados entre 2028 y 2058. Eso permitirá obtener condiciones de financiación más favorables que las que obtendrían muchos Estados miembros. El reembolso correspondiente a la parte de préstamos será realizado directamente por los Estados miembros con cargo a sus presupuestos. El reembolso de la parte correspondiente a subvenciones corresponderá a marcos financieros plurianuales a partir de 2028, en los que podrá disponerse de los nuevos recursos propios que Comisión, Parlamento y Consejo deben acordar.

Cuadro 8. MFP 2021-2027 y NGEU (compromisos en millones de euros)

Precios de 2018	2021-2027	NGEU	Total
1. Mercado único, innovación y economía digital	132.781	10.600	143.381
1. Investigación e Innovación	83.159	5.000	88.159
Horizonte Europa	76.400	5.000	81.400
2. Inversiones Estratégicas Europeas	29.367	5.600	34.967
Fondo InvestEU	2.800	5.600	8.400
3. Mercado Único	5.860		5.860
4. Espacio	13.443		13.443
2. Cohesión y Valores	377.768	721.900	1.099.668
5. Desarrollo Regional y Cohesión	243.087	47.500	290.587
REACT EU		47.500	47.500
6. Recuperación y resiliencia	18.595	674.400	692.995
Mecanismo de Recuperación y Resiliencia	767	672.500	
del cual, transferencias		312.500	
del cual, préstamos		360.000	
Mecanismo Protección Civil de la Unión (rescEU)	1.106	1.900	
EU4Health	2.170		
7. Invertir en las personas, la cohesión social y los valores	115.825		115.825
3. Recursos Naturales y Medio Ambiente	356.374	17.500	373.874
8. Agricultura y política marítima	342.876	7.500	350.376
Fondo Europeo Agrícola de Garantía (FEAGA)	258.594		258.594
Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo (FEADER)	77.850	7.500	85.350
9. Medio ambiente y Acción por el Clima	12.838	10.000	22.838
Fondo de Transición Justa	7.500	10.000	17.500
4. Migración y gestión de fronteras	22.671		22.671
5. Seguridad y Defensa	13.185		13.185
6. Vecindad y resto del mundo	98.419		98.419
7. Administración Pública Europea	73.102		73.102
TOTAL	1.074.300	750.000	1.824.300

Fuente: Comisión Europea (sin fecha a y b) y elaboración propia.

4. Conclusiones

Uno de los efectos positivos, si se puede sacar alguno, de la Gran Recesión son las lecciones que aparentemente hemos aprendido a la hora de diseñar, coordinar y ejecutar la política económica a nivel supranacional en el seno de la UE. Estas han ayudado a diseñar una respuesta mucho más inmediata, solidaria y esperamos que eficiente para la recuperación del crecimiento, empleo y “normalidad” tras el impacto que ha supuesto la pandemia. En principio las medidas más ambiciosas no han descansado únicamente en el BCE y en la política monetaria, sino que se han diseñado paquetes importantes de política fiscal, implicando los fondos de la Política Regional para apoyar y complementar las actuaciones nacionales de los Estados miembros. Aún es pronto para hablar de resultados, sobre todo porque varias de las medidas a corto y medio plazo aún no se han ejecutado, pero de momento las predicciones son optimistas en cuanto a la capacidad de las medidas de suavizar, en vez de expandir, los efectos asimétricos y acelerar la fase de recuperación.

Bibliografía

- Alcalde, S. y Flores, J. (18 de marzo de 2020). El planeta, el principal beneficiado por el coronavirus, *National Geographic España*, <https://bit.ly/3cxuju4>
- Anderson, J., Bergamini, E., Brekermans, S., Cameron, A., Darvas, Z., Jiménez, M. D., and Midões, C. (2020). The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus. *Bruegel datasets*.
- Banco de España (2020). *Informe Annual 2019*, <https://bit.ly/3d5lwyN>
- Banco Mundial (2020). *Global economic prospects. June 2020*. The World Bank. 06/2020 <file:///C:/Users/usuario/AppData/Local/Temp/9781464815539.pdf>
- Banco Mundial (2021). *Global economic prospects 2021: A Strong but Uneven Recovery June 2021*. The World Bank. 06/2021 <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf>
- BCE (2020). *Monetary Policy Decision*, varias fechas. Recuperado de <https://bit.ly/3pMUt18>
- Buti, M. (13 de julio de 2020). A tale of two crises: Lessons from the financial crisis to prevent the Great Fragmentation, *voxEU, Centre for Economic Policy Research (CEPR)*, <https://bit.ly/3xHafh5>
- Comisión Europea (sin fecha a). *Cohesion policy action against coronavirus*. Consultado en diciembre 2020, recuperado de: <https://bit.ly/3iUtyzj>
- Comisión Europea (sin fecha b). *European Structural and Investment Funds*. Consultado en diciembre 2020, recuperado de: <https://bit.ly/3zI5kOu>
- Comisión Europea (sin fecha c). *Presupuesto a largo plazo de la UE para 2021-2027*. Consultado en junio 2021, recuperado de: <https://bit.ly/3gN9KME>
- Comisión Europea (2021). *European Economic Forecast, Winter 2021 (Interim)*, European Commission. <https://bit.ly/3iFOFPr>
- Consejo Europeo/Consejo de la UE (sin fecha). *Infografías sobre el presupuesto*, recuperadas de <https://bit.ly/3gMm0No>
- Datosmacro.com (2020). *Precio petróleo Brent*. Recuperado de <https://bit.ly/2TD7rTu>
- de Grauwe, P. (2012). *The eurozone as a morality play*. Discurso de investidura como doctor "honoris causa" por la Universitat de València: València, 30 de noviembre de 2012.

- Universitat de València.
file:///C:/Users/usuario/AppData/Local/Temp/Discurs_Acceptacio_Grauwe_en,0.pdf
- Eurostat (2021a). *Employment and unemployment (Labour forces survey)*. Recuperado de <https://ec.europa.eu/eurostat/web/lfs/data/database>
- Eurostat (2021b). *Structural business statistics*. Recuperado de <https://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/data/database>
- Hernández de Cos, P. (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, el 23 de junio de 2020. *Documentos ocasionales/Banco de España, 2024*.
- Ontiveros Baeza, E. (2020). Impacto económico de la pandemia en Europa. *Cuadernos económicos de ICE, 99*, 191-208.
- Reininger, T. (2021). *The EU Budgetary Package 2021 to 2027 Almost Finalised: An Assessment* (No. 45). The Vienna Institute for International Economic Studies, wiiw.
- Sánchez de la Cruz, Diego (04 de junio de 2020). Alemania da ejemplo a España y baja el IVA del 19% al 16% en respuesta al coronavirus, *Libre Mercado*. Recuperado de <https://bit.ly/3wwD7Is>
- Sapir, A. (2020). Why has COVID-19 hit different European Union economies so differently? *Policy Contribution 2020/18*, Bruegel.
- Schiller, Robert J. (12 abril 2020). Así será la economía que vendrá tras el virus, *El País*. <https://bit.ly/36XGP3E>
- S. G. de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea (2020). Una respuesta a la pandemia para transformar la economía europea. *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española, 3127*, 17-31.