

Resumen

Este estudio analiza las respuestas de la Unión Europea a dos crisis económicas: la crisis de deuda soberana y la crisis derivada del COVID-19. Se evidencia un cambio en el enfoque de la UE en la gestión de la crisis, desde la aplicación de medidas más restrictivas durante la crisis de deuda soberana hacia políticas fiscales y monetarias más flexibles en respuesta a la crisis derivada de la pandemia. Estas respuestas han impactado en la Unión Europea, destacando la solidaridad, la democracia y la estabilidad financiera como pilares clave en su búsqueda de un proceso de integración más sólido y resistente.

Palabras clave: Unión Europea, deuda soberana, COVID-19, política económica, gestión de crisis.

Abstract

This study examines the EU's responses to two economic crises: the sovereign debt crisis and the COVID-19 pandemic. It reveals a shift in the EU's crisis management approach, transitioning from stricter measures during the sovereign debt crisis to more flexible fiscal and monetary policies in response to the pandemic. These responses have left a mark on the EU, emphasizing solidarity, democracy, and financial stability as key pillars in its quest for a more robust and resilient integration process.

Keywords: European Union, sovereign debt, economic policy, crisis management.

JEL classification: E61, E58, H12, H63.

UNA MIRADA COMPARATIVA DE LA GESTIÓN DE LAS CRISIS EN LA UNIÓN EUROPEA

Lander BULLAIN

Julen BOLLAIN

Mondragon Unibertsitatea

I. INTRODUCCIÓN

LA Unión Europea (UE), desde su creación como la Comunidad Económica del Carbón y del Acero (CECA) en 1951, ha experimentado una evolución significativa a lo largo de los años. Esta transformación ha sido especialmente evidente en su respuesta a dos crisis económicas de gran magnitud: la crisis financiera de 2008 y, de manera más específica, la crisis de deuda soberana que sacudió a varios de sus Estados miembros en la década de 2010, así como la crisis derivada de la pandemia del COVID-19, que irrumpió a nivel global a principios de la década de 2020. Estas crisis no solo desafiaron la estabilidad económica de Europa, sino que también pusieron a prueba la cohesión política y la capacidad de respuesta de la UE ante crisis económicas de gran envergadura.

Autores como Schilin (2023) afirman que la forma en la cual la reciente crisis económica derivada de la pandemia del COVID-19 ha sido abordada por parte de las instituciones comunitarias y los Estados miembros, poco tiene que ver con la forma en la que se decidió gestionar las consecuencias socioeconómicas y financieras resultantes de la denominada crisis de deuda soberana. Por ello, se ha generalizado la idea de que se ha producido un cambio de pa-

radigma en el seno de la UE. Es decir, que mientras para hacer frente a la crisis de deuda soberana se recurrió a medidas de recortes del gasto público en la búsqueda del cumplimiento de los objetivos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y los Memorandos de entendimiento, a la hora de hacer frente a la crisis derivada de la pandemia del COVID-19 se ha dado paso a una flexibilización de los objetivos de déficit y deuda pública, permitiendo la aplicación de políticas fiscales y monetarias expansivas.

El objetivo de este trabajo es realizar un análisis comparativo sobre la respuesta europea a estas dos crisis económicas. En particular, se explorarán las decisiones políticas y las políticas monetarias y fiscales implementadas por la UE con el objetivo de dar respuesta a cada una de las crisis. Un análisis comparativo de estas dos crisis nos permitirá identificar cómo la UE ha evolucionado en su enfoque de gestión de las crisis económicas y qué lecciones ha aprendido en el proceso. Asimismo, se examinará también cómo estas respuestas han influido en la configuración política y económica de la UE, proporcionando una visión integral de cómo la UE ha enfrentado y adaptado su modelo de integración en tiempos de adversidad, con un enfoque en la promoción de una Europa

más unida y resistente a futuros desafíos.

El presente estudio se estructura de la siguiente manera: en primer lugar, se proporcionará un contexto histórico y conceptual de la UE y su proceso de integración económica. A continuación, se analizarán, por separado, los enfoques a través de los cuales se gestionaron tanto la crisis de deuda soberana como la derivada del COVID-19 para, posteriormente, realizar un análisis comparativo de las respuestas de la UE a ambas crisis que permita destacar las diferencias significativas. Finalmente, se presentarán las conclusiones que resaltan la evolución en la forma en que la UE ha abordado las crisis económicas, priorizando la solidaridad, la democracia y la estabilidad financiera como pilares fundamentales para el proceso de integración europea. A través de esta estructura, se pretende proporcionar una visión completa de cómo la UE ha respondido a los desafíos económicos en su camino hacia un proceso de integración más sólido y resiliente.

II. CRISIS DE DEUDA SOBERANA: LOS DÉFICITS DE LA ARQUITECTURA INSTITUCIONAL DE LA UE AL DESCUBIERTO

La crisis financiera de 2007-2008 se caracterizó por su origen en la falta de regulación y supervisión de los mercados financieros en los Estados Unidos y sus efectos se manifestaron de manera gradual en Europa, con la UE experimentando ya una disminución del crecimiento económico y un aumento de las tasas de desempleo en el año 2009.

El impacto de la crisis financiera expuso las limitaciones de la arquitectura institucional de la UE, en particular del Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y de Crecimiento (SGP, por sus siglas en inglés). Estos acuerdos tenían como objetivo imponer disciplina fiscal a los Estados miembros, pero resultaron ser insuficientes para manejar una crisis de esta magnitud. La UE tuvo que tomar medidas adicionales, incluida la creación de mecanismos de rescate temporales como el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF, por sus siglas en inglés) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus siglas en inglés).

La crisis financiera también tuvo un impacto significativo en el endeudamiento público en la UE. Los países miembros vieron aumentar sus déficits presupuestarios debido a la caída de los ingresos fiscales y el aumento del gasto social relacionado con el desempleo. Esta combinación de factores llevó a un aumento sustancial de la deuda pública en varios Estados de la UE, generando una crisis de deuda soberana en la eurozona.

Es en el contexto de esta crisis donde la política monetaria desempeñó un papel crucial en la gestión y la recuperación económica. Tras una rápida inyección de liquidez en el sistema financiero, Estados Unidos centró sus esfuerzos en estimular la economía a través de la Reserva Federal. Es decir, implementando políticas monetarias expansivas que incluyeron recortes de las tasas de interés y programas de compra de activos. Sin embargo, la política monetaria de la UE enfrentó limitaciones debido a la falta de independencia total del

Banco Central Europeo (BCE) y a las diferencias significativas entre las diversas economías de la eurozona. A pesar de los esfuerzos de coordinación y las medidas adoptadas, la respuesta de la UE fue más gradual y heterogénea en comparación con la de Estados Unidos.

Al igual que en Estados Unidos, las instituciones y los Estados miembros europeos se centraron, inicialmente, en los problemas bancarios. La exposición de los bancos a activos tóxicos, como las hipotecas de alto riesgo y las obligaciones de deuda colateral, hizo que el primer objetivo fuera garantizar la supervivencia de las principales instituciones financieras. Los Estados miembros inyectaron cantidades extraordinarias de liquidez en los bancos. Se estima que, hasta 2012, se proporcionaron un total de 4,5 billones de euros a los bancos de la UE (Degryse, 2012).

No obstante, y por un breve período de tiempo, la excesiva *financiarización* de la economía generó una crítica generalizada al consenso económico prevalente. Líderes gubernamentales en Occidente (véase el caso del Reino Unido o de Francia) hablaron abiertamente de potenciar una política económica expansiva, lo que implicaba un mayor intervencionismo y regulación por parte de las instituciones públicas. Sin embargo, en junio de 2009, la Comisión Europea hizo público su informe cuatrimestral pidiendo a todos los Gobiernos de los Estados miembros de la UE que preparasen una «estrategia creíble para la política fiscal con el propósito de ir retirando de forma gradual los estímulos macroeconómicos» (Comisión Europea, 2009, p. 25).

A medida que la crisis se extendió a países de la periferia europea, la crisis de deuda soberana se convirtió en un problema de gran envergadura para el futuro de la UE. La Comisión Europea, en marzo de 2010, emitió un informe que abogaba por la búsqueda de una respuesta conjunta y contundente, con el objetivo de recuperar la confianza de los mercados. Para lograr dicho objetivo de respuesta conjunta y contundente, la troika –compuesta por el BCE, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Europea–, y los países acreedores de la UE impusieron políticas fiscales restrictivas –recortes del gasto público, reformas estructurales y medidas de austeridad fiscal– a los Estados miembros. No obstante, los países más afectados por estas medidas fueron Grecia, Irlanda, Portugal y España, siendo Grecia el que más se resintió (Na, Minjun y Wen, 2015, pp. 5-6)

El país heleno se convirtió en un símbolo de la crisis de deuda soberana en Europa. El país se vio obligado a implementar una serie de medidas de austeridad (1) impopulares, incluyendo recortes en los salarios y las pensiones, aumentos de impuestos y reformas laborales lesivas para la parte más débil del contrato laboral. Estas medidas llevaron a manifestaciones masivas y disturbios en las calles de Atenas, así como a un aumento en el desempleo y la pobreza.

El BCE, por su parte, desempeñó un papel crucial en la estabilización de la eurozona. La política monetaria del BCE evolucionó significativamente en respuesta a la crisis. En un principio, el BCE se mostró reacio a intervenir en los mercados de deuda so-

berana de los países más golpeados por la crisis. Sin embargo, en julio de 2012, el presidente del BCE, Mario Draghi, pronunció un discurso que marcó un punto de inflexión en la política del banco central. Draghi anunció que el BCE estaba dispuesto a hacer «todo lo necesario» para preservar el euro. Esta declaración fue respaldada por la promesa de que el BCE compraría bonos de deuda soberana de los países en crisis en grandes cantidades si fuera necesario.

Ello tuvo un efecto inmediato en los mercados financieros. Las tasas de interés de los bonos soberanos de los países periféricos de la eurozona cayeron significativamente, lo que alivió la presión sobre estos países y evitó un colapso inminente. La promesa del BCE de intervenir en los mercados de deuda soberana se conoció como la «doctrina Draghi» y fue ampliamente acreditada por estabilizar la eurozona en un momento crítico.

Además de la intervención en los mercados de deuda soberana, el BCE implementó una serie de medidas de política monetaria no convencionales para proporcionar liquidez a los bancos y estimular la economía. Estas medidas incluyeron las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (*TLTRO*), la compra de activos a través del programa de compra de activos (*APP*) o el programa de compra de bonos del sector público (*PSPP*) (por sus siglas en inglés en las tres denominaciones anteriores).

La política monetaria expansiva del BCE contribuyó a mantener bajos los costes de endeudamiento para los países de la eurozona y a impulsar la recupe-

ración económica en la región. Sin embargo, también generó críticas y preocupaciones sobre potenciales efectos secundarios, como la creación de burbujas de activos y la acumulación de exceso de liquidez en el sistema bancario.

Si bien la intervención del BCE y las medidas de política monetaria ayudaron a evitar una desintegración de la eurozona y proporcionaron estabilidad financiera en el corto plazo, la política fiscal restrictiva impuesta por la troika –y avalada por el propio BCE (Banco Central Europeo, 2010, p. 7)– tuvo como resultado recortes significativos en el gasto público, afectando directamente a la financiación de los servicios públicos o a la inversión en infraestructuras. Los recortes en los salarios y las pensiones, junto con el aumento de los impuestos, afectaron a la calidad de vida de la población y generaron un ensanche de las desigualdades económicas y sociales –tal como se aprecia en los datos de Eurostat (2023) (2)–.

Estas políticas también tuvieron un impacto político destacable. El continente europeo fue testigo del surgimiento de un gran número de movimientos y partidos políticos de orientación populista que criticaban fuertemente tanto las políticas de austeridad impuestas por las instituciones comunitarias como la falta de democracia dentro de la arquitectura institucional de la UE. Esta fragmentación político-social también supuso una dificultad añadida para formar Gobiernos estables y fuertes dentro de la UE. Las medidas de austeridad aplicadas por la triple coalición que gobierna las instituciones de la UE –populares, socialistas y liberales– en sus

respectivos Estados miembros ha desgastado de forma evidente a los partidos tradicionales y ello ha generado dificultades tanto para formar Gobiernos de corte nítidamente europeísta en países como Grecia, España, Portugal, Bélgica, Francia e Italia, como para asegurar horizontes de estabilidad. A ello habría que sumarle el auge de la extrema derecha que trata de imponer su particular «guerra de valores», en muchas ocasiones, enfrentándose al *statu quo* liberal dentro de la UE. Si bien los partidos de extrema derecha que aspiran a alcanzar cuotas de responsabilidad dentro de sus respectivos Gobiernos han moderado su discurso antieuropeísta, su auge es considerado un riesgo para avanzar en el proceso de integración del proyecto europeo.

Por tanto, se puede apreciar cómo la crisis de deuda soberana expuso las vulnerabilidades y deficiencias en la arquitectura institucional de la UE, desencadenando una serie de respuestas y desafíos significativos. Si bien las políticas fiscales restrictivas se convirtieron en la respuesta predominante en un primer momento, la flexibilización de la política del BCE y la necesidad de abordar las desigualdades y el malestar social plantearon cuestiones importantes para el futuro de la UE.

III. COVID-19: UNA APUESTA POR UNA MAYOR INTEGRACIÓN ANTE LOS NUEVOS DESAFÍOS INSTITUCIONALES

La crisis del COVID-19 ha sido un desafío sin precedentes en la historia moderna, un evento global que ha sacudido los fundamentos de la salud pública, la economía y la sociedad a nivel

global. Cuando el coronavirus llegó a Europa a finales de enero de 2020, se podría haber diseñado una respuesta coordinada para contener la propagación del virus dentro de las fronteras de la UE. Sin embargo, cada país eligió desarrollar su propia estrategia nacional, lo que incluyó el cierre unilateral de fronteras. A pesar de la incapacidad inicial para trabajar de manera coordinada y solidaria entre los Estados miembros, los Gobiernos de los 27 países se apresuraron a cambiar esta dinámica y pronto comenzaron a diseñar una respuesta económica compleja y audaz destinada a superar la crisis económica resultante de las restricciones sanitarias impuestas.

Desde el momento en que se reconoció de manera unánime la necesidad de una respuesta común y solidaria a la crisis desencadenada por la pandemia, el BCE desempeñó un papel crucial. El banco comunitario se mostró proactivo desde principios de marzo de 2020, siguiendo su máxima de hacer «lo que sea necesario» para calmar las ansiedades y las inercias especulativas de los mercados financieros (Barbier-Gauchard *et al.*, 2021, p. 325). Las medidas iniciales adoptadas por el BCE incluyeron la disponibilidad de hasta tres billones de euros en liquidez a través de operaciones de refinanciamiento y préstamos a los bancos a la tasa de interés más baja que el BCE haya ofrecido nunca, el -0,75 por 100. De manera similar, el BCE también ofreció mayores facilidades de depósito. En marzo de 2020, la tasa de interés a la que las entidades financieras depositaban dinero en el BCE era del 0,5 por 100. El BCE también ofreció otros tipos de interés a corto plazo que los bancos podían aprovechar para

obtener saldo con el propósito de realizar las operaciones principales de financiación, así como para aumentar su capacidad para emitir préstamos marginales. Además, el BCE respaldó al sector público mediante el Programa de Compras de Emergencia en caso de Pandemia (*PEPP*, por sus siglas en inglés), dotado con 750.000 millones de euros, con el objetivo de estabilizar los mercados de deuda soberana de la Unión Monetaria Europea (UME) y evitar grandes fluctuaciones en las primas de riesgo de los Estados miembros. El 4 de junio de 2020, el BCE decidió aumentar la dotación total de fondos del *PEPP* hasta 1,350 billones. Con esta acción se buscaba alargar los plazos para las devoluciones y ofrecer así unas condiciones financieras más amplias. Gracias a esta decisión, dentro del marco del *PEPP*, podían adquirirse valores del sector público con un vencimiento residual comprendido entre 70 días y un máximo de 30 años. El conjunto de estas medidas fue acompañado de una flexibilización de las ratios regulatorias por parte de los supervisores bancarios europeos, posibilitando la liberación de unos 120.000 millones de euros de capital bancario adicional (Yilmaz, 2020, p. 132). Todos estos elementos han demostrado ser de suma importancia para preservar la liquidez crediticia y contrarrestar el cierre del acceso al crédito, a diferencia de lo que aconteció durante los inicios de la crisis de la deuda soberana. Asimismo, contribuyeron a mantener los niveles de consumo en medio de las circunstancias excepcionales.

Si bien históricamente el objetivo principal de los bancos centrales ha sido estabilizar la inflación, desde la crisis financiera

global de 2008 asumieron una mayor responsabilidad en lo que respecta a la estabilidad financiera. Esto ha tenido como consecuencia que desempeñen un papel clave en la supervisión macroprudencial, se comuniquen activamente con los operadores del mercado e incluso apliquen medidas diseñadas para apoyar los precios de los activos cuando estos se desploman (Barbier-Gauchard *et al.*, 2021, p. 327).

Antes de la crisis del COVID-19, los tipos de interés establecidos por los bancos centrales occidentales estaban cerca de sus mínimos históricos. Sin embargo, esta política también ha demostrado tener limitaciones en la estimulación del crecimiento económico. La reducción de las tasas de interés puede contribuir a redistribuir la riqueza entre prestatarios y ahorradores, pero su efectividad depende de la voluntad de estos últimos en aumentar su gasto en lugar de incrementar sus ahorros.

En el contexto de la pandemia, con altos niveles de incertidumbre e inestabilidad económica, los consumidores y las pequeñas empresas tendieron a ser más cautelosos. Todo ello limitó el impacto de la política monetaria. Resultó evidente que las disminuciones de las tasas de interés, por sí solas, no serían capaces de proporcionar una solución estructural a la crisis económica derivada de los efectos de la pandemia. No obstante, a pesar de contar con un margen de maniobra limitado, los bancos centrales pudieron desempeñar un papel importante mediante medidas no convencionales. En un contexto en el que se necesita financiar grandes déficits presupuestarios, las reducciones de tipos de interés ayudaron a reducir las tensiones especulativas

tanto en los mercados de deuda pública como en los de deuda privada (Barbier-Gauchard *et al.*, 2021, p. 327). De esta forma, a través de facilitar la obtención de fondos por parte de los Gobiernos y las empresas privadas, se redujo la exposición al riesgo de crisis bancarias y de deuda soberana.

Sin embargo, la eurozona se enfrentó a desafíos adicionales debido a su estructura económica heterogénea. La falta de una verdadera unión bancaria y fiscal entre los Estados miembros, así como las restricciones impuestas por el Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, obligaron al BCE a diseñar y dirigir una política monetaria común para todos y cada uno de los países de la UME –de forma supuestamente independiente de cualquier autoridad gubernamental–. La heterogeneidad de las economías de la zona del euro ha debilitado la eficacia de la política monetaria común en momentos de crisis, ya que la incapacidad para abordar recesiones asimétricas ha quedado demostrada. La pandemia generó un problema de naturaleza similar en toda Europa, pero con consecuencias económicas diversas perfiladas a raíz de las decisiones adoptadas por los Gobiernos de los diferentes países (García-Serrano, 2022).

Coordinar una política monetaria única con las políticas fiscales de cada Estado miembro ha resultado ser extremadamente complejo. La política fiscal tiende a someter a la política monetaria cuando los déficits presupuestarios nacionales son muy elevados y el Estado miembro en cuestión es incapaz de limitar los déficits y las deudas públicas excesivas. Esto plantea un conflicto entre los niveles dispares de deuda

pública y una política monetaria centrada en el control de la inflación. La combinación de estos factores limita la capacidad de reducir el valor de la deuda pública en términos porcentuales, pudiendo dar pie a la generación de crisis bancarias nacionales y dificultades financieras.

A pesar de estos desafíos, las reformas implementadas desde la crisis financiera de 2008, como la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y la Unión Bancaria Europea, así como la introducción del Pacto por el Euro Plus, han permitido que el BCE se haya convertido en un actor clave de la economía mundial y se haya generado una UME más resistente y resiliente en tiempos de crisis (Barbier-Gauchard *et al.*, 2021, p. 329).

La respuesta de los Estados miembros de la UE, por su parte, también ha sido un tema de gran relevancia y complejidad. Como decíamos anteriormente, el efecto de la pandemia de la COVID-19 tuvo un impacto diverso en los Estados miembros de la UE. Los países altamente endeudados se vieron especialmente afectados, ya que no contaban con los recursos necesarios para hacer frente a los enormes gastos provocados por las consecuencias económicas y financieras de la crisis de manera autónoma (Carnazza y Liberati, 2021). Sin embargo, a diferencia de la crisis de deuda soberana, la narrativa que enfrentaba a los países del norte europeo con los del sur mediterráneo, basada en gran parte en estereotipos morales, perdió fuerza y dio paso a un enfoque más solidario y global (Matthijs y McNamara, 2015, p. 135).

La primera respuesta de los Estados miembros fue aumentar el

gasto público para contrarrestar los efectos económicos negativos de la pandemia. La Comisión Europea y el Consejo Europeo respaldaron estas medidas al flexibilizar las normas fiscales y permitir a los Estados miembros utilizar toda la flexibilidad prevista en las normas sobre ayudas estatales (Comisión Europea, 2020). Este aumento del gasto público, sin embargo, propició grandes déficits presupuestarios y un aumento significativo de la deuda pública en los países de la UE. En 2020, la deuda pública alcanzó un máximo del 90 por 100 del PIB de la UE (Peralta, 2023). Varios Estados miembros, incluyendo a Bélgica, Grecia, España, Francia, Italia y Portugal, llegaron a tener –algunos todavía la tienen– ratios de deuda pública que superaban el 100 por 100 del PIB.

El MEDE activó una línea de crédito de 240.000 millones de euros en mayo de 2020. En abril del mismo año, el Consejo Europeo ya había aprobado la creación del Instrumento de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (*SURE*, por sus siglas en inglés), dotado con 100.000 millones de euros, con el objetivo de ayudar a proteger el empleo y a los trabajadores afectados por la pandemia de coronavirus. El Banco Europeo de Inversiones (EIB, por sus siglas en inglés), por su parte, creó en mayo de 2020 una herramienta de liquidez para las pequeñas y medianas empresas que resultaran viables y que hubieran sido gravemente afectadas por la crisis, con la capacidad de movilizar hasta 200.000 millones de euros.

El porqué de estas actuaciones fue explicado por la propia presidenta del BCE, Christine Lagarde, de la siguiente manera:

«Ante un *shock* tan grave, era necesario que Europa desplegara su poder colectivo, a través de sus instituciones comunes, para garantizar que todos los Estados miembros pudieran reaccionar de forma adecuada ante la crisis» (Lagarde, 2020).

El 24 de abril de 2020 se celebró una reunión del Consejo Europeo que resultó ser determinante para potenciar aún más las políticas expansivas. En ella, los máximos mandatarios de los Estados miembros de la UE exigieron a la presidenta de la Comisión Europea que, junto con su equipo de Gobierno y el funcionariado de la Comisión Europea, fuera más allá y preparara una propuesta tan ambiciosa como viable de crecimiento. Esta propuesta debía consistir en una mezcla entre subvenciones públicas y préstamos baratos que a su vez debían vincularse con el Marco Financiero Plurianual.

Ello responde a la voluntad mayoritaria existente dentro del Consejo Europeo en el año 2020. Además de los Estados miembros, las instituciones de la troika –en especial el BCE– también jugaron un papel clave en estas decisiones. La opinión al respecto del BCE, en boca de su presidenta, era meridiana: «Si no se sanean todos los países, todos sufrirán. La solidaridad es, de hecho, el reflejo del interés propio» (Lagarde, 2020).

En este marco se engloba el plan económico-financiero más ambicioso de la historia del proceso de integración europeo. Un punto crucial para ello fue la puesta en marcha del eje franco-alemán y la decisión consensuada al máximo nivel entre ambos países para distribuir subvencio-

nes por valor de 500.000 millones de euros entre los Estados miembros más necesitados de la UE. La existencia de una relación constructiva entre Alemania y Francia demostró ser de máxima importancia en tiempos de crisis. De hecho, pocos días después de que los Gobiernos alemán y francés acordaran la distribución de subvenciones valoradas en 500.000 millones de euros, la Comisión Europea dio a conocer un nuevo instrumento de recuperación denominado «Fondos Europeos Next Generation» por un valor total de 750.000 millones de euros. Un elemento clave de los fondos *Next Generation* ha sido el denominado Mecanismo para la Recuperación y la Resiliencia (MRR), dotado de unos 310.000 millones de euros en subvenciones para distribuir entre los Estados miembros. Estas medidas ambiciosas se aceptaron, tras varios intentos negociadores infructuosos, durante la cumbre del Consejo Europeo celebrado el día 17 de julio de 2020. El elemento clave en las negociaciones fue el debate que se produjo en torno al mencionado MRR (Fleming y Khan, 2020). La Comisión Europea propuso tres medidas principales para asignar los mencionados fondos *Next Generation* y, por ende, el MRR: la población de 2019, la inversa del PIB per cápita del año 2019 y la tasa media de desempleo del período 2015-2019 comparada con la media de la Unión Europea –esta última será sustituida en 2023 por la pérdida real del PIB producida en 2020 y la acumulada en el período 2020-2021–.

No obstante, hubo diversos elementos de confrontación que florecieron durante la cumbre del Consejo Europeo del 17 de julio de 2020. La más impor-

tante de las cuestiones a dirimir fue la relación que debía existir entre subvenciones y préstamos dentro del paraguas de los Fondos *Next Generation* y el MRR. Los denominados países frugales, es decir, Austria, Dinamarca, Países Bajos y Suecia, habían dejado claro que la propuesta franco-alemana era demasiado ambiciosa y que el total de la ayuda financiera que finalmente se aprobara debía concederse en forma de préstamos –estando estos sujetos al cumplimiento de ciertas condiciones– en lugar de en forma de subvenciones. Los países frugales buscaban garantizar que el dinero de la UE que fuera destinado a los Estados miembros fuera invertido con arreglo a las directrices establecidas por la propia Comisión Europea. El debate también versó sobre la cuantía total que debía incluirse dentro de los Fondos *Next Generation*. La cifra finalmente aprobada de 750.000 millones de euros era considerada, en ciertos círculos, una cantidad demasiado elevada. También se abordó la cuestión sobre qué tipo de programas debían financiarse a través de los fondos, ya que los países frugales apostaban porque la gran mayoría de los fondos fueran destinados de forma obligada a la investigación y el desarrollo y/o a la transformación digital y ecológica (Consejo Europeo, 2020). Los estados del sur y del este de Europa, por el contrario, querían que no se impusiera ningún tipo de limitación a las asignaciones destinadas a la cohesión social (Euronews, 2020).

Tras cuatro días de intensas negociaciones, la cumbre llegó a su conclusión con un acuerdo doble; en lo relativo a la respuesta macroeconómica para paliar los efectos del COVID-19 y en

torno al presupuesto comunitario. Este acuerdo supuso un éxito y un hito para las instituciones europeas, llegando a aprobar una dotación total de dinero que ascendía a unos 1,8 billones de euros (Ladi y Tsarouhas, 2020, p. 10).

Sin embargo, y pese a que la cumbre haya sido definida como histórica por parte de los países del mediterráneo europeo, es destacable que los países frugales anteriormente mencionados pudieron aprovechar su fuerza para negociar y aprobar una serie de condiciones que consideraban de importancia vital. En primera instancia, tal como habían insistido los representantes gubernamentales de Austria, Dinamarca, Países Bajos y Suecia, el presupuesto de la UE para los próximos siete años finalmente se fijaría en 1,074 billones de euros. Es decir, no se consideró oportuno ampliar el presupuesto final (Ladi y Tsarouhas, 2020, p. 10) y, por lo tanto, se contaría con una menor cantidad de recursos para ser invertidos. También se aplicarán recortes con respecto al presupuesto diseñado por la Comisión Europea en lo relativo a los Fondos *Next Generation*, destacando de forma especial la rebaja de las cantidades destinadas al Fondo de Transición Justa, así como al programa de salud (Parlamento Europeo, 2020, p. 2).

Las cesiones realizadas por parte de los Estados miembros ante los designios de los países frugales, en cambio, no deben eclipsar el hecho histórico consumado durante la cumbre. Por primera vez, la UE se comprometió a ejecutar de forma directa una línea de estímulo fiscal –lo que constituye un ejemplo de las lecciones que se aprendieron

durante la gestión de la crisis de deuda soberana–, apartando un modelo de gobernanza económica basada en normas y condiciones y convergiendo hacia un modelo que combine un marco legal y normativo con una gobernanza basada en la transferencia de riqueza. La magnitud del apoyo fiscal realizado por la UE en defensa de los Estados miembros ha marcado la diferencia en términos macroeconómicos, ofreciendo un apoyo vital en un momento de parálisis productiva.

La UE, por tanto, ha decidido que financiará la recuperación de la zona del euro, haciendo que la Comisión Europea pida préstamos en los mercados internacionales hasta el año 2026. En esencia, esto significa que la UE crea los denominados eurobonos, con el objetivo de financiar una deuda común, haciendo efectivas las aspiraciones de algunos precursores de la idea de mutualizar la deuda europea (Moesen y De Grauwe, 2009). Así, desde el año 2020, aunque sea de forma temporal, la Comisión Europea desempeña un papel decisivo a la hora de respaldar a la Unión Europea en términos fiscales, convirtiéndola en el segundo actor institucional más importante de la UE junto al BCE (Ladi y Tsarouhas, 2020, p. 11).

IV. DISCUSIÓN

En las últimas décadas, el proceso de integración europeo ha atravesado momentos cruciales, enfrentando desafíos económicos de gran envergadura. Desde sus inicios con la CECA, la UE ha evolucionado hacia la conformación de una comunidad de naciones, unidas por la paz, la cooperación y la prosperidad. Sin

embargo, la forma en que la UE ha abordado la última crisis económica ha supuesto un cambio de paradigma notable. Mientras que la crisis de deuda soberana europea condujo a políticas económicas restrictivas, la pandemia del COVID-19 marcó un giro hacia políticas económicas expansivas. Esta evolución ha generado un intenso debate sobre las estrategias económicas y financieras a seguir dentro de la UE y su impacto en la estabilidad económica y el bienestar social.

Durante la primera década del siglo XXI, el euro era sinónimo de crecimiento y fortaleza para los países de la periferia europea —con la única excepción de Italia, que realmente nunca se ha visto beneficiada con la renuncia de la lira—. Puede resultar sencillo, con la perspectiva que nos ofrece el paso del tiempo, tratar de restar importancia a la creación y puesta en marcha del euro. La creación de la moneda única, no obstante, supuso un hito y marcó un momento, sin duda, histórico para el viejo continente (Comisión Europea, 2008, p. 3).

En ese contexto, podía incluso parecer antieuropeísta el plantear objeciones de carácter técnico-económico a la entrada de países como Grecia o Italia a la eurozona. Sin embargo, este tipo de negligencias fueron en última instancia las responsables de la gestación de una de las mayores crisis de la historia del proyecto de integración europea.

Los niveles de deuda tan elevados podrían haber generado un problema similar durante la crisis derivada de la pandemia. Es decir, los inversores y especuladores privados podrían haber tratado de vender en masa los bonos de deuda de un país de-

terminado con el objetivo de adquirir los títulos de deuda de un país más robusto y seguro (Moury *et al.*, 2020). Sin embargo, en esta ocasión se evitó el pánico que se propagó durante el vertiginoso aumento de las primas de riesgo registrado en el año 2012. Ello fue posible por la respuesta de las instituciones comunitarias, sobre todo el BCE, así como por la actitud de los países acreedores de la UE, mucho más resolutivos que durante la anterior crisis de deuda soberana. Según autores como Ladi y Tsarouhas (2020: p. 7), este cambio de paradigma obedece a un claro ejemplo de aprendizaje político de la crisis anterior. Más allá del papel que el BCE haya podido jugar, el conjunto de las instituciones europeas también se ha mostrado activo en la creación de diversos mecanismos e instrumentos de apoyo a los Gobiernos y empresas de la UE. El conjunto de medidas adoptadas para reaccionar ante la pandemia una vez se pudo superar el *shock* y la parálisis inicial supuso poner en marcha un abanico de acciones políticas de emergencia para contrarrestar los efectos inmediatos de la crisis. Ello fue posible gracias a multitud de discusiones y debates dentro del seno del Consejo Europeo y de las instituciones comunitarias. A través de dichas deliberaciones, fue posible adoptar las necesarias cláusulas de flexibilidad en lo relativo a los déficits, así como a las normas sobre ayudas estatales.

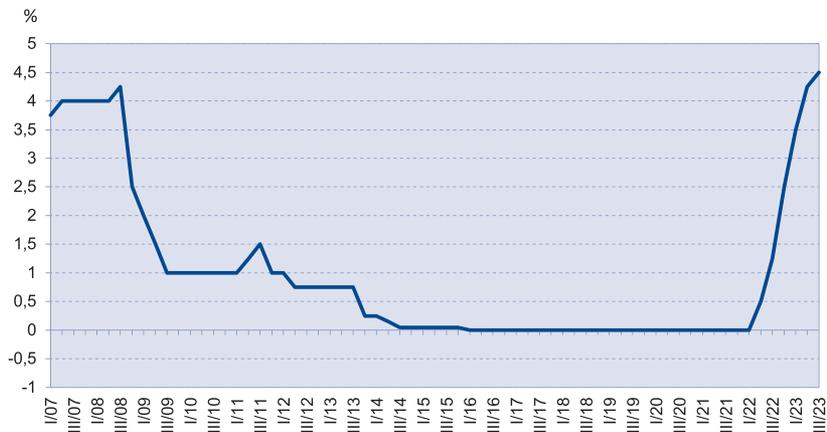
La respuesta de política monetaria a las dos crisis también mostró diferencias notables en su alcance y enfoque. Durante la crisis financiera de 2008, el BCE optó por recortar las tasas de interés y proporcionar liquidez adicional a los bancos comerciales a

través de la oferta de préstamos a largo plazo. Este enfoque se centró en estabilizar el sistema financiero y reducir los costes de endeudamiento para empresas y consumidores, con el objetivo de estimular la inversión y el consumo. Sin embargo, la respuesta a la crisis financiera también se caracterizó por la falta de coordinación fiscal entre los Estados miembros, lo que limitó la efectividad de la política monetaria y llevó a una austeridad fiscal en varios países de la eurozona.

En contraste, la respuesta del BCE y la política monetaria en la crisis del COVID-19 fueron más audaces y expansivas. El BCE redujo aún más las tasas de interés, implementó programas de compra de activos a gran escala y proporcionó liquidez a través de facilidades de préstamo. Esta respuesta no solo buscó estabilizar el sistema financiero, sino que también se centró en mantener bajos los costes de endeudamiento de los Gobiernos, lo que facilitó la financiación de los programas de estímulo fiscal a nivel nacional. Además, la colaboración entre el BCE y la Comisión Europea representaron un enfoque coordinado y solidario para abordar tanto los desafíos económicos como de salud pública, marcando un cambio significativo en la política monetaria y fiscal europea.

Durante los primeros años de la crisis de deuda soberana, la prima de riesgo de los bonos soberanos de países como Grecia, Irlanda, Portugal o España aumentó drásticamente. Esto significó que los inversores exigían rendimientos más altos para comprar la deuda de estos países, elevando significativamente sus costes de endeudamiento. El inicial aumento de los tipos de

**GRÁFICO 1
TIPO DE INTERÉS EN LA EUROZONA**



Fuente: Elaboración propia.

interés durante 2008 e inicios de 2009 –tal como se puede apreciar en el gráfico 1–generó una presión adicional sobre los presupuestos nacionales y dificultó la financiación de la deuda. Los países afectados se encontraron en una situación de atrapamiento, donde los altos costes de endeudamiento exacerbaban sus problemas fiscales y dificultaban aún más su capacidad para recuperarse. La prima de riesgo, por su parte, se convirtió en un indicador clave de la confianza del mercado en la estabilidad de la eurozona en su conjunto.

En contraste, durante la crisis del COVID-19 en la década de 2020, los tipos de interés se mantuvieron en niveles históricamente bajos debido a las políticas de flexibilización cuantitativa implementadas por el BCE. Estas políticas incluyeron la compra masiva de bonos y la reducción de las tasas de interés de referencia. Como resultado, los Estados miembros de la UE pudieron acceder a financiamiento más asequible para financiar sus medidas de res-

puesta a la pandemia. Es decir, los bajos tipos de interés fueron fundamentales a la hora de facilitar que los países aumentaran el gasto público y brindaran apoyo financiero a las empresas y las personas afectadas por la crisis del COVID-19.

Asimismo, en el cuadro n.º 1 se puede apreciar una comparativa de las medidas clave tomadas por el BCE en cada una de las crisis analizadas.

Con miras puestas a futuro, es reseñable que, si bien el conjunto de medidas extraordinarias adoptadas para dar una salida más expansiva a la crisis derivada de la pandemia ha conseguido cumplir con el objetivo de estabilizar y calmar a los mercados financieros, estas han sido, en principio, medidas de carácter temporal. Es decir, están destinadas a expirar tan pronto como se dé por superada la crisis derivada de la pandemia. Esta voluntad de temporalidad responde a los designios del conjunto de los países acreedores –sobre todo Países Bajos y Alemania–, por lo que la correlación de fuerzas existente dentro del Consejo Europa será la que determine si la respuesta común y solidaria dada a la pandemia es simplemente un parén-

CUADRO N.º 1

COMPARACIÓN ACTUACIÓN DEL BCE

DEUDA SOBERANA	COVID-19
Respuesta lenta. Se empiezan a dar pasos decisivos a partir del 2012.	Respuesta rápida y flexible. Se prioriza garantizar la estabilidad financiera lo antes posible.
Reducción paulatina de los tipos de interés. Del 2,5 por 100 en 2008 al 0,5 por 100 en 2012.	Mantenimiento de los tipos de interés al 0 por 100.
Activación de las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO). Ayuda sustancial solo a partir del año 2011.	Financiación muy favorable desde el inicio para las entidades financieras mediante operaciones de provisión de liquidez: operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO) o las operaciones adicionales de refinanciación a largo plazo (PELTRO).
Compras masivas de deuda pública a partir de 2012. 60.000 millones de euros mensuales en 2015, aunque todavía no comprará deuda de Grecia, Chipre y Portugal.	Activación del programa de compras de emergencia (PEPP). 20.000 millones de euros mensuales en compras de deuda soberana. El PEPP contó con un presupuesto inicial de 750.000 millones de euros. Finalmente, fue ampliado a un total de 1.850.000 millones.
Financiación sujeta a condicionalidades. Habitualmente, a través de recortes del gasto público.	Financiación no sujeta a condicionalidades y a través de tipos de interés y primas de riesgo muy reducidos.

tesis en el proceso de integración o si, por contra, supone un antes y un después a la hora de gestionar las crisis económicas.

En cualquier caso, no se debería subestimar la respuesta macroeconómica comunitaria dada a la crisis derivada del COVID-19, sobre todo en comparación con la respuesta dada a la crisis de deuda soberana. Nada más estallar la pandemia, se hizo evidente que el reto a encarar iba a ser de grandes proporciones y que, por tanto, una reacción más ambiciosa por parte de la UE sería necesaria. No solamente para hacer frente a los estragos ocasionados por la pandemia, sino también para garantizar la futura viabilidad del proceso de integración europeo.

En consecuencia, podemos apreciar que la gestión de la UE de ambas crisis económicas ha sufrido una evolución significativa tanto en su enfoque como en las medidas desarrolladas. A través de aprendizajes políticos y adaptación a las lecciones del pasado, la UE ha demostrado una mayor agilidad y solidaridad en la gestión de crisis. Sin embargo, todavía está por ver si estas medidas temporales y la ambición mostrada conducirán a un cambio permanente en el proceso de integración europeo o si simplemente representan un momento único en la historia de la UE.

V. CONCLUSIONES

El análisis comparativo realizado sobre las respuestas de la UE a las dos crisis económicas revela diferencias significativas en los enfoques y las estrategias adoptadas. Estas conclusiones resaltan la evolución en la forma en que la UE ha abordado las

crisis económicas, priorizando la solidaridad, la democracia y la estabilidad financiera como pilares fundamentales. A continuación, se presentan las principales diferencias en forma de puntos clave.

- La gestión de las dos crisis, la de deuda soberana y la derivada del COVID-19, difiere significativamente en cuanto al paradigma económico y político subyacente. Durante la crisis de deuda soberana prevaleció un enfoque marcado por la contención del gasto público y la condicionalidad. La respuesta se centró en la aplicación de programas de rescate económico que estaban vinculados a medidas de política económica restrictivas y reformas estructurales. Esta estrategia reflejaba un enfoque más ortodoxo de la política económica, priorizando, ante todo, la estabilidad fiscal y la disciplina presupuestaria.

En contraste, en la respuesta a la crisis derivada del COVID-19 se puede observar un cambio significativo en el paradigma económico y político de la UE. La gestión de dicha crisis se caracterizó por un enfoque más expansivo y solidario. Se crearon instrumentos financieros que proporcionaron recursos significativos a los Estados miembros sin imponer condiciones de contención del gasto. Este cambio reflejó un compromiso con la estimulación de la demanda agregada y el apoyo a la recuperación económica en lugar de la restricción fiscal. Además, se adoptó una perspectiva más solidaria, reconociendo la necesidad de ayudar a los países

más afectados por la crisis sin imponer condiciones extremas. Esta transformación en el paradigma económico y político marcó una evolución significativa en la forma en que la UE ha abordado ambas crisis económicas.

- La coordinación fiscal y la implicación democrática en la toma de decisiones resulta otra de las diferencias fundamentales en la gestión de las dos crisis. Durante la crisis de deuda soberana, la coordinación fiscal fue limitada y las decisiones se tomaron en gran medida a nivel nacional, resultando a menudo en una falta de coherencia y solidaridad dentro de la UE. Además, la toma de decisiones estuvo fuertemente influenciada por instituciones tecnocráticas, como la troika –Comisión Europea, BCE y FMI–, lo que llevó a críticas sobre la falta de legitimidad democrática a la hora de decidir las políticas económicas a aplicar (Dyson, 2017).

Por el contrario, la crisis derivada de la pandemia contó con un mayor grado de coordinación fiscal y una mayor participación democrática en la toma de decisiones. La Unión Europea respondió con una asignación significativa de recursos financieros a nivel comunitario. Recursos que se utilizaron para apoyar a los Estados miembros en la mitigación de los impactos económicos de la pandemia, a través de un enfoque más coordinado y solidario en comparación con la crisis de deuda soberana. Además, el proceso de toma de decisiones involucró al Parlamento Europeo y al Consejo Europeo,

reflejando un mayor nivel de democracia en la definición de las respuestas políticas. Estas diferencias en la coordinación fiscal y la participación democrática marcan una evolución significativa en la forma en que la UE aborda las crisis económicas y subrayan un compromiso renovado con la legitimidad democrática y la colaboración a nivel europeo.

- Si bien en ambas crisis la política monetaria del BCE desempeñó un papel fundamental, las diferencias en su enfoque fueron notables. Durante la crisis de deuda soberana, el BCE se mantuvo enfocado en la estabilidad de precios y mostró cierta reticencia en la compra de deuda soberana de países en dificultades. Esto contribuyó a la escalada de la crisis de deuda y a la fragmentación de los mercados financieros europeos. La prioridad dada a la estabilidad de precios y la resistencia inicial a intervenir de manera más agresiva en los mercados de bonos soberanos se ajustaban a la tradicional misión del BCE de mantener la inflación bajo control. Esta postura resultó en la creciente presión sobre los países en crisis, que se vieron atrapados en un círculo vicioso de aumentos de los costes de endeudamiento y programas de políticas fiscales restrictivas que afectaron negativamente a sus economías.

Durante la crisis derivada del COVID-19, no obstante, el BCE adoptó un

enfoque más proactivo y flexible en su política monetaria. Reconociendo la magnitud de la crisis y sus efectos económicos, el BCE lanzó programas de compra de activos a gran escala diseñados específicamente para contrarrestar los impactos negativos de la pandemia. Además, la flexibilidad del BCE permitió intervenir en los mercados de bonos soberanos de manera más efectiva y proporcionar un respaldo esencial a los Estados miembros de la UE. Asimismo, el BCE adoptó una política de tipos de interés ultrabajos, facilitando el acceso a financiación barata para los Gobiernos y las empresas en toda la eurozona. Esta respuesta más audaz y adaptativa de la política monetaria reflejó un compromiso renovado con la estabilización económica y la mitigación de las tensiones financieras en la UE.

Estas diferencias en la política monetaria entre ambas crisis subrayan cómo el BCE ha evolucionado en su enfoque para abordar los desafíos económicos y financieros, reconociendo la importancia de la flexibilidad y la adaptación a las circunstancias excepcionales.

Se puede apreciar cómo desde la restricción fiscal y la condicionalidad en la crisis de deuda soberana hasta la solidaridad y la colaboración democrática en la derivada del COVID-19, se ha producido una transformación significativa en la política económica europea. Esta evo-

lución no solo ha llevado a la creación de instrumentos innovadores como el *SURE* y los Fondos *Next Generation*, sino que también ha fortalecido la legitimidad democrática y la cohesión interna de la UE. Si bien la crisis de deuda soberana dejó divisiones y descontento, la respuesta a la pandemia demostró la capacidad de la UE para aprender de sus errores y adaptarse a los desafíos del siglo XXI. A medida que Europa mira hacia el futuro, estas lecciones aprendidas pueden servir como un faro para un proceso de integración más sólido y resiliente, guiado por la solidaridad, la democracia y la estabilidad financiera. El camino no está exento de desafíos, pero la experiencia reciente muestra que la UE está dispuesta a afrontarlos con determinación y unidad.

Asimismo, los aprendizajes extraídos de estas experiencias sugieren varias líneas de acción para fortalecer el proceso de integración europea y proporcionar orientación para el futuro. Esto incluye la promoción de una mayor convergencia económica entre los Estados miembros, el refuerzo de la resiliencia económica y sanitaria, la transición hacia una economía verde y digital, la democratización continua de la toma de decisiones, la cooperación, la resiliencia financiera y la inversión en educación y capacitación. La UE tiene la oportunidad de forjar un futuro más sólido y resiliente basado en estos principios, manteniendo su compromiso con la solidaridad, la democracia y la estabilidad financiera en su proceso de integración. Aunque persisten desafíos y la evolución futura es incierta, la UE continúa siendo un proyecto político dinámico y crucial en la escena global.

NOTAS

(1) Si bien no existe un consenso total sobre la definición del concepto austeridad, en este caso la entenderemos como una forma de deflación «a través de la cual la economía entra en un proceso de ajuste fundamentado en la reducción de los salarios, la bajada de precios y en la disminución del gasto público. Todo ello enfocado a una meta: la consecución de la recuperación de los índices de competitividad, lo cual exige el recorte del gasto público de los presupuestos del estado y la consiguiente disminución del déficit y la deuda pública» (BLYTH, 2014). El objetivo de aplicar este tipo de medidas es reactivar los flujos de crédito e inversión que, a su vez, son considerados como los motores centrales de la economía ya que generan empleo y hacen que el sector privado se expanda (Sanz Ramiro, 2017, p. 7).

(2) El coeficiente de Gini nos da una idea sobre la evolución de las desigualdades de renta. El coeficiente de Gini es una medida que se utiliza para medir las desigualdades en los ingresos de una determinada área geográfica. Si el coeficiente es igual a 1 significa que todos los ingresos están en manos de una sola persona –perfecta desigualdad– y si este es igual a 0 significa que todos tienen los mismos ingresos –perfecta igualdad– (GINI, C. 1912). Una aproximación a los datos evidencia que, si bien durante los años posteriores a la crisis de deuda soberana se dio un aumento casi generalizado de las desigualdades en los países europeos, la intensidad de dicho incremento fue diversa. Entre el período de 2007-2014 España fue el país en el que más aumentó la desigualdad. En 2007 el índice Gini era de 31,9 puntos mientras que en 2014 ascendió a 34,7 puntos. De forma inmediatamente seguida se encuentran Grecia, Portugal, Letonia y Bulgaria. Siendo los tres primeros países los que mayores medidas de austeridad tomaron durante el período de crisis. Por contra, durante el mismo período la desigualdad disminuyó en Bélgica y Holanda entre otros, mientras que en Alemania se incrementó de forma muy ligera pasando de un índice Gini de 30,4 en 2007 a un 30,7 en 2014 (Palacio Morena, 2015).

BIBLIOGRAFIA

- BANCO CENTRAL EUROPEO (2010). *Informe Anual 2009*. Frankfurt (Alemania). <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2009es.pdf>
- BARBIER-GAUCHARD, A., DAI, M., MAINGUY, C., SAADAoui, J., SIDIROPOULOS, M., TERRAZ, I. y TRABELSI, J. (2021). Towards a More Resilient European Union After the COVID-19 Crisis. *Eurasian Economic Review*, 11(2), pp. 321-348.
- BLYTH, M. (2014). *Austeridad: historia de una idea peligrosa*. Barcelona, España: Crítica.
- CARNAZZA, G. y LIBERATI, P. (2021). The asymmetric impact of the pandemic crisis on interest rates on public debt in the Eurozone. *Journal of Policy Modeling*, 43(3), pp. 521-542.
- COMISIÓN EUROPEA (2008). *Informe de 2008 sobre la competitividad Europea*. Bruselas, Bélgica. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0774:FIN:ES:PDF>
- COMISIÓN EUROPEA (2020). *European Economic Forecast Spring 2020. Institutional Paper 125*. Bruselas, Bélgica. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/european-economic-forecast-spring-2020_en#:~:text=Description,by%20around%206%25%20in%202021
- CONSEJO EUROPEO (2020). *Statement of EU ministers of finance on the Stability and Growth Pact in light of the COVID-19 crisis*. <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-COVID-19-crisis/>
- DEGRYSE, H. (2012). Foreign bank entry, credit allocation and lending rates in emerging markets: empirical evidence from Poland. *Journal of Banking & Finance*, 36(11), pp. 2949-2959.
- DYSON, K. (2017). Playing for High Stakes: The Eurozone Crisis. En D. DINAN., N. NUGENT y W. PATERSON (eds.). *The European Union in Crisis*, pp. 54-76. Londres, Reino Unido: Palgrave.
- EURONEWS (2020). *EU budget battle stretches into extra time as divisions continue*. <https://www.euronews.com/my-europe/2020/02/21/eu-budget-battle-stretches-into-extra-time-as-divisions-continue>
- EUROSTAT (2023). *Gini Coefficient of equivalised disposable income – EU-SILC survey*. <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tessi190/default/table>
- GARCÍA-SERRANO, C. (2022). ¿Dos años que estremecieron el mundo? Los efectos de la pandemia del COVID-19 sobre el mercado de trabajo. *Papeles de Economía Española*, 173, pp. 16-226.
- HERNÁNDEZ VIGUERAS, J. (2014). *La troika, al margen de los tratados europeos*. <https://www.acordem.org/2014/04/03/la-troika-al-margen-de-los-tratados-europeos/>
- LADI, S. y TSAROUHAS, D. (2020). EU Economic Governance and COVID-19: policy learning and windows of opportunity. *Journal of European Integration*, 42(8), pp. 1041-1056.
- LAGARDE, C. (2020). *How the ECB is helping firms and households*. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200409~3aa2815720.en.html>
- MATTHIJS, M. y McNAMARA, K. R. (2015). The Euro Crisis Theory Effect: Northern Saints, Southern Sinners and the demise of the Eurobond. *Journal of European Integration*, 37(2), pp. 229-245.
- MOESEN, W. y DE GRAUWE, P. (2009). *Gains for All: a proposal for a common Eurobond*. Bruselas, Bélgica: Centro para el Estudio de Políticas Europeas.
- MOURY, C., LADI, S., CARDOSO, D. y GAGO, A. (2020). *Capitalising on Constraint: Bailout Politics in Eurozone Countries*. Manchester, Reino Unido: Manchester University Press.
- NA, L., MINJUN, S. y WEN, H. (2013). Impacts of the Euro Sovereign Debt Crisis on Global Trade and Economic Growth: A General Equilibrium Analysis Based on GTAP Model. *16th Annual Conference on Global Economic Analysis*. Shanghai, China.
- PALACIO MORENA, J. I. (2015). Consecuencias socioeconómicas de la crisis en Europa. *Revista Económica*, 17(1), pp. 47-67.
- PERALTA, L. A. (2023). Los límites de la deuda Europea: ¿Nuevo paradigma o nueva austeridad? *Cinco Días*. <https://cincodias.elpais.com/economia/2023-05-15/los-limites-de-la-deuda-europea-nuevo-paradigma-o-nueva-austeridad.html>
- SANZ RAMIRO, D. (2017). *Un Análisis de las Políticas de Austeridad en Europa*. Valladolid, España: Universidad de Valladolid.
- SCHILIN, A. (2023). EU or Euro Area Crisis? Studying Differentiated Integration as an Idea Structuring Elite Perceptions of the Sovereign Debt and the COVID-19 crisis. *Journal of European Integration*, 1-22.
- YILMAZ, B. E. (2020). Public Debt in COVID-19 Pandemic Crisis in Europe and the Toxic Legacy of the European Debt Crisis. En N. SUSAM (ed.), *The COVID-19 Pandemic: Global Risks and Uncertainties*, pp. 115-138. Estambul, Turquía: Istanbul University Press.