



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

La economía italiana con Mario Draghi

*La economía italiana y la influencia de
Mario Draghi en las futuras políticas
económicas y relaciones con la Unión
Europea*

Estudiante: **Santiago Damián Martín Moreno**

Director: Eszter Wirth

Madrid, Junio 2022

Resumen

La economía italiana se vio transformada desde finales de la Segunda Guerra Mundial, pasando de una economía basada en la agricultura a ser la octava economía nacional más grande por PIB nominal en el mundo. Sin embargo, desde la crisis financiera de 2008 la economía ha sufrido problemas tanto estructurales como coyunturales, dando lugar a que las tasas de crecimiento económico anual hayan estado con frecuencia por debajo de la media de la Unión Europea. Adicionalmente, la debilidad de la economía del país se vio exacerbada por la crisis pandémica, de la cual fue el primer estado miembro afectado en la UE, dando lugar a las peores tasas de crecimiento y desempleo en 2020 de la UE.

Sin embargo, la llegada de Mario Draghi como primer ministro y el cambio en la política exterior con respecto a la UE, podría permitir una mayor recuperación económica ayudada por los estímulos económicos de la UE que darían lugar al establecimiento de una nueva estrategia de desarrollo a medio y largo plazo por parte del gobierno de Draghi.

Palabras clave: Mario Draghi, Italia, economía, Unión Europea, Banco Central Europeo, desempleo, política fiscal, política monetaria, política exterior.

Abstract

The Italian economy has been transformed since the end of the Second World War, going from an economy based on agriculture to being the eighth largest national economy by nominal GDP in the world. However, since the 2008 financial crisis, the economy has suffered from both structural and conjunctural problems, resulting in annual economic growth rates frequently below the European Union average. Additionally, the weakness of the country's economy was exacerbated by the pandemic crisis, of which it was the first affected member state in the EU, giving rise to one of the worst growth and unemployment rates in 2020 among the EU member states.

However, the arrival of Mario Draghi as prime minister and the change in foreign policy with respect to the EU could allow a greater economic recovery aided by economic stimulus from the EU that would lead to the establishment of a new development strategy in the medium and long term by the Draghi government.

Keywords: Mario Draghi, Italy, economy, European Union, European Central Bank, unemployment, fiscal policy, monetary policy, foreign policy.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1.	<i>Introducción</i>	6
1.1.	Estado de la cuestión	6
1.2.	Marco teórico.....	7
1.3.	Metodología.....	9
1.4.	Objetivos.....	11
2.	<i>Evolución histórica de la economía italiana</i>	12
2.1	Italia hasta la era industrial.....	12
2.2	De la industrialización a la Italia fascista.....	13
2.3	La Italia fascista y el milagro económico.....	15
2.4	De la estanflación a “ <i>il sorpasso</i> ”.....	17
2.5	Siglo XXI	20
2.6	Características	23
3	<i>El mandato de Draghi en el Banco Central Europeo</i>	24
3.1	Contexto.....	24
3.2	Medidas adoptadas	30
3.3	Valoración de la influencia de Mario Draghi.....	37
4.	<i>La nueva estrategia de Italia bajo Mario Draghi</i>	41
4.1	Política Fiscal	41
4.2	Italia de cara a la Unión Europea	43
5.	<i>Conclusiones</i>	45
6.	<i>Bibliografía</i>	48

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: PIB anual de Italia en el periodo 2000-2021 (expresado en variación %)	20
.....	
Gráfico 2: Variación porcentual del PIB en Italia y en la Zona Euro en el periodo 2000-2021	21
.....	
Gráfico 3: Saldo (Déficit/ superávit) fiscal en Italia en el periodo 2012-2021 (expresado en % del PIB)	22
.....	
Gráfico 4: Valor agregado al PIB de los diferentes sectores en el año 2019	23
.....	
Gráfico 5: Valor agregado (% del PIB) de la Industria en Italia en el periodo 1990-2020	24
.....	
Gráfico 6: Tasa de inflación (IPC anual) en Italia en el periodo 2008-2022 (expresada en %)	40
.....	

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

APP	<i>Asset Purchase Programme</i> (Programa de compra de activos)
BCE	Banco Central Europeo
EE. UU.	Estados Unidos
IPC	Índice de Precios de Consumo
LTRO	<i>Long-Term Refinancing Operations</i> (Operaciones de refinanciación a largo plazo)
MRO	<i>Main Refinancing Operations</i> (Principales operaciones de refinanciación)
MUS	Mecanismo Único de Supervisión
OMT	<i>Outright Monetary Transactions</i> (Transacciones monetarias directas)
PELTRO	<i>Pandemic Emergency Long-Term Refinancing Operations</i> (Operaciones de refinanciación a largo plazo de emergencia por pandemia)
PEPP	Programa de Emergencia por la Pandemia
PIB	Producto Interior Bruto
PYME	Pequeñas y Medianas Empresas
TFUE	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
TLTRO	<i>Targeted Long-Term Refinancing Operations</i> (Operaciones de refinanciación a largo plazo dirigidas)
UE	Unión Europea

1. Introducción

La economía italiana es una de las economías más prospertas del mundo y si tomamos el Producto Interior Bruto (el cual mide la riqueza que genera un país) con el fin de medir la riqueza de las diferentes naciones (realmente se necesitarían más datos para determinar como de rico es un país), observamos como Italia se colocaría como la octava más rica en la actualidad. Sin embargo, la economía de la nación se ha encontrado en decadencia desde la década de 1990, y es que, en 1987 debido a un fuerte crecimiento económico causado por el aumento de la productividad y las exportaciones, la nación logró lo que se conoció como *il sorpasso*, cuando se convirtió en el cuarto estado más rico en el mundo superando al Reino Unido. Debido a esto surge la duda de si Italia podría volver a crecer económicamente y alcanzar el nivel de otros países europeos como Francia o Alemania, especialmente tras la salida de Reino Unido de la Unión Europea. Esta duda se plantea más aún tras la llegada al gobierno del economista estrella italiano, Mario Draghi, con el cual, gracias a su fuerte sentido de colaboración, de dirección y de confianza se logró salvar el euro durante su mandato como presidente del Banco Central Europeo. Por consiguiente, el interés de este ensayo radica en valorar la influencia que puede tener Draghi en la economía italiana y si este lograra no solo sacar a su nación de la crisis pandémica sino también crear un estímulo suficiente en la economía nacional que permita su crecimiento.

1.1. Estado de la cuestión

El presente trabajo tiene como base académica diferentes ideas al abarcar conceptos como podrían ser los de política monetaria, política fiscal, la economía nacional italiana o las medidas de BCE. Y es por ello que existe una amplia variedad de académicos que han analizado a lo largo de los años algunas de estas ideas. Es por ello que, en este apartado se pretende hacer referencia a ciertos artículos o trabajos que han sido los más relevantes a la hora de obtener información con respecto a esos conceptos e ideas y que por consiguiente han permitido elaborar este ensayo. De tal manera que se va a proceder a continuación a definir dichas publicaciones de manera ordenada con respecto a los tres grandes apartados del presente trabajo.

En primer lugar, en lo relativo al estudio de la economía italiana, se ha hecho uso de diferentes publicaciones que se centraban en realizar investigaciones sobre la historia económica en Italia. A través de ellas se ha podido ir definiendo de manera general una imagen más clara de la evolución histórica de la economía en la península itálica a lo largo del tiempo. Y es que la mayoría de las investigaciones se centran en el estudio de un periodo concreto, por ejemplo, Zamagni habla del segundo milagro económico que se produce en la segunda mitad del siglo XX, mientras que otros como Malanima estudian un periodo temporal más amplio, abarcando en el caso de este último desde la época medieval hasta el siglo XIX. No obstante, resulta interesante destacar la ausencia en algunos de estos trabajos de los factores institucionales y el cómo estos también han podido afectar la economía italiana.

En segundo lugar, con respecto a la valoración y análisis del mandato de Mario Draghi como presidente del BCE se ha recurrido tanto a artículos de diarios como podrían ser El Economista o a otro tipo de publicaciones académicas. Y gracias a ellas ha sido posible realizar un análisis tanto general como mas específico en ciertos casos, esto se debe al hecho que se ha hecho uso de ciertos trabajos de investigación que se centraban más en concreto en algunas de las medidas tomadas por Draghi, como podrían ser los de M. García-Posada o de R. Fernández. También se han usado otras publicaciones como las de Hernández de Cos o Rosa Sánchez en las cuales se habla más en detalle del mandato del economista italiano y las diferencias con el de su predecesor Trichet. Por último, en lo relativo a la posible influencia de Mario Draghi en la economía italiana, si bien este lleva en el cargo de Presidente del Consejo de Ministros de Italia desde tan solo febrero de 2021, se ha podido recurrir a ciertas publicaciones como las *del European Council on Foreign Relations* las cuales tratan las expectativas a futuro del nuevo gobierno italiano.

1.2. Marco teórico

Con el fin de facilitar la comprensión de lo que se va a estudiar a lo largo del presente trabajo resulta necesario definir ciertos conceptos del marco teórico que se van a abarcar, para ello nos centraremos más específicamente en el sistema político italiano, del Banco Central Europeo y la política monetaria. En efecto, puesto que el objetivo final de este ensayo gira en torno al actual presidente del Consejo de Ministros de Italia, resulta

necesario definir el sistema político que hay en Italia. En primer lugar, cabe destacar que Italia es una república parlamentaria, por consiguiente, el parlamento se encarga tanto de legislar como de formar un gobierno. A su vez este se divide en dos cámaras diferentes, la de diputados y la de senadores. En el caso de la primera, los miembros de esta son electos por los ciudadanos del país mediante el uso del sufragio universal mientras que, en el caso de la segunda, hay miembros vitalicios (como podrían ser los expresidentes, y cinco ciudadanos que debido a sus logros en sus respectivos sectores hayan sido elegidos por el Jefe de Estado).

En lo que respecta al poder ejecutivo, podemos considerar que este funciona de manera bicéfala, es decir que gira en torno a un Jefe de Estado y un Jefe de Gobierno. Por un lado, tendríamos al Presidente, el cual corresponde al cargo de Jefe de Estado y que en la actualidad está ocupado por Sergio Mattarella (desde 2015). La designación de este cargo la lleva a cabo el propio Parlamento y corresponde a un periodo de siete años, durante los cuales el presidente deberá encarnar la unidad nacional, así mismo se le encomienda la tarea de asegurar que en las instituciones políticas de la nación haya estabilidad y orden. Adicionalmente, se le concede el poder de disolución de las cámaras, el de designar al Jefe de Gobierno y de convocar elecciones en el caso de que en el parlamento no se logre alcanzar una mayoría para formar dicho gobierno. De tal manera que es el Jefe de Estado el que apunta al Jefe de Gobierno siempre y cuando disponga de la aprobación del Parlamento. Este último es el que se conoce comúnmente como presidente del Consejo de Ministros de Italia o *Capo del Governo* y como tal desempeña un rol similar al de un Primer Ministro, en la actualidad este cargo es el que ocupa Mario Draghi. En consecuencia, la persona que ocupa dicho cargo es la que se ve encargada con la tarea de dirigir y ejecutar la propia política general de su gobierno (es él el que nombra a sus ministros). Además, este depende en todo momento del voto de confianza del Parlamento, el cual tiene el poder de removerlo del cargo en cualquier momento que deseé oportuno a través de una moción de censura. Y es precisamente debido a este elemento de confianza que la durada del mandato del Jefe de Gobierno resulta ser indefinida, por consiguiente los años que uno puede permanecer en el cargo depende de la cantidad de tiempo durante la cual se posee la confianza del Parlamento (Mileva Chialvo, 2020).

En lo relativo al Banco Central Europeo, cabe destacar en primera instancia que, si bien este es una de las instituciones que componen la Unión Europea, también dispone de una

personalidad jurídica propia. Por consiguiente, es el banco central de la eurozona, o lo que es lo mismo, de los diecinueve estados miembros de la UE que han adoptado el euro. Así mismo si bien proporciona ayuda a los estados miembros a la hora planificar su economía, su tarea principal consiste en mantener la inflación (tasa de variación en el tiempo de los precios) en la región bajo control, con el fin de asegurar la estabilidad de precios (es decir que con una misma cantidad de dinero se pueda adquirir los mismos bienes en la actualidad y en el futuro). Adicionalmente, el BCE es el núcleo tanto del Mecanismo Único de Supervisión como del propio Eurosistema, puesto que este último, como establece el artículo 282 del TFUE está compuesto por el BCE y los bancos centrales de los diecinueve estados. Adicionalmente, a través del marco del MUS (mencionado previamente), aporta una mayor seguridad, así como solidez al sistema bancario y financiero europeo. Por consiguiente, lo más relevante del BCE es el hecho de que es la institución que dirige y ejecuta la política monetaria en la totalidad de la eurozona (Banco Central Europeo, s.f.).

Finalmente, como ya sabemos, el BCE trata de mantener la estabilidad de los precios que tienen los bienes y servicios que solemos adquirir, y esto se realiza a través de lo que se conoce como política monetaria. Por consiguiente, al contrario que la política fiscal que pertenece a cada estado miembro, la política monetaria es única en toda la zona euro y depende del BCE. Esta consiste principalmente en la coma de medidas con respecto a dos variables, que son los tipos de interés y la cantidad de dinero que se encuentra en circulación dentro de la economía. En la actualidad, se puede decir que se está llevando a cabo una política monetaria ultra expansiva, es decir que se busca crear dinero en la economía puesto que se pretende potenciar la actividad económica e impulsar la inflación mediante tipos bajos y una oferta monetaria expansiva.

1.3. Metodología

Con el fin de avalar el rigor académico de este ensayo resulta imprescindible definir la metodología que se ha seguido para realizarlo. En primer lugar, debemos especificar la delimitación espaciotemporal que se ha realizado. Por un lado, en lo relativo al periodo temporal que vamos a estudiar cabe destacar que cada uno de los tres apartados en los que se divide el presente trabajo tiene en cuenta diferentes espacios temporales. El primer

apartado al estudiar la evolución histórica de la economía en la península itálica abarca un periodo temporal que va desde el siglo XVI hasta el siglo XXI lo cual nos permite entender como ha ido evolucionando esta para dar lugar a sus características y problemas actuales. El segundo apartado se centra únicamente en el mandato de Mario Draghi como presidente del BCE y es por ello que se enmarca principalmente en el periodo de 2011 a 2019, si bien se realiza un breve estudio de los años precedentes durante los cuales tuvo lugar la Gran Recesión con el fin de contextualizar la situación que se encontró el economista italiano al asumir el cargo. El tercer apartado se centra ya en valorar la influencia que puede tener el expresidente del BCE en la península itálica y es por ello que se centra en el periodo de 2021 hasta la actualidad y las proyecciones a futuro.

Por otro lado, en lo relativo a la delimitación espacial debemos de nuevo especificar está en función de los tres apartados, pero cabe destacar que de forma general el presente trabajo se centra específicamente en el estudio de la península itálica y de la zona euro. Esto se debe a que la primera parte al estudiar la economía italiana se centra en el estudio de este país y en las diferencias entre la región sur y la norte de este mismo. La segunda parte al analizar las medidas tomadas por el BCE que tuvieron consecuencias en toda la Unión Europea, pero sobre todo en la zona euro, se enmarca en la región previamente dicha. La última parte si bien se centra más en Italia también tiene en cuenta las relaciones de esta con la Unión Europea al ser un estado miembro de esta última.

De igual manera la metodología que se ha utilizado para investigar los objetivos que se especificaran posteriormente ha abarcado diferentes fuentes bibliográficas y de recolección de datos. En lo relativo a las primeras se ha acudido a una variedad de artículos, trabajos académicos e informes tanto españoles como ingleses, un ejemplo de estos serían aquellos publicados en formato digital por la Comisión Europea o el BCE. En lo que respecta a los segundos se ha acudido en especial a dos bases de datos, por un lado, la del Eurostat y por el otro la del diario Expansión. Mas concretamente los datos que se ha extraído de estas son principalmente de carácter cuantitativo y son en su totalidad indicadores económicos.

1.4. Objetivos

Una vez determinados de forma general los temas que se van a tratar en el presente trabajo y la manera en la que se va a hacer, podemos concretar cual es el objetivo general de este, el cual consiste en determinar la influencia que podría tener y que está teniendo en la actualidad Mario Draghi en la economía italiana y adicionalmente en las relaciones con la Unión Europea. Por tanto, resulta necesario estudiar la economía italiana y el mandato de Draghi como presidente del Banco Central Europeo para poder posteriormente valorar la influencia que este puede tener en el futuro de la península itálica. Para lograr este objetivo general y teniendo en cuenta en mayor detalle el marco de este ensayo, podemos establecer una serie de objetivos secundarios los cuales nos servirán de apoyo durante el estudio, y estos objetivos serían los siguientes:

- En primer lugar, definir la historia y características de la economía italiana, lo que nos permitirá analizar la evolución a lo largo del tiempo de esta última y facilitar la tarea de entender los problemas que afronta esta en la actualidad.
- Posteriormente, se debe evaluar el periodo durante el cual Mario Draghi fue presidente del BCE, analizando si cumplió con las expectativas y entendiendo el entorno que enmarcó ese periodo.
- Finalmente, valorar la posible influencia del actual presidente del Consejo de Ministros de Italia en la economía nacional teniendo en cuenta las relaciones con la Unión Europea.

Así pues, las preguntas de investigación a las que se pretende responder son:

- ¿Qué problemas afronta actualmente la economía italiana y cuáles son los más importantes entre ellos? ¿Cuáles han sido las causas de estos problemas?
- ¿Se puede considerar realmente que Mario Draghi fue el economista que salvo al euro? ¿Cumplió este con los objetivos principales del BCE en lo que respecta a la inflación y la estabilidad de los precios?
- ¿Ayudara la llegada de Draghi a la cabeza del gobierno de la nación italiana a reactivar el crecimiento económico de esta?

2. Evolución histórica de la economía italiana

2.1 Italia hasta la era industrial

Como bien sabemos, Italia fue considerada como la zona más próspera del continente europeo hasta bien entrado el siglo XVI, y por consiguiente la tierra más próspera del mundo, sin embargo, desde entonces la economía italiana se estancó. Cabe destacar que hasta el siglo XIX, cuando tuvo lugar la unificación italiana, la península itálica estaba compuesta por diferentes Estados. Durante esta época de ciudades-estado, y en especial durante el Renacimiento, la península conoció una época de desarrollo económico y el ejemplo más notable de esto es la República de Venecia, la cual se puede considerar como el primer centro financiero internacional que haya existido. Adicionalmente estos estados fueron los pioneros del comercio y todo ello debido a la seguridad militar que aportaban para la época, así como la estructura institucional que se había establecido en ellas o la densidad poblacional elevada. Es por este motivo que las ciudades-estado como Venecia, Génova, Milán y Florencia inspiraron e atrajeron a numerosos empresarios e incluso se llegó a implantar en esta época los bonos negociables (instrumento financiero de endeudamiento).

Pero a pesar de todo esto, desde el siglo XVII se experimentó una catástrofe económica por toda la península itálica. Esto se debe a que la región se había vuelto económicamente atrasada a causa de una variedad de factores. El elemento fundamental fue que la estructura industrial en toda la península se había derrumbado prácticamente en su totalidad, lo que dio lugar a una economía que se centraba principalmente en la agricultura. Adicionalmente, también debemos destacar por un lado los numerosos conflictos y guerras en los que se vio sumergida la región, así como el fraccionamiento político o el hecho de que con los recursos disponibles ya no se podía abastecer a toda la población. Y, por otro lado, desde un punto de vista más económico, la ausencia de medidas fiscales para mejorar la economía que se volvió aún más acentuada debido al desplazamiento del comercio mundial tras el descubrimiento del “Nuevo Mundo” (Malanima, 2003).

2.2 De la industrialización a la Italia fascista

Como hemos mencionado previamente, en el periodo posterior a la industrialización y a la unificación de Italia, las cuales tuvieron lugar en el mismo siglo, el sistema económico de la mayoría de las ciudades-estado de la península se centraba en un modelo agrario. Pero a pesar de ello, en los años 1820, tuvo lugar en el norte de la península itálica (sobre todo en Piamonte-Cerdeña) lo que se puede denominar como una transformación preindustrial, la cual fue dada por el propio excedente agrícola que había resultado del modelo económico y que tuvo como consecuencia un cierto nivel de concentración de la actividad manufacturera, principalmente artesanal (Malanima, 2003).

Sin embargo, en 1861 con la unificación del Reino de Italia, se llegó a tomar conciencia del atraso que llevaba el país y esto se podía observar de forma clara si se tiene en cuenta que por aquel entonces el PIB per cápita de Gran Bretaña era prácticamente el doble que el de Italia, mientras que el de otros países como Alemania o Francia era prácticamente un 25% más elevado. Pero a pesar de ser conscientes del atraso, poco se podía hacer en el corto plazo, de tal modo que hasta la década de 1880 y de forma general en el nuevo país, la actividad manufacturera permaneció reducida y atrasada con respecto al resto de Europa y la economía nacional siguió reposando prácticamente en su totalidad en el sector agrario. Tampoco ayudó la carencia de carbón o hierro ni el hecho de que la población era analfabeta (Malanima, 2003)

Pero en la década de 1880 tuvo lugar un evento que empezó a cambiar el modelo económico italiano, una crisis agrícola. Dicha crisis forzó la introducción en el sector agrícola de nuevas técnicas más eficientes y modernas, no obstante, el resultado más importante de esta crisis fue la introducción de políticas proteccionistas (desde 1878 hasta 1887) de cara al sector más industrial puesto que se estableció de forma clara el objetivo de que la industria pesada tuviese mayor importancia en el modelo económico de la nación. A raíz de esto se pudo ir observando como de forma progresiva en las regiones donde había un gran potencial hidroeléctrico (en los Alpes o en Umbría, por ejemplo) se iban agrupando cada vez más fábricas de hierro y acero. Por otra parte, la crisis agrícola también llevó otras regiones de Italia a orientarse hacia otros sectores como podrían ser

el textil, el químico o el bancario en Milán y Turín o la construcción naviera en el caso de Génova.

Pero si bien sí que hubo un periodo de industrialización en la península itálica, como hemos mencionado, este no involucró a toda la nación, efectivamente la región o este, pero sobre todo la región sur del país se vio completamente excluida de este proceso de desarrollo. Y las consecuencias directas de esto no tardaron en hacerse notar, efectivamente este periodo del desarrollo económico italiano dio lugar a lo que se conoce como la diáspora italiana. Esta fue un movimiento masivo de migración que involucró entre 1876 y 1914 a un total aproximado de 14 millones de ciudadanos, de los cuales dos tercios eran hombres. Para entender mejor este fenómeno, debemos explicar con más detalle lo que ocurrió tras la unificación de Italia en el sur del país, y es que con ella se acabó con el sistema de tierras feudales que seguía aun en funcionamiento en la región (indicando en mayor medida el atraso del sur de Italia). No obstante, el fin del feudalismo y la consecuente redistribución de la tierra que esto supuso, no dio lugar como se podría pensar a que los pequeños agricultores obtuviesen tierras propias en las cuales trabajar para lograr sacar beneficios. Efectivamente, durante la redistribución, muchas de las parcelas que se daban se iban haciendo cada vez más pequeñas y algunos de los agricultores incluso se quedaron sin tierras, a raíz de esto, muchas de las parcelas debido a su tamaño reducido se fueron volviendo cada vez más improductivas. Este problema, a su vez resultó en el efecto que tuvo la diáspora italiana en cada región, de tal modo que las regiones del sur que eran principalmente agrícolas y donde los ingresos eran bajos se vieron afectadas en mayor medida (Zamagni, 2008).

Mas adelante, se produjo la segunda fase de la diáspora, a principios de los años 1900 con la Primera Guerra Mundial, y de nuevo, debido sobre todo a problemas causados por políticas agrarias ineficientes, la zona de la cual provenían la mayoría de los emigrantes era el sur de la península. Por otra parte, la zona del centro de la península donde si bien la importancia de la agricultura era similar, fue una de las regiones donde hubo menos emigración. Esto se debió a que en esa región el método de agricultura que prevalecía era la “*mezzadria*”, la cual permitía que los propietarios de las tierras cedieran sus parcelas a otros agricultores para que estos las trabajasen a cambio de una parte razonable de los beneficios que daba ese trabajo. Y durante la Primera Guerra Mundial, a pesar de la emigración, de la falta de industrialización en la península itálica y del atraso económico,

Italia salió exitoso de esta primera guerra moderna, sin embargo, además del coste humano que esto supuso, también fue la causa de que la deuda soberana italiana fuese en aumento hasta alcanzar los miles de millones de liras (Zamagni 2008).

2.3 La Italia fascista y el milagro económico

Al final de la Gran Guerra, Italia acabó en una situación de pobreza, con un alto nivel de deuda soberana y aun más debilitada de lo que estaba previamente. Y todo este malestar social que se creó durante estos años facilitó que en 1922 Benito Mussolini llegase al poder. Durante el mandato de Mussolini, la política económica del país pasó por varias fases, en efecto hasta 1925 podemos considerar que se siguió una política de “laissez-faire” durante la cual se fueron reduciendo los impuestos, las restricciones comerciales y regulaciones, todo ello permitió que en 1925 Italia alcanzase el equilibrio presupuestario. Pero, a partir de entonces el “laissez-faire” fue desapareciendo de forma progresiva debido a que en ese momento Mussolini ya poseía un mayor control del poder en la península. Esto dio lugar a una fase en la cual la intervención del gobierno era lo que definía la política económica: se pudo observar cómo se fue tomando cada vez más una postura de proteccionismo de cara al mercado mientras que los objetivos se iban centrando progresivamente en terminología militar. Por consiguiente, a medida que el modelo económico fue cambiando, se acabó llegando al corporativismo, el cual también se podía observar en el modelo político. El corporativismo se centraba en la asociación que se producía entre el gobierno central y las empresas privadas. Esa asociación se podía observar a través de la creación de entidades mixtas en las cuales entre los representantes del gobierno y los de las empresas se lograba manipular precios y salarios con el fin de satisfacer a ambos, así como la política económica (Zamagni, 2008)

Tras la Gran Depresión en 1929 el sistema económico mantuvo el modelo explicado posteriormente, el del corporativismo, pero se pudo observar un cambio en lo relativo a las ambiciones de usar tanto la diplomacia como el ejército para extender aún más la influencia que tenía la nación en el extranjero, lo cual fue en aumento. Esto tuvo como resultado en primer lugar intervenciones como la de Etiopia o la ayuda prestada al bando nacional en la Guerra Civil Española, las cuales aumentaron el gasto militar y el hecho de que la economía se fuese poniendo a disposición del ejército. Por aquel entonces, y debido a este modelo, la grandísima mayoría de los trabajadores tenían empleos que no

eran estables y tan solo 5% de los trabajadores estaban en el sector público. Todo esto condujo a la decisión de que Italia debía participar en la Segunda Guerra Mundial, lo que causó que durante el periodo de 1939 a 1943 se usó el modelo económico para apoyar una economía de guerra. Sin embargo, debido a los fracasos que tuvo Italia ya desde el inicio de la guerra (en Grecia, por ejemplo) el modelo corporativista empezó a suponer un problema puesto que cada vez se volvía más difícil que las empresas fincasen al ejército. Y en 1943 con la invasión de las fuerzas aliadas, se puso fin a todo esto puesto que los alemanes y los países aliados acabaron tomando el control de las zonas en las que estaban situados, dando lugar al colapso no solo del sistema político sino también del económico (Zamagni, 2008)

Pero a pesar de que en 1945 la economía en la península había sido completamente destruida, en el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial se produjo el milagro económico. Esto se pudo producir puesto que, a pesar de que el país se encontraba en ruinas de forma literal y figurada y adicionalmente estaba bajo ocupación extranjera, lo cual podía hacer que fuese aún más difícil que se lograra llegar a un nivel de desarrollo económico similar al de las grandes potencias. El sistema geopolítico internacional que se estableció inmediatamente después con la Guerra Fría facilitó este desarrollo económico en la península. En efecto, dentro del contexto de la Guerra Fría y teniendo en cuenta la situación geopolítica de Italia por aquel entonces, se llega a entender por qué la economía de este país entró en un periodo de crecimiento gracias a la ayuda de los Estados Unidos. Y es que teniendo en cuenta que Italia era una democracia aún frágil en la cual existía un partido comunista cuya presencia en el país era relevante y la proximidad de esta nación al Telón de Acero, se puede explicar por qué Estados Unidos lo consideró un aliado valioso y decidió incluirlo en el Plan Marshall a través del cual se les concedieron hasta 1.2 mil millones de dólares en ayudas en un periodo de cinco años. Estas ayudas brindadas junto con la reconstrucción las ciudades, el descubrimiento de hidrocarburos en la península que permitió desarrollar nuevas industrias y las ambiciones de los empresarios es lo que permitió el auge de la economía entre los años 1950 y 1960, durante los cuales se vieron tasas de crecimiento récord alcanzando incluso el 6,8% (Zamagni, 2008)

Cabe destacar que, si bien las ayudas que se concedieron con el Plan Marshall fueron unos de los mayores impulsores del crecimiento económico italiano, el hecho de que este

no se basase únicamente en estas ayudas fue lo que permitió que, tras el fin de dicho plan, la recuperación económica no se detuviese bruscamente. Y es que el desarrollo de nuevas industrias en la península permitió que durante la Guerra de Corea (la cual tuvo lugar prácticamente en el mismo momento que el fin de las ayudas) la economía se mantuviese en auge puesto que supuso un aumento de la demanda de metales y otros productos. Adicionalmente, otro elemento que favoreció el aumento de exportaciones para el gobierno italiano, así como la llegada de nuevas inversiones a la península, fue la fundación del Mercado Común Europeo que tuvo lugar en 1957. La conjunción de todos estos factores, así como la presencia de una fuerza laboral de tamaño considerable permitieron que se produjese el conocido milagro económico, el cual duró casi de forma ininterrumpida hasta finales de los años 1960. Durante este periodo (1951 a 1963), la tasa de crecimiento anual del PIB de la economía de la nación alcanzó el 5,8% mientras que en el periodo de 1964 hasta 1973 alcanzo el 5%, esto implica que tan solo Alemania tuvo unas tasas de crecimiento mayores en el continente europeo. Y este crecimiento llegó a su fin en 1973 con la crisis del petróleo, a pesar de haber superado otros problemas como los del Otoño Caliente (el cual fue un periodo en 1969 marcado por las huelgas tanto sindicales obreras como estudiantiles y que si bien empezó como una reclamación salarial acabo dando lugar a un periodo de confrontación violenta entre el propio estado y la izquierda política).

2.4 De la estanflación a “*il sorpasso*”

Tras el milagro económico vino la estanflación que tuvo lugar principalmente en los años 1970 y parte de 1980. Este fue un periodo de malestar social el cual se conoce como los años de plomo y que dieron lugar posteriormente a partir de mediados de los años 1980 al segundo milagro económico, “*il sorpasso*”. Durante el primer periodo la península se vio afectada por una agitación tanto económica como política dando lugar a un periodo económico de estanflación, con eso lo que queremos decir es que se produjeron simultáneamente dos fenómenos que generalmente no ocurren a la vez. Estos fenómenos son: una elevada inflación con un aumento de los precios de consumo y el estancamiento económico. A raíz de esto se produjo un incremento en el número de desempleados y más concretamente entre los menores de 24 años (1millón de estos jóvenes no tenían trabajo). Adicionalmente, en 1973 y 1979, el incremento del precio del petróleo solo empeoró la

situación. Se llegó a un punto en el cual la inflación solo iba en aumento, el déficit presupuestario (el cual era el más alto entre los países considerados como industrializados) no parecía poder corregirse y la lira se devaluaba constantemente.

Con el fin de solventar esto a mediados de los años 1980 tuvieron lugar una serie de reformas que se tradujeron principalmente en dos fenómenos, el primero fue el hecho de que el Banco Central Italiano se volviese independiente y el segundo fue la disminución que se produjo en el fenómeno de indexación de los salarios. Este último fenómeno hace referencia a la práctica que se lleva a cabo a través de la cual los incrementos anuales que se producen en los salarios van relacionados de forma directa a la inflación que hubo el año anterior. Y esto fue lo que dio lugar a que entre 1980 y 1987 la tasa de inflación pasara de un 20,6% a un 4,7%. Posteriormente, una vez que se logró finalmente alcanzar un cierto nivel de estabilidad económica hacia finales de los años 1980 es cuando tuvo lugar el segundo milagro económico mencionado previamente. Este periodo de crecimiento económico fue provocado principalmente por el aumento de la productividad y de las exportaciones que tuvo lugar más concretamente entre las PYMEs cuya actividad empresarial pertenecía al sector de la moda. Sin embargo, lo importante de este crecimiento económico es el hecho de que permitió que para 1987 Italia se convirtiese en el cuarto estado más rico en el mundo, tras haber superado a Reino Unido y esto es lo que conocemos como “*il sorpasso*” (Vázquez, s.f.).

No obstante, a pesar de que el crecimiento económico que se produjo se pueda considerar como algo positivo para la nación. Este venía relacionado a un grave problema, y es que uno de los elementos que permitió que se impulsara este proceso de crecimiento económico fue el aumento del déficit fiscal (en 1992 la deuda pública italiana suponía ya un 104% del PIB nacional). Y esto resultó en un mayor problema a partir de los años 1990 cuando, a través del Tratado de Maastricht, se promovió la reducción de la deuda pública, lo cual dio lugar a que se tomasen políticas económicas restrictivas. Si bien esto permitió que el balance presupuestario en cierta medida se recuperase, el aumento de las tasas impositivas causó que desde 2000 hasta 2008 la economía italiana se estancase, adicionalmente estas políticas que se tomaron también causaron que más adelante la recesión global fuese más importante. Efectivamente, como hemos mencionado, debido a los problemas que habían surgido del periodo de crecimiento económico, en los años 1990 los principales objetivos económicos del gobierno italiano fueron:

- La reducción de la deuda tanto a nivel interno como externo.
- La reducción del gasto público.
- La liberalización de la economía italiana.
- La venta de ciertas empresas que pertenecían al estado.
- La lucha contra la evasión fiscal

Y si bien los esfuerzos realizados de cara al cumplimiento de estos objetivos por parte del gobierno dieron sus frutos en determinados aspectos, por ejemplo, el hecho de liberalizar la economía permitió al país ser parte de la Unión Monetaria Europea y posteriormente de la eurozona, estos esfuerzos no siempre fueron suficientes. Más concretamente, en el caso de la lucha contra la evasión fiscal, la cual no solo fue uno de los principales problemas en los años 1990 sino que lo sigue siendo a día de hoy. De tal modo que se considera que la evasión fiscal y el mercado negro suponen un 25% del PIB actual de Italia. Otro de los principales problemas que se trató de afrontar tanto políticamente como socialmente y que no se logró solventar, es la brecha económica que existía y sigue existiendo entre el norte de la península y el sur. Adicionalmente, como ya hemos mencionado, desde principios de los años 1990 y en especial durante esa década, en Italia el crecimiento económico ha estado generalmente estancado, un ejemplo para ilustrar esto es el hecho a tasa de variación del PIB anual de Italia en las últimas décadas ha sido generalmente inferior a la de la media de los países de la Unión Europea. Y según un artículo publicado por Bruno Pellegrino y Luigi Zingales en 2018 otro de los problemas a los que se enfrenta la economía italiana es la disminución de la productividad laboral en el país se debe al excesivo amiguismo que hay a la hora de contratar o ascender. Por consiguiente, se puede decir que la implementación de la gestión meritocrática en las empresas italianas está atrasada, lo que se traduce en una menor utilización de las tecnologías de la información y la comunicación.

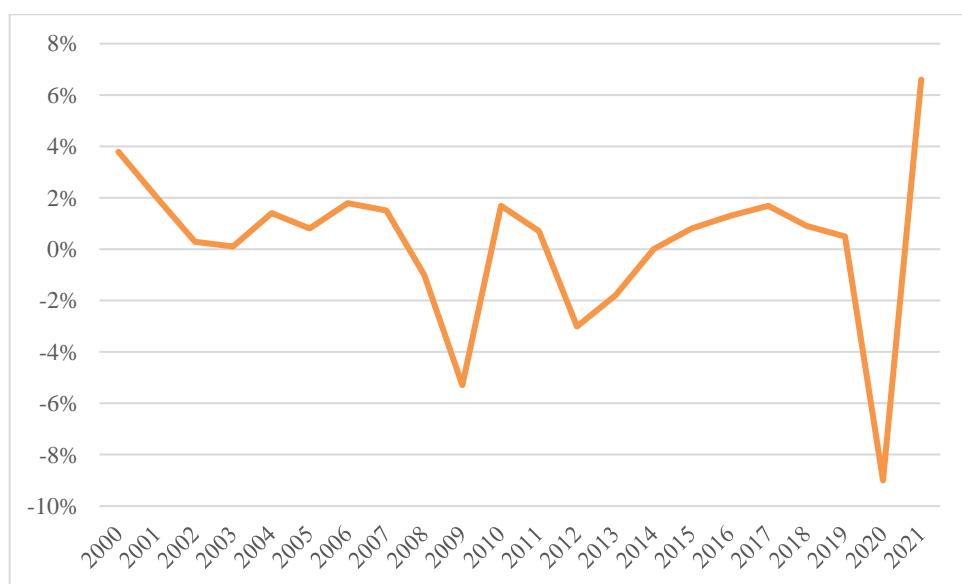
Por otra parte, uno de los aspectos que más destacan en la economía italiana es la importancia de las PYMEs de propiedad familiar (en específico aquellas de Turín, Milano y Génova), en comparación a la de las grandes empresas. Y es que en general las empresas procedentes de la península itálica tienden a ser más pequeñas que las que podemos encontrar en los países similares a Italia. Se podría decir que Italia tiene más empresas,

pero más pequeñas mientras que la mayoría de los países tienen pocas empresas, pero más grandes.

2.5 Siglo XXI

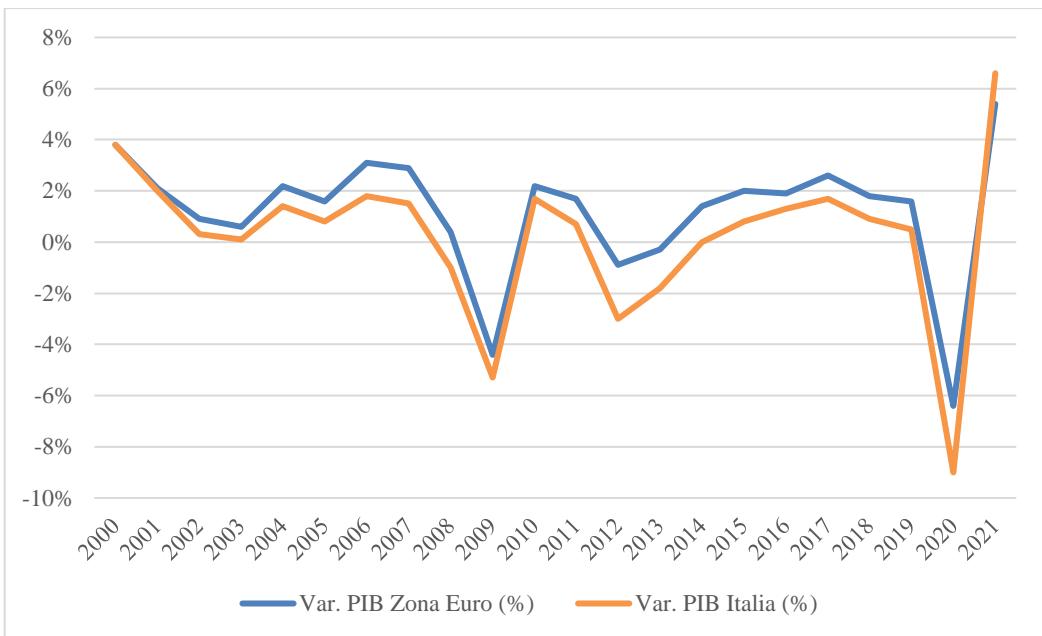
Si bien como hemos dejado claro, durante la década de 1990 el crecimiento económico en la península itálica estaba generalmente estancado, durante el siglo XXI la evolución de esta fue más variada, pasando por periodos de estancamiento, así como de recesión o de cierto crecimiento. Durante la década de los 2000, la variación anual del PIB italiano osciló generalmente (hasta 2008) entre el 2% y el 0,1% puesto que, como hemos mencionado posteriormente, este periodo al igual que en la década de los años 1990 fue un periodo de estancamiento económico, durante el cual el Producto Interior Bruto crecía, pero con tasas muy reducidas. Sin embargo, a partir de 2008 se puede observar como la economía entró en recesión y la variación anual del PIB promedio negativamente, para posteriormente entrar en un breve periodo de recuperación en 2010 y 2011, cayendo de nuevo en una segunda recesión hasta 2013, a partir de entonces y hasta la crisis pandémica la economía italiana continúo recuperándose. Y es que, si bien hasta la economía italiana estaba estancada hasta finales de la década de los 2000, esta resultó ser una de las más afectadas entre los países desarrollados por la Gran Recesión, así como por la crisis de la deuda europea.

Gráfico 1: PIB anual de Italia en el periodo 2000-2021 (expresado en variación %)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Expansión/Datosmacro.com

Gráfico 2: Variación porcentual del PIB en Italia y en la Zona Euro en el periodo 2000-2021

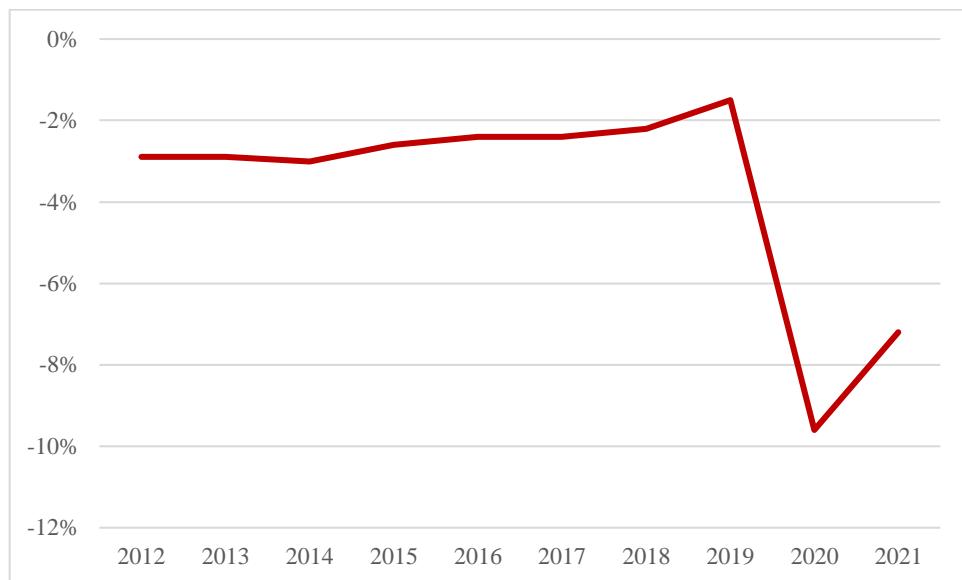


Fuente: elaboración propia a partir de datos de Expansión/Datosmacro.com

Posteriormente, con el fin de relanzar un periodo de crecimiento económico y de mejorar la situación de la deuda italiana, el gobierno de Mario Monti tomó la decisión de aplicar un nuevo programa de medidas de austeridad. Esto, si bien permitió que se disminuyese el déficit fiscal temporalmente, sumió a la nación entre 2012 y 2012 en una recesión doble, atrayendo numerosas críticas internacionales. Sin embargo, entre 2014 y 2019 si bien las tasas de variación anual del PIB de Italia eran inferiores a la media de la zona euro, se logró que la economía italiana se recuperase prácticamente en su totalidad de la crisis. Pero la deuda soberana seguía en un nivel elevado, en torno a un 135% del PIB (habiendo incluso crecido respecto a los últimos años), siendo el segundo país de la zona euro en lo respectivo al coeficiente de deuda más elevado. Adicionalmente, desde entonces si observamos la evolución de la deuda italiana podemos ver cómo, en relación al PIB, ha seguido creciendo situándose en 2021 en un 150,8% del PIB siendo uno de los países con mayor deuda en el mundo (cabe destacar que en 2021 por primera vez se pudo ver una disminución del coeficiente, que no de la deuda total, puesto que en 2020 la deuda suponía un 155,3% del PIB). No obstante, son los propios ciudadanos italianos los que son propietarios de la mayoría de la deuda soberana de su nación, lo que permite que se considere Italia como la economía más segura entre aquellas de la UE que se encuentran

en apuros, si tenemos en cuenta también que el ahorro privado en Italia es alto y el endeudamiento privado bajo (si bien la deuda per cápita es de 45.207€).

**Gráfico 3: Saldo (Déficit/ superávit) fiscal en Italia en el periodo 2012-2021
(expresado en % del PIB)**

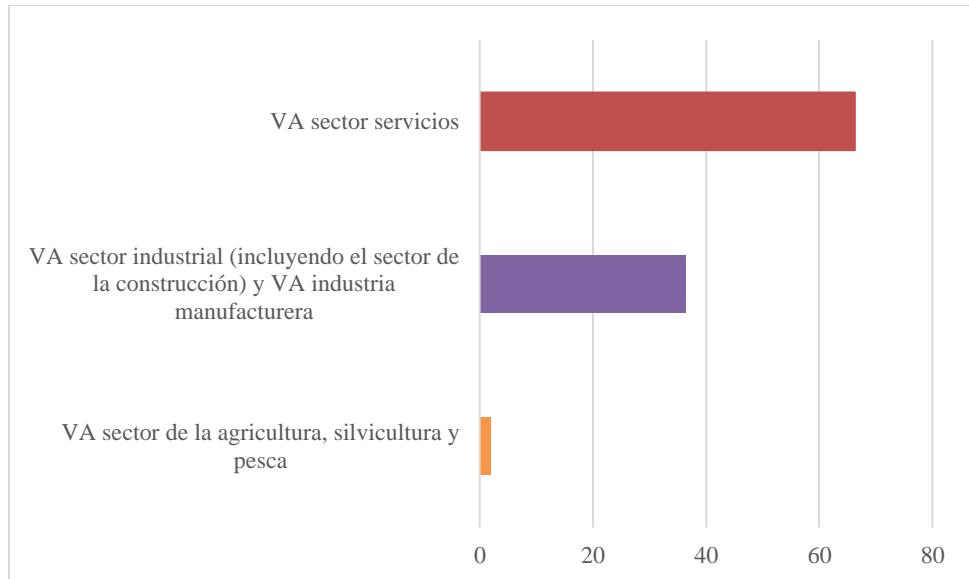


Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Ahora bien, en la actualidad, si bien la agricultura siempre ha tenido un peso significativo en la economía italiana, otro de los motores de esta que ha cobrado más importancia es el del turismo. De hecho, en la actualidad si analizamos la contribución al PIB por sectores, podemos observar cómo el sector más relevante es el de servicios (del que forma parte el turismo) el cual en 2019 representaba un 66,3% del PIB, seguido del industrial (al incluir la construcción y manufactura) que en 2020 representaba un 36,4% del PIB y la agricultura tan solo un 1,9%. Efectivamente, Italia recibe generalmente en torno a 40 millones de turistas internacionales cada año y en particular Roma y Venecia son las más visitadas. Sin embargo, estas cifras disminuyeron considerablemente a partir de 2020 debido a la crisis pandémica. Y es que la península itálica fue la primera región de Europa que fue afectada gravemente por el COVID-19 a principios de 2020, debido a los confinamientos y cierres de frontera que causó la pandemia, se tuvo que paralizar la mayoría de las actividades empresariales y económicas lo que a su vez tuvo un impacto negativo en la economía nacional. No obstante, desde mediados del mismo año, con el fin de los confinamientos y la vuelta progresiva a la normalidad, la economía italiana empezó a recuperarse, aunque sigue actualmente en peor situación que antes de la crisis

pandémica. Es en este contexto de necesidad de recuperación de la economía italiana que toma posesión del cargo de primer ministro el economista Mario Draghi.

Gráfico 4: Valor agregado al PIB de los diferentes sectores en el año 2019



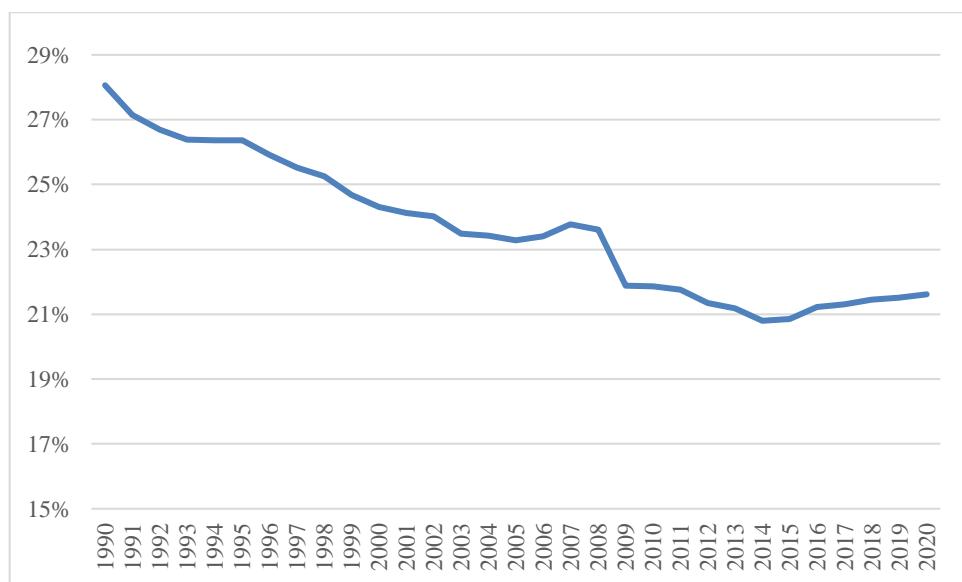
Fuente: elaboración propia a partir de datos de Banco Mundial citado en Informe País Italia (2020)

2.6 Características

Como hemos mencionado previamente, Italia posee en la actualidad una de las 10 economías más significativas del mundo y esta se caracteriza por ciertos elementos muy definidos. En efecto, como ya hemos mencionado es uno de los países con mayor deuda soberana, dando lugar a que sus ciudadanos se puedan considerar los más endeudados del mundo con una deuda per cápita de 45.207€. A pesar de esto, sigue siendo un país en el cual según el Índice de Desarrollo Humano la calidad de vida es buena y en el cual no hay tanta facilidad para hacer negocios en parte debido al amiguismo mencionado previamente. Además, es un país en el cual el mercado negro y la evasión fiscal juegan un papel muy importante en la economía. Por otra parte, es una región pobre en materias primas y entre los pocos recursos minerales de los que dispone, los más relevantes serían el hierro o el carbón, si bien quedan pocas reservas de estos. Es por ello que en un principio la economía italiana era primordialmente agrícola, sin embargo, hoy en día agricultura se lleva a cabo principalmente en la parte sur de la península itálica, lo que no ayuda a la hora de reducir la brecha económica y de modernización existente entre el sur y el norte. Adicionalmente, las empresas italianas tienden a ser familiares y en cuanto al tamaño se les considera PYMES y a pesar de ello la nación está orientada hacia el

comercio exterior, es decir a las exportaciones (es el décimo país que más exporta). Finalmente, si bien el sector servicios es el más importante debido al subsector turismo y en parte al financiero, el sector industrial también es importante, notablemente a través del subsector automovilístico con empresas como Pirelli o el grupo Fiat, pero también a través del subsector de la moda con marcas como Gucci o Versace que denotan la importancia de los productos de lujo en Italia. Sin embargo, más de la mitad del tejido industrial se sitúa en el norte de la península itálica, lo que explica en parte el porqué de la brecha existente entre el norte y el sur ya que la industria supone una parte considerable del PIB.

Gráfico 5: Valor agregado (% del PIB) de la Industria en Italia en el periodo 1990-2020



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

3 El mandato de Draghi en el Banco Central Europeo

3.1 Contexto

Como ya sabemos, antes de asumir el cargo como primer ministro de Italia, el economista Mario Draghi presidió durante casi 9 años (de 2011 a 2019) el Banco Central Europeo, y es aquí dónde se consolidó como un líder firme y coherente, lo que le llevó a ser considerado como el banquero que salvó el euro. Adicionalmente, antes del 4 de noviembre de 2011 (fecha en la cual se le nombró presidente) Draghi había ocupado diferentes cargos como de importancia como podría ser el de gobernador del Banco de

Italia. De esta manera, el expresidente del BCE se convirtió por aquel entonces en la máxima autoridad monetaria de la UE, sin embargo, su mandato no fue uno fácil puesto que se enmarcó en un periodo de máxima complejidad, como pueden ser los años posteriores a la Gran Recesión de 2008 la cual fue la primera gran crisis que afrontó el euro y que supuso una época de gran inestabilidad económica e incertidumbre. De tal manera que, para entender mejor el mandato de Draghi, así como su posible influencia en la actualidad en la economía italiana, es necesario entender lo que heredó de su predecesor Jean Claude Trichet.

Puesto que si bien Trichet (el cual asumió el cargo de presidente del BCE en 2003) ayudó en su momento a que la Unión Europea y sus estados miembros se recuperasen de la famosa quiebra de *Lehman Brothers* gracias al “manguerazo de liquidez”, es decir, que aportó liquidez a los bancos europeos que la necesitaban durante ese periodo de crisis a través de sus planes de financiación. Dichas medidas pretendían proteger a las mayores instituciones financieras de la eurozona a través de la ampliación de los plazos de devolución, la exigencia de garantías de financiamiento menos estrictas, del establecimiento de tipos de interés fijos y de subastas. Adicionalmente, Trichet fue el responsable de elevar los tipos de interés al 1,5% (habían caído al 1% en 2009) tras los rescates que se llevaron a cabo en 2010-2011 a Grecia, Portugal e Irlanda. También logró que la inflación media de la eurozona se mantuviese en torno al 2% como viene fijado en el artículo 127 del TFUE o incluso el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aunque esta alcanzo el 3% en el mes anterior al nombramiento de Draghi como presidente del BCE (Sánchez, 2015).

No obstante, la complejidad de la situación que enmarcó el mandato de Draghi no fue únicamente el hecho de reducir la inflación hasta el objetivo del 2% fijado por el TFUE ni tampoco las inmediatas y necesarias medidas a tomar con respecto a los tipos de interés (elementos respecto a los cuales ya venía con unas ideas específicas desde sus inicios en el cargo). Sino más bien la tarea más compleja era la de salvar y proteger la zona euro. Puesto que la crisis de la deuda pública que asoló la UE desde 2010 dio lugar a que esta se viese amenazada tan solo un año más tarde por la fragmentación del euro. Esto se debe a que la situación, especialmente en Grecia, Portugal e Irlanda incitó al BCE a intervenir en los mercados de deuda, tanto pública como privada. Es decir que el BCE puso en marcha un programa a través del cual facilitó que en el mercado secundario se pudiese

comprar deuda soberana de los estados mencionados posteriormente hasta el mes de marzo de 2011. Adicionalmente, en los meses de julio y agosto del mismo año el BCE tomó de nuevo la decisión de adquirir deuda soberana de varios países entre los cuales destacarían España e Italia.

A raíz de todo esto, Mario Draghi llegó al cargo de presidente del BCE para encontrarse una eurozona amenazada y en una situación compleja, explicada previamente. Es por ello que, dado el contexto en el que se encontraba, se puede decir que los objetivos primordiales que debía afrontar eran, como vienen indicados en el artículo 127.2 del TFUE:

- La definición y a su vez ejecución de la política monetaria que debe seguir la UE
- Lograr mantener la inflación media de la UE en torno al 2% y que esta sea inferior a este número.

Estos objetivos, propios del BCE, tienen como fin, junto con las demás políticas que lleva a cabo la UE, el hecho de mantener en los precios una cierta estabilidad. No obstante, el cumplimiento de estos objetivos macroeconómicos y la decisión de las herramientas que debían ser utilizadas para lograr estos últimos no era una labor que se pudiese considerar como algo sencillo. Y es por ello que, si se pretendía lograr todos los objetivos fijados, y mantener la zona euro, Draghi iba a tener que tomar medidas extraordinarias y adoptar ciertos instrumentos del BCE para paliar los efectos de la recesión. Y precisamente la aclimatación del uso de los instrumentos para llevar a cabo una política económica que respondiese correctamente a los efectos de la crisis es lo que convirtió a Draghi en el banquero que salvo el euro (Pérez, 2011).

En efecto, lo que caracterizó el mandato de Draghi y su éxito fue la forma en la que este decidió hacer uso de los instrumentos que el BCE puso a su disposición. Por consiguiente, resulta de vital importancia para la realización de este trabajo el estudio de los instrumentos del BCE a través de los cuales veremos la forma en la que el expresidente del BCE salvó la economía europea. En especial nos centraremos en el estudio de las medidas tomadas con los instrumentos más importantes para entender esto si bien no son los únicos que usó. Pero antes de hacer esto vamos a proceder a realizar una explicación de los instrumentos del BCE.

Antes que nada, cabe destacar que los instrumentos a disposición del BCE se dividen entre los de carácter ordinario y los de carácter extraordinario, por otra parte, estos se usan para llevar a cabo la política monetaria en la UE. Es por ello que debemos identificar las variables de la economía sobre las cuales actúa la política monetaria, puesto que cada uno de los instrumentos influye en estas variables (ya sea en una o en las dos) que son: o bien la cantidad de dinero que hay en circulación en la actualidad o bien los tipos de interés (es decir, el precio que tiene el dinero en sí). Una vez hecho esto podemos identificar los distintos instrumentos del BCE (Banco de España, s.f.):

- Medidas ordinarias
 - Primer instrumento: este es el **tipo de interés de referencia**, también conocido como **tipo central**, el cual es en el caso de las operaciones ordinarias de financiación para un periodo de una semana (MRO), el mínimo de puja establecido. El BCE es capaz de fijar este tipo para establecer el precio al cual se suministra la liquidez (es por eso que es el banco de bancos), además este es el tipo al cual hacemos referencia cuando hablamos de forma general de los tipos de interés en Europa. Es decir, que a través de este instrumento el BCE decide a partir de qué mínimo va a ofrecer el dinero a los bancos.
 - Segundo instrumento: este instrumento es la **facilidad de depósito**, y consiste en el hecho de que el BCE facilita a los bancos depositar su dinero dentro de este mismo de forma voluntaria a un tipo de interés. En el caso del BCE este depósito que se realiza constituye un pasivo y muestra que este último puede a la vez inyectar y retirar (mediante estos depósitos) liquidez en la economía. Cabe destacar que en la actualidad y desde 2014 el tipo para estos depósitos es negativo (-0,5%) lo cual significa que es el banco el que paga al BCE por tener su dinero depositado, esto se debe al hecho de que el BCE quiere que el dinero circule en la economía.
 - Tercer instrumento: la **facilidad de disponibilidad regular**, esta es complementaria al préstamo y es el tipo al cual el BCE le concede préstamos a un día a otros bancos. Cuando se hace esto se exige tanto el interés como las garantías acordadas. Cabe destacar que las garantías reclamadas en estos casos se han vuelto cada vez menos exigentes, se

puede considerar que esto se debe a las decisiones del BCE de inyectar liquidez en la economía.

- Cuarto instrumento: el **coeficiente de caja**, el cual se considera también como el nivel obligatorio de reservas que debe haber en el BCE, hace referencia por consiguiente a los recursos depositados en este último de forma obligatoria y que suponen un activo. En el caso de una política monetaria expansiva este se bajaría y por lo contrario si fuese restrictiva se subiría.

Sin embargo, las medidas ordinarias no siempre son suficientes para hacer frente a ciertas situaciones como las de recesión o crisis, y es por ello que el BCE ha ido poco a poco abandonando su posición ortodoxa y adoptando medidas que los economistas reformistas recomendaban durante años, dando lugar a estas:

- Medidas extraordinarias (para tiempos de crisis)
 - Quinto instrumento: la **barra libre de liquidez** es la facilidad de disponibilidad extraordinaria. Los bancos la usan cuando se encuentran muy deteriorados principalmente con el fin de sanear sus balances, si bien también la pueden llegar a usar con el fin de depositar dinero en el propio BCE o incluso de adquirir deuda soberana. Actualmente existen hasta cuatro programas de barra libre de liquidez si bien cabe destacar que el primer programa se creó en 2011. Estos programas en orden histórico de creación son: LTRO (*Long-Term Refinancing Operations*), TLTRO (*Targeted LTRO*), LTRO III y los PELTRO (*Pandemic Emergency Long-Term Refinancing Operations*).
 - Sexto instrumento: la **expansión cuantitativa limitada**. Si bien el BCE utiliza a menudo las medidas de liquidez vistas previamente, también utiliza la expansión cuantitativa. Este instrumento se basa en la adquisición de activos y es a través de esto que pretende inyectar dinero en la economía. Respecto a este instrumento, el BCE en primer lugar estableció a través del Programa de Mercado de Valores una expansión cuantitativa de forma limitada entre 2010 y 2012. Este programa le permitió a su vez intervenir de forma muy específica a la hora de comprar deuda soberana

de ciertos países como podrían ser Italia o España. Cabe destacar que por aquél entonces este a pesar de ser utilizado no se reconocía como un instrumento y se utilizó una cantidad monetaria muy limitada en comparación a los programas actuales. El hecho de que no se reconociesen estas operaciones como un instrumento hizo que no se informase de ellas en un primer momento, sino que se hacía a posteriori de haberlas realizado, esto causaba que en los mercados de valores cuando se podía observar cómo los títulos de ciertos países caían, al poco tiempo se recuperaban repentinamente. El BCE tenía interés en que el precio de los bonos de ciertos países no cayera puesto que esto causaba que subiera el interés y por consiguiente causaba más gasto público para el estado en cuestión. Sin embargo, todo esto fue insuficiente, lo que llevó a la creación del plan OMT (*Outright Monetary Transactions*) el cual, si bien nunca se ha llegado a aplicar, sirvió como método disuasorio para evitar la especulación sobre la deuda soberana. El plan OMT implicaba que en caso de que un estado miembro estuviese en problemas con respecto a su deuda soberana, entonces el BCE estaba dispuesto a adquirir toda esa deuda soberana, pero esto solo podía tener lugar bajo dos condiciones: en primer lugar, el país debía solicitar directamente que se hiciese esto y en segundo lugar el estado estaría aceptando un rescate o Memorándum de Entendimiento.

- Séptimo instrumento: la **expansión cuantitativa ilimitada**, o compra masiva de activos (*Asset Purchase Programme*) la cual se introdujo en 2015 y si bien se suponía que se iba a acabar en 2018, ha seguido renovándose de paulatinamente hasta la actualidad. Esto se debe a que, si bien se logró recuperarse de la crisis de deuda pública, la economía en Europa, al contrario de en otras ocasiones, no lograba despegar, dando lugar a la aparición de un riesgo de deflación. Es por ello que se mantuvo tanto la expansión cuantitativa ilimitada como los programas de liquidez. Adicionalmente, cabe destacar que en la actualidad se considera usar este instrumento para hacer política sostenible. Dentro de este instrumento entran por consiguiente la adquisición de deuda pública, así como al de deuda privada ya sea a un nivel nacional o a uno más regional. Este

instrumento también se impulsó durante la crisis pandémica del COVID-19 con el programa PEPP. La diferencia entre este instrumento y el anterior radica en el hecho de que sea limitada o no, es decir mientras que al instrumento anterior se le dedicaba una cantidad de dinero muy reducida a niveles macroeconómicos, al séptimo instrumento se le dedicaba una mayor cantidad para llevar a cabo esa adquisición de activos de forma masiva.

- Octavo instrumento: el **anticipo de las decisiones**, también conocido como *forward guidance*, es un instrumento que hace referencia directa a la política de comunicación en el caso del BCE. Este determina que toda decisión que tome el BCE debe de estar correctamente fundamentada en función de ciertos criterios, como podría ser la inflación, los cuales se pueden reconocer de forma explícita. Por consiguiente, cualquier medida debe estar fundamentada. Este instrumento es necesario debido a la importancia del BCE, puesto que, si bien un banco central de por sí ya es importante, éste representa a 19 estados. Por consiguiente, los banqueros centrales deben ser muy claros y prudentes, se tiene que saber siempre el porqué de las medidas que se pretende tomar.

3.2 Medidas adoptadas

Como ya sabemos, en noviembre de 2011 el economista italiano Mario Draghi asumió el cargo de presidente del BCE y esto supuso una nueva era no solo para el BCE sino también para la Unión Europea en su totalidad. Puesto que Draghi se fue alejando progresivamente de las ideas ortodoxas que habían dictado la política monetaria del BCE hasta entonces y que podíamos observar con su predecesor Trichet. Su mandato fue caracterizado por el uso que les dio a las medidas mencionadas previamente, algunas de las cuales modificó directamente o se introdujeron durante su mandato. En particular, y para ver la forma en la cual eludió la caída del euro, así como logró salvar las economías de los países miembros, nos centraremos más en algunos de los elementos indispensables que uso. En especial en las decisiones que tomo con respecto a los tipos, más concretamente el tipo de interés de referencia, así como con las facilidades de depósito. Adicionalmente, también nos centraremos en los instrumentos extraordinarios que aplicó, como la barra libre de liquidez a través de varios programas, la aplicación del anticipo de

decisiones o el uso de la expansión cuantitativa, donde destacó una de sus decisiones más importantes y el discurso del que fue acompañada.

El estudio de las medidas adoptadas resulta relevante puesto que la llegada del italiano a la presidencia no tardó en hacerse notar y es que a los pocos meses de su llegada decidió cambiar de forma radical el rumbo que había seguido hasta entonces la política monetaria del BCE asumiendo medidas más reformistas. Y todo ello quedó inmortalizado en el discurso que marcaría su mandato ya desde 2012 en la *London Global Investment Conference* en un contexto que veremos más adelante. Por consiguiente, Draghi y su Consejo de Gobierno, se vieron obligados a tomar decisiones complejas desde su llegada y hasta el último mes en el que estuvo al cargo. Y es que, si bien en 2011 la Gran Recesión había pasado, el entonces presidente del BCE se tuvo que enfrentar a la crisis de deuda soberana y lo que resultaría aún más complejo, a la recuperación de la eurozona. Efectivamente sobre él cayó la responsabilidad de alcanzar un porcentaje de inflación que permitiese a la vez aportar un estímulo económico a los países miembros de la UE y mantener una cierta estabilidad en los precios.

Por consiguiente, con el fin de mejorar la situación macroeconómica a la que se enfrentaban los estados europeos, el nuevo presidente debía lograr que se mejorasen a la vez tanto las perspectivas de crecimiento económico como la competitividad y la financiación de los estados miembros. Todo ello debido a que, tras la crisis si bien se esperaba una recuperación económica tradicional acompañada de una inflación elevada, el escenario fue distinto. En efecto, el nivel de la inflación resultó ser muy bajo y la recuperación débil, a lo cual se le añadía una tasa de desempleo que permanecía demasiado elevada, así como un sistema financiero el cual no se podía considerar estable y un alto nivel de déficit público. Adicionalmente, las perspectivas a futuro no parecían ser mejores. Por consiguiente, antes de la llegada de Draghi se temía que los estados salieran del euro o incluso que se volviese a producir lo que había ocurrido años atrás con *Lehmann Brothers* pero esta vez en Europa. Es decir, que debido a que los bancos europeos soportaban una gran cantidad de deuda pública de los propios estados de la UE, se temía que la posibilidad de que alguno de los estados miembros incurriese en un impago desencadenase una catástrofe financiera. Y todo ello no se solventó hasta que Draghi no asumió el rumbo de aplicar una política monetaria del BCE que fuese ultra

expansiva, para ello, analizaremos a continuación las medidas tanto ordinarias como extraordinarias que tomo y sus consecuencias (Hernández de Cos, 2018).

- Medidas ordinarias

En lo relativo a las medidas ordinarias cabe destacar, que una de las principales características del mandato de Draghi son las decisiones tomadas por este en lo que concierne a la política monetaria de cara a los tipos de interés. Cabe destacar que dichas decisiones fueron ampliamente debatidas y criticadas en su momento. En primer lugar, nos centraremos en las medidas tomadas con respecto a el **tipo de interés de referencia** o tipo central, como ya hemos visto, este constituye el primer instrumento del BCE y es el mínimo de puja que se establece por parte de este último para las MRO u operaciones ordinarias de financiación para un periodo de una semana. Desde el momento en el que llega al cargo el economista italiano, una de sus primeras medidas fue la de reducir este tipo central al 1,25%, rompiendo directamente con el rumbo que había tomado su predecesor al subirlos al 1,5%. Lo que permitía que el BCE suministrase liquidez a los bancos europeos a un menor precio, por así decirlo. Posteriormente las medidas que fue tomando con respecto a este primer instrumento del BCE fueron marcando una clara tendencia, la de la reducción del tipo de interés de referencia y a través de esta llegó incluso en 2016 a reducirlos hasta un 0%. Si bien esto fue criticado en su momento, puesto que aun existían en Europa muchos economistas que seguían una ideología más ortodoxa, con el tiempo se acabó demostrando que la dinámica de bajar los tipos que decidió seguir Draghi desde el primer momento tuvo repercusiones positivas en la zona euro (El Economista, 2019).

En efecto, se pudo observar cómo (ya que los bancos se vieron capaces de obtener más liquidez a un menor coste) permitió una subida de en torno a un 3% en la cantidad de préstamos que fueron concedidos tanto a empresas como a hogares (Arce, Gimeno y Mayordomo, 2017). Por otra parte, estas medidas también ayudaron a que se lograsen reducir las altas tasas de desempleo e incluso dio lugar a que se superasen las expectativas de cara al futuro del crecimiento económico en la UE, de tal modo que estas últimas tasas alcanzaron en tan pronto como en 2014 un 2,5%. Cabe destacar que, durante sus nueve años de mandato, el ahora expresidente del BCE prácticamente no llegó a realizar una subida del tipo central en ningún momento (Comisión Europea, 2017).

No obstante, el tipo central no fue el único instrumento ordinario con respecto al cual Draghi tomó medidas, puesto que también hizo uso del segundo instrumento, el de las **facilidades de depósito**. En este caso el italiano siguió una dinámica parecida a la que tomó con el tipo central, es decir que desde un principio tomó la decisión de reducir el tipo de depósito para dicho instrumento, el cual como hemos visto consiste en que el BCE les facilite a los bancos depositar su dinero dentro de este mismo a un tipo de interés. Teniendo en cuenta esto, el expresidente siguió una política desde el inicio de su mandato y a lo largo de este mismo, mediante la cual fue reduciendo el tipo de interés de depósito paulatinamente. Esto se tradujo en que si bien este tipo se había mantenido en los años posteriores a su llegada en un 0,75% ya por el año 2013 se pudo observar cómo alcanzó el 0% y al contrario que con el tipo central, en esta ocasión el italiano tomó la decisión ir incluso más allá, alcanzando tipos negativos.

Es debido a esto que posteriormente se produjo una reducción del tipo de depósito que pasó progresivamente al -0,20% y luego al -0,40% desde el año 2014 al año 2016, lo cual significaba que los bancos deberían pagar al BCE si querían depositar su dinero en él. Adicionalmente, el italiano llegó incluso a bajar nuevamente este tipo hasta el -0,50% pocos meses antes de su salida del BCE en 2019 al considerar que las previsiones a futuro para la zona euro de cara al crecimiento económico de esta no eran satisfactorias. Esta política de bajadas de los tipos se debió al hecho de que este instrumento en concreto servía para retirar liquidez de la economía (puesto que los bancos europeos estarían depositando su dinero) y en este contexto macroeconómico Draghi consideró que era necesario mantener ese dinero en circulación dentro de la economía. Y es debido a ello que a través de estas decisiones logró desincentivar a los bancos de depositar su dinero.

Si bien estas fueron las medidas ordinarias más importantes y características del mandato de Mario Draghi, no fueron las únicas y es por ello que debemos mencionar brevemente y en especial el uso que hizo del tercer instrumento del BCE, la **facilidad de disponibilidad regular**. La cual hace referencia tanto al tipo como el colateral exigido, mediante los cuales el BCE le concede préstamos a un día a otros bancos. En este contexto, teniendo en cuenta que la política monetaria del BCE durante este periodo era ultra expansiva, se pudo observar cómo de forma progresiva el colateral que se exigía para realizar un préstamo se volvía cada vez menos exquisito por así decirlo. Y es que Draghi tuvo en cuenta que si lo que pretendía era inyectar liquidez en los bancos europeos

y por consiguiente en la economía, no solo tenía que reducir el interés de los préstamos para lograr que fuesen más atractivos, sino que también tenía que facilitar aún más el hecho de que se pudiese conceder dicho préstamo, lo cual conseguía mediante una bajada de exigencias del colateral. De esta manera, lograba que hubiese aún más dinero en circulación al combinar las tres medidas vistas previamente. Es decir, gracias a que los tipos de depósito fueran negativos desincentivaba el depósito de dinero y a su vez facilitaba el préstamo de dinero mediante unos tipos nulos y unas exigencias en cuanto a las garantías muy reducidas.

- Medidas extraordinarias

Sin embargo, el uso de las medidas ordinarias por si solas no era suficiente para mejorar la situación a la que se enfrentaba la zona euro ni las perspectivas de crecimiento económico de esta misma. Y es que como ya hemos visto posteriormente, si bien la crisis que empezó en 2008 tomó en primera instancia un carácter puramente financiero, más adelante y ya durante el mandato de Draghi, esta acabó tomando la forma de una crisis de deuda soberana. Lo cual resultaba aún más peligroso para la zona euro y daba lugar a que la inyección de liquidez mediante préstamos a los bancos europeos no fuese suficiente para contrarrestarla. Es debido a esto que el entonces presidente del BCE tomó la decisión de hacer uso de medidas extraordinarias mediante las cuales fuese capaz de adquirir deuda pública de los estados miembros, que acabaría en el balance del propio BCE.

La primera de estas medidas extraordinarias que tomó fue la que hemos visto como el quinto instrumento, es decir la **barrera libre de liquidez**. La cual se puede considerar como la facilidad de disponibilidad extraordinaria y es usada por los bancos que se encuentran muy deteriorados con el fin de sanear sus balances, depositar dinero en el propio BCE o incluso de adquirir deuda soberana. Y es que de nuevo nada más llegar al cargo de presidente en noviembre de 2011, Mario Draghi decidió crear el primer programa dentro de este instrumento, el de las operaciones mediante los LTRO. Dichas operaciones eran por consiguiente dinero proveniente del BCE al cual las diferentes instituciones financieras europeas tenían acceso y que les ofrecían mejores condiciones que otros métodos. Pero estas operaciones venían acompañadas de una condición, y es que el líquido que recibían debía ser destinado a préstamos o créditos que se le debían otorgar tanto a empresas como a hogares. Cabe destacar que, si bien este programa que empezó en 2011 fue acogido de forma positiva en los estados de la eurozona, no logró el objetivo

principal de frenar el desplome del crédito mediante la inyección de liquidez, por consiguiente, no pudo crear un estímulo suficiente. Es por ello que tras tres años durante los cuales ofrecían dinero a las instituciones financieras a un 1%, se acabó estableciendo un nuevo programa. En efecto, en 2014 el BCE reemplazó el anterior programa por el de las TLTRO, la principal diferencia entre este y el anterior giraba en torno a que a partir de ahora se supervisaría de manera más rigurosa que el dinero recibido a través de esta fuese destinado realmente a la concesión de préstamos o créditos. Gracias a esto, se logró incentivar la concesión de créditos puesto que permitió que se utilizase mejor el líquido otorgado por el BCE, lo cual permitió un estímulo mayor. Debido a esto, el programa se fue prolongando cuatro años, hasta que, en septiembre del año 2019, es decir 2 meses antes de que Draghi dejase su cargo en el BCE, se consideró que con el fin de evitar el estancamiento secular y de lograr que la economía creciese aún más, era necesario flexibilizar la política monetaria mediante el lanzamiento un nuevo programa, el de los TLTRO-III (García-Posada, 2019).

La segunda medida extraordinaria que se usó supuso la introducción del sexto instrumento del BCE, la **expansión cuantitativa limitada**. La cual como ya hemos mencionado gira en torno a la adquisición de activos (más concretamente deuda pública) con el fin de inyectar dinero en la economía y frenar la subida de la prima de riesgo de algunos estados miembros. Todo esto se llevó a cabo en un principio a través de dos programas de compra, el primero fue el Programa de Mercado de Valores mientras que el segundo fueron las famosas OMTs. El primero se llevó a cabo especialmente durante el año 2011 y dio lugar a la adquisición de deuda soberana por valor de 218.000 millones de euros de una serie de países: Grecia, Irlanda, Portugal, Italia y España. No obstante, esto no fue suficiente para lograr poner freno al incremento de la prima de riesgo ni a la especulación que se estaba llevando a cabo en contra de la deuda soberana de ciertos países. Esto es lo que dio lugar a la famosa declaración del economista italiano el 26 de julio de 2012: “Durante nuestro mandato, el BCE está dispuesto a hacer lo que sea necesario para preservar el euro. Y créanme, será suficiente.” (Draghi, 2012). Estas declaraciones fueron tomadas muy en serio por el sistema internacional y lograron que a partir de entonces se lograsen los objetivos mencionados previamente. Adicionalmente dio lugar al siguiente programa de este instrumento del BCE, el de las OMT. Las cuales se anunciaron en el mismo año y si bien nunca se han llegado a utilizar, lograron su

objetivo al servir de método de disuasión y causar un impacto positivo en los mercados financieros.

Adicionalmente, durante el mandato de Draghi se acabó haciendo uso ya en el año 2015 del séptimo instrumento que hemos mencionado, el de la **expansión cuantitativa ilimitada**. La cual consiste en una compra masiva de activos (APP, *Asset Purchase Programme*), es decir que el BCE decidió usar una mayor cantidad de recursos dentro del marco de la política monetaria ultra expansiva. A través de este instrumento el BCE se comprometió por consiguiente a adquirir activos tanto de deuda soberana como privados con el fin de hacer frente a las perspectivas de crecimiento económico insuficientes y al riesgo de deflación que asolaba la zona euro. En primera instancia se decidió destinar a este instrumento un total de 60.000 millones de euros de forma mensual, lo cual ascendió rápidamente a 80.000 millones de euros hasta 2016 cuando se empezó a reducir progresivamente hasta alcanzar los 15.000 millones. Si bien el uso de este instrumento se iba a ir desmantelando a partir de 2018, se tomó la decisión de que se debía ir renovándolo de forma indefinida. Por consiguiente, debido a lo que hemos mencionado previamente y al resto de medidas que hemos explicado, el BCE se encontró durante el mandato de Draghi en una situación en la cual su balance no cesaba de aumentar. Y esto es un indicador clave de que durante dicho mandato la política monetaria que efectuaba el BCE cambio radicalmente de carácter, pasando a no depender únicamente de que se mantuviese un control de los precios.

Finalmente, es necesario mencionar que Mario Draghi incitó a los gobiernos de los diferentes estados miembros de la eurozona a aplicar políticas fiscales expansivas puesto que favorecería el crecimiento económico de la región. No obstante, el por entonces presidente del BCE también tuvo que urgir en especial a ciertos países a tomar medidas más eficaces puesto que consideraba que estos poseían más margen de maniobra en este aspecto que otros estados miembros. Por ello, determinó que una mayor actuación de estos permitiría disminuir la cantidad de tiempo durante la cual el BCE iba a tener que tomar las medidas mencionadas previamente. Adicionalmente, el italiano también orientó a aquellos estados miembros cuya deuda soberana se podía considerar excesiva con el fin de indicarles las políticas necesarias para lograr que los estabilizadores automáticos de la economía (como el impuesto sobre la renta) procediesen de forma libre (Igartua, 2019).

3.3 Valoración de la influencia de Mario Draghi

Una vez entendido el contexto en el cual se enmarcó el mandato de Mario Draghi como presidente del BCE y estudiadas las medidas que se llegaron a tomar durante este, podemos realizar una valoración de la influencia que ejerció el italiano no solo en el BCE sino también en la eurozona. Para realizar esto analizaremos las cualidades y aspectos destacables que le permitieron salvar al euro y ejercer su cargo.

En primer lugar y como ya hemos mencionado, numerosas veces, una de las principales características que resaltaron de Draghi durante su presencia en el cargo fue su rápida y pertinente toma de decisiones. Y es que, el ya expresidente logró hacer frente a un entorno complejo y que no le dio tregua puesto que durante su mandato la zona euro se vio asolada de forma continua por una serie de dificultades que impedían el crecimiento de su economía. Pero si bien fue capaz de adaptarse al entorno de forma rápida y de tomar decisiones necesarias para realizarlo, esto no es lo único destacable en lo relativo a las decisiones que este tomó, puesto que, si algo caracteriza esas decisiones, es su coherencia y continuidad a lo largo de su mandato. En efecto, como hemos visto previamente, el hecho de alejarse de la visión ortodoxa conllevó numerosas críticas de cara a la política monetaria que se ejerció durante su mandato. Además, este también sufrió críticas debido al hecho de que desaprobase el ahorro (puesto que quería que el capital circulase en la economía) o incluso se le llegó a criticar de forma absurda la subida de los intereses (si bien hemos visto como sus decisiones giraron a menudo en torno a la reducción de los tipos). Sin embargo, ni todas las críticas provenientes de las altas esferas que recibió ni la presión continua a la cual estuvo sometido debido al periodo de crisis lograron que le temblase el pulso al economista italiano a la hora de ejecutar las medidas que él consideraba oportunas.

Por otra parte, el hecho de que Draghi no dudase a la hora de tomar decisiones y tuviese las ideas claras con respecto a las medidas que tenía que tomar para lograr sus objetivos como presidente del BCE no quiere decir que este tomase siempre las decisiones acertadas. No obstante, esto da lugar a su vez a otra de las características del mandato del italiano, la de ser capaz de admitir los posibles errores de sus medidas y actuar de forma acorde a estos. Es decir que durante su mandato se pudo observar en repetidas ocasiones como se tomaban nuevas medidas o decisiones con el fin de limitar las asperezas que se iban presentando en las medidas que se habían tomado previamente. En efecto, cuando

estudiámos en el apartado anterior el uso que se le dio a la barra libre de liquidez, se vio como esto tenía lugar. Y es que como ya sabemos, si bien se lanzó un primer programa de operaciones en el año 2011, el de las LTRO, este fue remplazado en 2014 por el programa de las TLTRO.

Este reemplazo se debía, como ya mencionamos, al hecho de que el primer programa no logró cumplir el objetivo principal de causar un estímulo que permitiese cierta reactivación del crédito. Por consiguiente, con el fin de corregir las imprecisiones de las LTRO se lanzaron las TLTRO, que ofrecían una supervisión más rigurosa de la liquidez prestada y que permitieron modificar los elementos del primer programa que causaban que este no funcionase correctamente. Por otra parte, el hecho de que el programa de las TLTRO se fuese renovando muestra como el italiano fue consistente con respecto a la visión que tenía para la zona euro. De tal manera que el ahora expresidente del BCE no solo actuaba de forma consistente cuando aprobaba nuevas medidas que estuviesen acertadas, sino que también era coherente a la hora de aplicar correcciones cuando veía que una de sus medidas no funcionaba como se pretendía que lo hiciese (García-Posada, 2019).

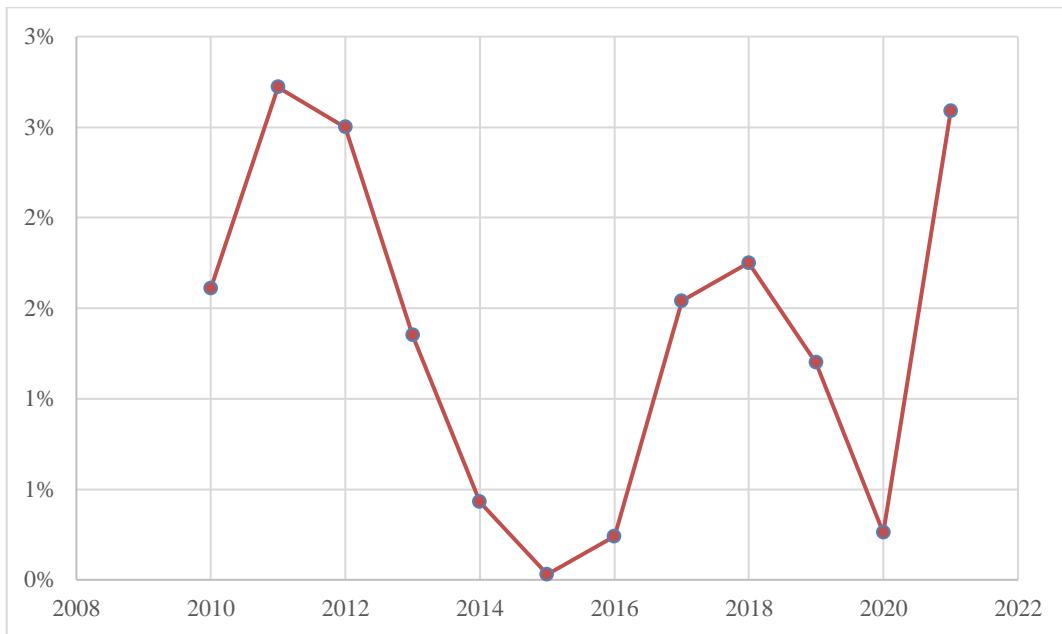
En segundo lugar, tendríamos que destacar como durante su mandato Draghi obtuvo un alto nivel de credibilidad en la esfera internacional y es gracias a esta que fue capaz en repetidas ocasiones de proporcionar un mayor nivel de seguridad a los mercados de los estados miembros del euro. Esto quedó demostrado, por ejemplo y como ya hemos mencionado con la intervención de 2012 cuando anuncio que el BCE haría todo lo que fuese necesario con el fin de proteger al euro en el contexto de la crisis de la deuda soberana que amenazaba a la eurozona. Después de esta declaración y debido a la credibilidad que tenía el expresidente, se pudo observar cómo se redujo la prima de riesgo y la especulación en los mercados. Por otra parte, el hecho de que el programa de las OMT nunca se llegó a utilizar se debe en gran medida a la misma razón. Así mismo, uno de los motivos clave que explican el porqué de la credibilidad de Mario Draghi es la constante comunicación que este mantuvo mientras que estaba en el cargo de presidente.

Al hacer referencia a esto no solo hay que tener en cuenta los comunicados e intervenciones comunes que realizó sino también al uso que le dio al octavo instrumento del BCE que vimos previamente, el del anticipo de las decisiones o *forward guidance*. La

cual hace referencia directa a la política de comunicación en el caso del BCE y que determina que toda decisión que este tome debe de estar correctamente fundamentada. A través del uso que Draghi le dio a este instrumento lograba a menudo disipar las dudas que podían surgir con respecto a los futuros pasos que podría tomar el BCE, lo cual a su vez permitió darle más seguridad a las medidas que implementaba. En efecto, a lo largo de su mandato el expresidente llegó a especificar en repetidas ocasiones los períodos de tiempo durante los cuales pretendía aplicar ciertas medidas de forma fundamentada. Y es por ello que lograba aportar no solo seguridad a los mercados sino también certidumbre mediante el continuo flujo de información y la estabilidad que este proporcionaba. (Hernández de Cos, 2018)

Por otra parte, también es necesario mencionar el cumplimiento o no de los objetivos del BCE por parte del economista italiano si pretendemos valorar el mandato de este. Con esto pretendemos ver si realmente estaban fundamentadas las críticas que recibió por tomar medidas supuestamente innecesarias al no afectar todas ellas de forma directa a los famosos objetivos del BCE que hacen referencia a la estabilidad de los precios y a la inflación (que se pueden ver en el artículo 127 del TFUE). Para ello debemos mencionar en primer lugar que, durante gran parte de su mandato el italiano no logró mantener los niveles de inflación de la eurozona en torno al 2%, llegando incluso a ser próximos al 0% en 2015. Por consiguiente, si nos basamos simplemente en el objetivo de la inflación, podemos decir que el expresidente no lo cumplió (Fernández, 2019)

**Gráfico 6: Tasa de inflación (IPC anual) en Italia en el periodo 2008-2022
(expresada en %)**



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Expansión/Datosmacro.com

No obstante, tras haber estudiado el contexto tan complejo en el que se enmarco su mandato, consideramos que es necesario ir más allá de los objetivos más básicos del BCE. Esto se debe al hecho de que, si bien Draghi no logro el objetivo de la inflación, si logro superar tanto la crisis económica como la de la deuda al conseguir rescatar a ciertos países e instituciones financieras europeas, así como la reactivación del crédito, reducir el desempleo, salvar el euro, etc. Al tener todo esto en cuenta, sí que podemos llegar a considerar que cumplió con lo que se esperaba de él. Mas aun si observamos la influencia que este tuvo en la institución europea, y es que, si bien 2019 fue el último año de su mandato, esto no ha impedido que se le siga dando continuidad hasta hoy en día a las medidas que implementó. En efecto, si tomamos como ejemplo el uso de la barra libre de la liquidez o incluso la expansión cuantitativa ilimitada, podemos observar cómo en ambos casos desde 2020 se han renovado estos programas con el uso de las operaciones PELTRO en el caso del primero y del PEPP en el caso del segundo instrumento que se ha mencionado.

4. La nueva estrategia de Italia bajo Mario Draghi

4.1 Política Fiscal

Si bien como mencionamos previamente la política monetaria y la fiscal son radicalmente diferentes e independientes la una de la otra, dentro del contexto de la Unión Monetaria la forma en la que interactúan entre si resulta fundamental si se quiere promover el crecimiento económico. Por consiguiente, estas dos deben trabajar de forma coordinada si Italia quiere salir de la crisis pandémica y progresar, sin embargo, la Unión Monetaria de la zona euro ha dado lugar a una situación en la que nos encontramos con una política monetaria y muchas fiscales. Esto hace referencia al hecho de que la primera es común para los estados que han adoptado el euro mientras que la segunda es competencia del gobierno de cada estado.

Cabe destacar que ambas políticas influyen de formas distintas en la economía, por un lado, la monetaria se centra principalmente en asegurar la estabilidad de los precios al centrarse en que la tasa de variación del Índice de Precios de Consumo (IPC), también conocido como la inflación, se mantenga cercana pero inferior al 2%, estando controlada y siendo predecible. Por otro lado, la fiscal hace referencia a los presupuestos del Estado buscando el equilibrio económico y por tanto a las decisiones que toman los gobiernos nacionales con respecto a los gastos en los que incurren y las formas en las que recaudan el dinero necesario. Dichos gastos pueden ser aquellos que se destinan al desempeño de los servicios públicos, a las medidas económicas, etc. Mientras que la recaudación puede ser a través de los impuestos o de la emisión de deuda soberana. (Banco Central Europeo, s.f.)

Así mismo, ambas políticas influyen en variables diferentes de la economía, ahora bien, ambas acaban interactuando entre ellas puesto que los objetivos que buscan las dos por separadas están relacionados. Por ende, si un gobierno pretende causar un impacto aún más positivo este deberá coordinar ambas políticas para lograrlo y esto se vuelve incluso más importante durante las crisis, como pudimos observar durante el mandato de Draghi, en el cual los estados miembros de la eurozona lograron hacer que ambas políticas trabajasen de forma conjunta para superar la crisis de deuda soberana. Lo que ha llevado al BCE, que como bien sabemos es el encargado de dirigir la política monetaria en la zona

del euro, a revisar sus estrategias utilizadas para la ejecución de esta última teniendo en cuenta la forma en la cual esta debería interactuar con la política fiscal.

No obstante, lograr que ambas políticas trabajen codo con codo no es una tarea fácil, debido al hecho de que ambas sean tan independientes en la eurozona, como ya hemos mencionado es debido al hecho de que haya una política monetaria y muchas fiscales. Ya que las políticas fiscales siguen siendo competencia de cada estado miembro mientras que en materia de política monetaria estos estados cedieron su soberanía al BCE. Esto se ve justificado históricamente y en el contexto de la Unión Monetaria puesto que si los gobiernos controlasen los bancos centrales y la política monetaria no se lograría cumplir con el objetivo de la estabilidad de los precios, se producirían variaciones descontroladas de los precios. Es por ello que el BCE es una institución independiente la cual no dispone de autorización para conceder liquido de forma directa a los estados miembros. (Banco Central Europeo, s.f.)

A pesar de esto, los grandes desafíos que ha afrontado la economía mundial desde 2008, cuando tuvo lugar la Gran Recesión, han causado que sea necesario encontrar nuevas respuestas para los retos que se van a ir afrontando. En efecto, como se ha podido ver en el estudio del contexto del mandato de Draghi en el BCE, la zona euro lleva sumergida en un periodo de debilidad económica desde 2008. Y es debido a esto que se tomaron las medidas que se tomaron durante el mandato del economista italiano. Pero, aunque se decidió aplicar medidas efectivas, el BCE se ya no dispone de tanto margen para estimular las economías de los estados miembro y es aquí donde el gasto público (política fiscal) se vuelve un elemento clave para el crecimiento económico.

Adicionalmente, la importancia de que ambas políticas interaccionen de manera adecuada, especialmente en este periodo de debilidad económica, se convierte en una gran oportunidad para Italia con la llegada al gobierno del expresidente del BCE, Mario Draghi. Y es que el “último recurso” de Italia resulta ser la persona más indicada para ajustar la política fiscal de una nación a la política monetaria ultra expansiva que está llevando a cabo actualmente el BCE. En efecto, puesto que fue bajo su mandato cuando el BCE decidió tomar una postura ultra expansiva y que su influencia en la institución se sigue notando a día de hoy, notablemente debido al hecho de que las medidas que él tomó

se han visto renovadas por la nueva presidenta, se puede decir que la política monetaria aún sigue la visión que tenía Mario Draghi para ella.

4.2 Italia de cara a la Unión Europea

En 2019, ante la situación compleja en la que se encontraba Italia tras haber sido no solo la primera nación europea afectada por el Covid-19, sino también uno de los mayores afectados por la crisis que esta produjo, Giuseppe Conte dimite. En efecto, tanto la tasa de crecimiento como la de desempleo en la península itálica se encontraban entre las peores de la UE, y esta situación solo se veía agravada por el hecho de que el Parlamento no lograse alcanzar la mayoría para nombrar a un nuevo Jefe de Gobierno. Es en este contexto en el cual se acudió a Mario Draghi como ultimo recurso para tratar de solventar la situación. Por ende, en 2021 Draghi ascendió al cargo de presidente del Consejo de Ministros de Italia donde se verá encargado con la difícil tarea de socorrer tanto a la economía nacional como las divisiones políticas que tiene lugar en Italia y que son relativamente profundas (Lowen, 2021).

Desde entonces, y al igual que la zona euro en su totalidad, la península itálica está experimentando un periodo de recuperación económica tras el fin de la pandemia y la vuelta a la normalidad. Y debido a ello ha surgido una oportunidad única que si se llegase a aprovechar correctamente podría permitir incluso que Italia le dispute en un futuro a Francia e Alemania la supremacía en la UE. Esta oportunidad es la del programa de *Next Generation EU*, la cual muchos han comparado con el Plan Marshall y que aportaría un total de alrededor de 300.000 millones de euros. Por consiguiente, dichos fondos podrían ser destinados al objetivo de lograr que la nación se desarrolle en el largo plazo. Cabe destacar, que a diferencia de cuando se implementó el Plan Marshall, en la actualidad Italia resulta ser uno de los actores económicos más relevantes en la esfera internacional y por tanto podría aprovechar dichas ayudas de mejor manera (Coratella y Varvelli, 2021).

Adicionalmente, la salida de Reino Unido de la Unión Europea ha propiciado un escenario en el cual el desarrollo de la economía italiana resulta ser de alta importancia para el futuro de la UE. Puesto que tanto Francia como Alemania van a necesitar la ayuda de Italia si quieren lograr que el proyecto europeo salga adelante y sea capaz de llevar una

de las voces cantantes en este sistema mundial centrado en torno al multilateralismo. Entonces, si la UE quiere seguir estando en una situación de igualdad de condiciones con respecto al resto de grandes potencias (como podrían ser China, Estados Unidos o Rusia) va a necesitar que Italia de un paso hacia delante. Para ello, la posición diplomática italiana parece haber pegado un giro de 380 grados con la llegada de Draghi al gobierno y se predispone a volver a una postura más partidaria del proyecto europeo. En efecto, si la República Italiana quiere aprovechar al máximo las oportunidades de crecimiento que se presentan ante ella, va a tener que romper con el enfoque le se le había dado a la política exterior durante los dos mandatos previos. A través, del cual se habían ido favoreciendo las relaciones bilaterales tanto con Rusia como con China (Coratella y Varvelli, 2021).

Por ende, uno de los primeros pasos que debía tomar Italia si pretendía llenar el vacío en el liderazgo europeo que había dejado Reino Unido, era el de cambiar el enfoque de su política exterior. Lo cual, Mario Draghi anuncio que haría, con el fin de tomar una posición más a favor de las políticas exteriores que llevaban a cabo los demás países de la UE, así como Estados Unidos. Un claro ejemplo del cambio de rumbo que se ha producido, son los viajes diplomáticos que están llevando a cabo tanto el propio Jefe de Gobierno como su Ministro de Asuntos Exteriores. Los cuales han estado dándole prioridad a las relaciones diplomáticas con Alemania, Francia y EE. UU. Por otro lado, Draghi ha comenzado a actuar de forma más proactiva con sus nuevos socios internacionales, lo que le ha llevado a apoyar al Consejo Europeo en temas de exportaciones o a tomar la misma postura de bloqueo que tomo Estados Unidos con respecto a las compañías de telecomunicaciones chinas, Huawei y ZTE (Coratella y Varvelli, 2021).

Bajo el liderazgo del expresidente del BCE, el nuevo rumbo que está tomando la política exterior italiana hacia una UE que este más cohesionada y por tanto sea más fuerte, parece que se va a mantener a lo largo del mandato. Adicionalmente, el economista no solo va a tener que promover los intereses de su nación en la esfera internacional como presidente del G20, sino que también va a tener que hacer frente a las consecuencias de la crisis pandémica. A la cual ha estado tratando de dar respuesta durante su primer año de mandato, en primer lugar, a través de la campaña de vacunación que ha permitido que un 80,93% tengan la pauta de vacunación completa (Expansión, s.f.). En segundo lugar, durante este primer año se han ido asentando las bases para poner en marcha el Plan

Nacional de Recuperación y Resiliencia el cual aportaría un paquete de reformas que tendrían consecuencias para Italia tanto a nivel económico como estructural (Menor, 2022).

Sin embargo, a pesar de que ya se haya regresado a la normalidad con el tema de la pandemia, el segundo año de mandato no va a ser tan simple para el Gobierno de Draghi. En efecto, la coalición parlamentaria que dio lugar a la llegada del expresidente del BCE al gobierno resulta ser muy heterogénea, al estar compuesta por nueve fuerzas políticas de ideologías diferentes. Y si bien durante el pasado año de mandato no hubo muchos problemas para que se pusiesen de acuerdo, esto se debía a que las decisiones que se tomaban se centraban en resolver el problema sanitario y pedir ayudas al BCE. Sin embargo, a la hora de poner en marcha las reformas planeadas por el Gobierno de Draghi, podrían surgir desacuerdos entre los partidos políticos. A esto se le suma el hecho de que la próxima cita a las urnas es en 2023, lo cual puede desencadenar que este año del mandato se vea marcado por las pugnas entre los diferentes partidos, para tratar de afectar la agenda que lleve el gobierno según sus propios criterios (Menor, 2022).

De tal modo que, a partir de ahora Draghi podría encontrar serias complicaciones a la hora de realizar las reformas que había planificado, así como a la hora de establecer una política fiscal y de tratar de reducir el gasto público. Y es que, si ya se ha podido observar cómo hubo una falta de acuerdo entre los partidos cuando se trataba de reorganizar las concesiones de la UE, como podemos esperar que no se produzca lo mismo con asuntos más complejos (Menor, 2022).

5. Conclusiones

Atendiendo a las preguntas y objetivos que se fijaron al inicio del presente trabajo, debemos ahora concluir teniendo en cuenta lo que se ha expuesto en los apartados de análisis y discusión. En primer lugar, se han definido tanto la evolución histórica como las características de la economía italiana. Y hemos podido observar cómo esta se ve afectada por tres problemas principalmente, la deuda soberana, la evasión fiscal y la brecha de desarrollo existente entre el sur y el norte de la nación. En efecto, si bien la economía italiana es actualmente una de las 10 más significativas del mundo (en lo que refiere al PIB), también resulta ser una de las más endeudadas. Lo que a su vez causa que la deuda per cápita de la nación se situé en 45.207€, lo que quiere decir que los ciudadanos

italianos se pueden considerar entre los más endeudados del mundo y que el estado se podría ver gravemente afectado por una crisis de deuda soberana. Adicionalmente, es una de las naciones desarrolladas donde el mercado negro y la evasión fiscal juegan un papel más importante en la economía. En lo relativo a la brecha existente entre el norte y el sur de la península, se ha visto como la zona norte resulta estar más desarrollada y en ella abundan las PYMEs, dando lugar a la importancia que tienen el sector industrial y manufacturero en las exportaciones y economía del país. En cambio, la región sur del país resulta estar más enfocada hacia la agricultura, con poca presencia de zonas industriales. Esto da lugar a la desigual repartición de la riqueza que existe entre el norte de la península itálica y el sur puesto que el sector agrícola resulta ser el menos importante en la repartición del PIB nacional. En efecto el más importante resulta ser el de servicios, seguido por el industrial.

Una vez estudiada la economía italiana, hemos evaluado el periodo durante el cual Mario Draghi fue presidente del BCE, analizando si cumplió con las expectativas y entendiendo el entorno que enmarco ese periodo. Todo ello con el fin de analizar las características del actual Jefe de Gobierno italiano que le permitieron salvar al euro. En primer lugar, nos dimos cuente de que el economista italiano no dudó a la hora de romper con las políticas que habían aplicado sus predecesores y de seguir un modelo ultra expansivo en lo relacionado a la política monetaria del BCE. Esto hizo evidente como desde el primer momento Draghi hizo muestra de una toma de decisiones rápida y pertinente, la cual, si bien no siempre fue acertada, se veía acompañada por una capacidad del economista italiano de identificar y limitar las asperezas presentes en las medidas que tomaba. Adicionalmente, el mandato del expresidente del BCE no solo se vio caracterizado por la continuidad y coherencia en su toma de decisiones, sino también por el hecho de que fuese capaz de proporcionar tanto seguridad como certidumbre y estabilidad a los mercados financieros mediante el continuo flujo de información. Es por ello que a pesar de que el italiano no fuese capaz durante su mandato de cumplir con los objetivos del BCE (como podría ser el de mantener la inflación en torno al 2%) que se considera que cumplió con las expectativas que se tenía. Puesto que, teniendo en cuenta el contexto tan complejo en el que se enmarco su mandato, se debe ir más allá de los objetivos principales del BCE para entender la influencia positiva que este tuvo en la eurozona. En efecto, el economista italiano logro superar tanto la crisis económica como la de la deuda al conseguir rescatar a ciertos países e instituciones financieras europeas, así como la

reactivación del crédito, reducir el desempleo, salvar el euro, etc. Y su influencia sigue estando presente en la actualidad en el BCE (notablemente a través de las medidas que se aplican).

Finalmente, se ha tratado de estudiar cómo podría afectar el mandato de Draghi como Jefe de Gobierno de Italia a la economía de la nación. Y en este aspecto hemos podido ver como algunas de las características que demostró el economista italiano durante su mandato en el BCE, resultan ser de vital importancia en la actualidad para lograr un crecimiento económico en la península itálica. En efecto, su rápida toma de decisiones ha permitido que Italia de un giro total a la manera en la que se enfocaba la política exterior, con el fin de llenar el vacío en el liderazgo europeo que había dejado Reino Unido y de aprovechar la oportunidad de unirse a Alemania y Francia para liderar a la UE. Por otra parte, se ha tenido en cuenta la importancia que tiene en el contexto actual el hecho de que las políticas fiscales y monetarias se coordinen para lograr un crecimiento económico. Y debido a ello se ha llegado a la conclusión de que Mario Draghi resulta ser la persona más indicada para ajustar la política fiscal de una nación a la política monetaria ultra expansiva que está llevando a cabo actualmente el BCE.

6. Bibliografía

Banco Central Europeo. (s.f.). *Las políticas monetaria y fiscal en una unión monetaria.* Recuperado de: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/monetary-fiscal-policies.es.html>

Banco Central Europeo. (s.f.). *Sobre el BCE.* Recuperado de: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>

Banco de España. (s.f.). *Los instrumentos del Eurosistema.* Recuperado de: https://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/instrumentos/Los_instrumento_12a60642aba_c821.html

Banco Mundial (2022). *Industria, valor agregado (% del PIB) – Italy.* Recuperado de: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NV.IND.TOTL.ZS?locations=IT>

Basque trade & investment. (2022). *Informe País Italia.* Recuperado de: <https://basquetrade.spri.eus/wp-content/uploads/2021/01/0121-BTI-INFORME-PAIS-Italia-cas.pdf>

Chialvo, M. (2020). *El sistema político italiano.* Licenciatura en Relaciones Internacionales. Universidad Católica de Santa Fe. Recuperado de: <https://www.ucsf.edu.ar/wp-content/uploads/2021/08/sistemapoliticoitaliano.pdf>

Comisión Europea. (2017). Autumn 2017 Economic Forecast. Recuperado de: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2017-economic-forecast_en

Coratella, T. y Varvelli, A. (2021). Rome's moment: Draghi, multilateralism, and Italy's new strategy. *European Council on Foreign Relations.* Recuperado de: <https://ecfr.eu/publication/romes-moment-draghi-multilateralism-and-italys-new-strategy/>

Datosmacro. (2022). *PIB de la Zona Euro.* Recuperado de:
<https://datosmacro.expansion.com/pib/zona-euro>

Datosmacro. (2022). *PIB de Italia.* Recuperado de:
<https://datosmacro.expansion.com/pib/italia>

Draghi, M. (2012). Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. Recuperado de:
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

El Economista. (2019). Los 'críticos' de Draghi y del QE II hacen mucho ruido, pero son muchos más los que apoyan los estímulos. *El Economista.* Recuperado de:
<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10083300/09/19/Los-criticos-deDraghi-y-del-QE-II-hacen-mucho-ruido-pero-son-muchos-mas-los-que-apoyan-los-estimulos.html>

Eurostat. (2022). *Government deficit/surplus, debt and associated data.* Recuperado de:
https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10DD_EDPT1/default/table?lang=en&category=gov.gov_gfs10.gov_10dd

Fernández, R. (2020). Tasa de inflación en la Unión Europea y la Eurozona de 2015 a 2026. *Statista.* Recuperado de <https://es.statista.com/estadisticas/495607/tasa-de-inflacion-en-ue-y-eurozona/>

García-Posada, M. (2019). *El impacto de las TLTRO en las políticas de crédito bancario: el papel de la competencia.* Banco de España. Recuperado de
<https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/8461/1/be1902-art19.pdf>

Hernández de Cos, P. (2018). *La política Monetaria del Banco Central Europeo Durante la Crisis y los Retos del Futuro. Información Comercial Española, ICE: Revista de economía,* ejemplar dedicado a: *El Futuro de la Unión Europea*, (903), pp.63-78.

Igartua, M. (2019). Draghi relanza el QE y avisa: la munición se agota, quien tenga margen fiscal que actúe. *El Confidencial.* Recuperado de
https://www.elconfidencial.com/economia/2019-09-12/bce-tipos-interes_2224663/

Inflation.eu (2022). *Inflación armonizada histórica Europa – IPCA*. Recuperado de: <https://www.inflation.eu/es/tasas-de-inflacion/europa/inflacion-historica/ipca-inflacion-europa.aspx>

Lowen, M. (2021). Quién es Mario Draghi, el nuevo primer ministro italiano que debe sacar a su país de la crisis más grave en décadas. *BBC News*. Recuperado de: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-56055854>

Malanima, P. (2003) *L'Economia italiana. Dalla crescita medievale alla crescita contemporanea (Le vie della civiltà)*. Il Mulino.

Menor, D. (2022). Draghi, lo peor empieza ahora. *Leonoticias*. Recuperado de: <https://www.leonoticias.com/internacional/unión-europea/draghi-primer-ano-mandato-italia-20220212193127-ntrc.html>

Pellegrino, B., & Zingales, L. (2018). *Diagnosing the Italian Disease*. Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3057451

Pérez, C. (2011). Trichet pasa el relevo a Draghi en el BCE sin sofocar la crisis de deuda que amenaza al euro. *RTVE*. Recuperado de: <https://www.rtve.es/noticias/20111006/trichet-pasa-relevo-draghi-sin-sofocar-crisis-deuda-amenaza-euro/466455.shtml>

Sánchez, R. (2015). Del manguerazo de Trichet, al bazuca de Draghi. *El Periódico*. Recuperado de: <https://www.elperiodico.com/es/economia/20151203/ocho-anos-politica-monetaria-manguerazotrichet-bazuca-draghi-4721153>

Vázquez, A. (s.f.). *LOS AJUSTES DE LA ECONOMIA ITALIANA A LA CRISIS ECONOMICA: BALANCE DE PROBLEMAS Y POLITICAS*. Recuperado de: https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/015art15.pdf

Zamagni, V. (2008). *Introduzione alla storia economica d'Italia*. Il Mulino.