



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**Trabajo de Fin de Grado
Grado en Economía**

El futuro de la Unión Europea (II): La Unión Económica y Monetaria

Presentado por:

Javier Sánchez Alonso

Valladolid, 12 de julio de 2018

RESUMEN

En el año 2007 se originó en Estados Unidos la peor crisis económica y financiera desde la Gran Depresión. Se propagó por todo el mundo, afectando considerablemente a Europa. Los fallos de diseño de la Unión Europea, unido al excesivo endeudamiento de las instituciones y a la falta de mecanismos de supervisión de riesgos, incentivaron que las consecuencias fueran aún más graves. El presente trabajo estudia la estructura incompleta de la Unión Económica y Monetaria de Europa. Se analizarán las medidas estructurales tomadas hasta el momento para solucionar los problemas económicos y se estudiarán las diversas formas de completar dicha Unión en el futuro, buscando evitar recesiones similares. Todo ello desde una perspectiva de debate, priorizando el entendimiento y la comunicación entre las partes.

Códigos JEL: E52, E65, F53

Palabras clave: Crisis económica, Unión Económica y Monetaria, medidas estructurales, debate.

ABSTRACT

The worst economic and financial crisis since the Great Depression was took place in the United States in 2007. It was spread throughout the world, affecting considerably Europe. The design failures of the European Union, the excessive debts of the institutions and the lack of risk monitoring mechanisms aggravate the consequences. The present essay studies the incomplete structure of the Economic and Monetary Union of Europe. The structural measures taken to solve the economic problems will be analyzed and the different ways of fulfill this Union in the future will be studied, with the aim of avoiding similar recessions. All from the perspective of debate, prioritizing understanding and communication between the participants.

JEL Code: E52, E65, F53

Key words: Economic crisis, Economic and Monetary Union, measures, communication.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA.....	6
3. LA CRISIS Y SUS EFECTOS.	7
3.1 Origen y antecedentes.....	7
3.2 Transmisión sistémica y consecuencias: Crisis de deuda soberana	10
3.3 La UEM no estaba preparada.....	11
4. REFORMA DEL ENTRAMADO INSTITUCIONAL Y REFORMAS LEGISLATIVAS	12
4.1 Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).....	12
4.2 Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Autoridades Europeas de Supervisión (AES)	13
4.3 Semestre Europeo	14
4.4 Reforzamiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento	16
4.4.1 <i>Six-Pack</i>	16
4.4.2 <i>Two-Pack</i>	17
4.4.3 <i>Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UE</i>	18
4.5 Unión Bancaria	19
4.5.1 <i>El Mecanismo Único de Supervisión (MUS)</i>	20
4.5.2 <i>El Mecanismo Único de Resolución (MUR)</i>	20
4.5.3 <i>El Fondo Europeo de Garantía de Depósitos (SEGD)</i>	21
5. NUEVA GOBERNANZA DE LA UNIÓN EUROPEA Y LA ZONA EURO. 22	
5.1 Una auténtica unión financiera	24
5.1.1 <i>Reducción de riesgos</i>	25
5.1.2 <i>Unión Bancaria</i>	26
5.1.3 <i>Unión de Mercados de Capitales (UMC)</i>	27
5.1.4 <i>¿Más allá de 2019?</i>	29
5.2 Unión económica y fiscal con más integración.	30

5.2.1	<i>Coordinación de políticas económicas nacionales. Semestre Europeo.....</i>	31
5.2.2	<i>Vinculación de reformas nacionales con la financiación de la Unión Europea.....</i>	32
5.2.3	<i>Función de estabilización macroeconómica.....</i>	33
5.2.4	<i>Desarrollo de capacidades: asistencia técnica.....</i>	34
5.3	<i>Consolidación de cuentas y refuerzo de las instituciones de la Zona del Euro</i>	35
5.3.1	<i>¿Qué otras instituciones serían convenientes?.....</i>	36
6.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	37
7.	BIBLIOGRAFÍA.....	39

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1:	<i>Evolución de los tipos de interés en Estados Unidos (Federal Reserve System) en el período 1991-2018.....</i>	8
Gráfico 4.1:	<i>Actuaciones y calendario del Semestre Europeo.....</i>	15

1. INTRODUCCIÓN.

El siglo XX estuvo marcado por dos Guerras Mundiales que afectaron considerablemente a Europa. El antagonismo entre Estados europeos sirvió de motivación para el surgimiento de ideas europeístas que buscaban acabar con esas diferencias, creando algún tipo de organismo europeo supranacional indispensable para mantener la paz.

De este modo, en 1951 seis países (Francia, República Federal de Alemania, Bélgica, Holanda, Italia y Luxemburgo) firmaron el Tratado de París, por el que se creaba la Comunidad Económica del Carbón y del Acero (CECA). Más tarde, mediante la firma del Tratado de Roma en 1957, se crearon la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de la Energía Atómica (EURATOM). Con estas entidades supranacionales se buscaba un avance progresivo hacia una Unión Económica y Monetaria en Europa, con vistas a una futura Unión Política que acabase definitivamente con los roces entre Estados.

Hoy, 57 años después, son 28 los Estados miembros de la Unión Europea, y el proceso de integración económica y monetaria sigue en curso. Los pasos más importantes han sido la creación del euro, la moneda oficial de la Unión Europea que utilizan 19 de los 28 países miembros y que ya es la segunda divisa más utilizada a nivel mundial, y la creación del Banco Central Europeo (BCE) como encargado de mantener el valor del euro y la estabilidad de precios en la Zona del Euro (países que adoptaron el euro). Pero aún queda mucho por hacer, como nos ha enseñado la actual crisis económica.

La crisis financiera originada en Estados Unidos en 2007 y contagiada a Europa y al mundo ha sido la peor desde la Gran Depresión. Una crisis financiera que derivó a crisis económica, y que ha originado graves daños en el tejido social, político y económico de Europa y ha resquebrajado la confianza de muchos hacia las instituciones de la Unión. Pero el proceso de integración gana adeptos cuando vivimos épocas de expansión económica y se frena en períodos de recesión, por eso es muy importante remar todos juntos en la

misma dirección para buscar soluciones a los problemas estructurales originados y prevenirlos en el futuro.

Durante los últimos años el entramado institucional de la Unión Europea se ha reforzado considerablemente buscando completar la Unión Económica y Monetaria. Se han establecido medidas de reparto de riesgos, medidas de resolución de aquellas entidades financieras realmente afectadas por la crisis, medidas de supervisión macroprudencial, reforma de instituciones, etc., pero aún queda mucho por hacer. No solo se busca el correcto funcionamiento del Espacio Económico Europeo, también se busca evitar los graves daños que han sufrido las economías europeas en caso de una nueva recesión.

2. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA.

La elección de este tema se debe a la importancia del mismo, tanto a nivel económico como a nivel social, para todos los ciudadanos de la Unión Europea. La época de recesión ha dañado seriamente los sistemas económicos de los Estados miembros, además de provocar mucha incertidumbre sobre el futuro de la organización supranacional.

De este modo, el objetivo principal del presente trabajo será reflexionar sobre las medidas, reformas y caminos (ya sean posibles o necesarios) para alcanzar la completa Unión Económica y Monetaria Europea. Los objetivos secundarios se centrarán en dos ámbitos: por un lado, en dar a conocer las debilidades del sistema económico y financiero de la Unión Europea. Por otro, hacer notar que los beneficios de una Unión Económica y Monetaria son numerosos para todos los miembros de esta.

La estructura del trabajo se basará en tres grandes apartados. En el primero se analizarán las causas que originaron la recesión económica en Estados Unidos y por qué afectó tanto a nuestros sistemas económicos, explicando los fallos de diseño de la Unión Europea. A continuación, se estudiarán las medidas llevadas a cabo en los últimos años por la Unión Europea relativas a la prevención de riesgos y a la supervisión y resolución de entidades bancarias, pero evitando las medidas de estabilización (ayudas públicas al sistema

bancario, recapitalización, etc.), pues son medidas puntuales que no se pueden incluir en el entramado de la Unión Económica y Monetaria. Por último, se hará una reflexión sobre los pasos que aún están por dar y las maneras de llevarlos a cabo de manera eficiente y ordenada, subrayando la mayor o menor importancia y necesidad de cada uno de ellos.

Para finalizar el trabajo, se realizarán algunas conclusiones y recomendaciones sobre lo que se ha hecho y lo que está por hacer, destacando los beneficios de las posibles medidas.

La información utilizada se ha recopilado principalmente de documentos oficiales de la Unión Europea, así como de comunicados de la Comisión Europea y del Consejo Europeo. También se han utilizado artículos económicos sobre la crisis económica y el problema de la deuda soberana.

Es importante dejar claro que se busca el debate entre todas las partes y no el conflicto de ideas. Este asunto nos concierne a todos, y el objetivo es encontrar soluciones que valgan para todos.

3. LA CRISIS Y SUS EFECTOS.

Es necesario profundizar sobre las causas que originaron la crisis económica para poder entender lo perjudicial que ha sido en Europa. En este apartado se explica la evolución de la crisis desde su inicio hasta su transmisión al continente europeo. También se analizan los fallos de desarrollo que tiene la Unión Europea desde sus inicios.

3.1 Origen y antecedentes

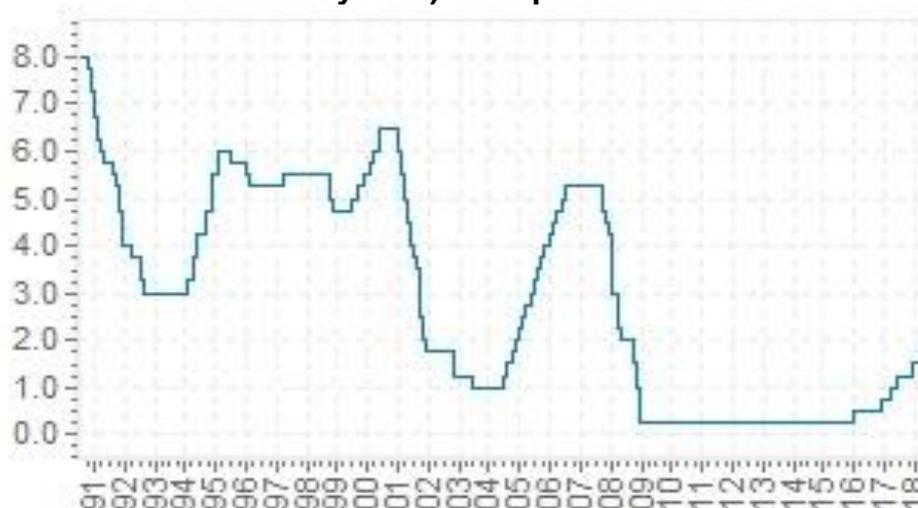
Como se ha explicado en la introducción, el origen de la crisis económica y financiera se sitúa en Estados Unidos. De ahí se propagó al resto de países (especialmente a Europa) generando consecuencias muy dañinas, y derivando finalmente en crisis económica.

Observamos en el Gráfico 3.1 que la Reserva Federal Estadounidense rebajó los tipos de interés del 6% al 1% en el año 2002, generando una gran expansión del crédito (Keating, 2008). El dinero estaba tan barato que los

bancos y las entidades financieras lo prestaban en condiciones muy favorables. Esto fue aprovechado por las familias que, en masa, acudieron a los bancos a solicitar préstamos hipotecarios para adquirir viviendas propias.

Empezó la especulación con el precio de las viviendas y con el coste de las hipotecas, generando así una burbuja inmobiliaria que inflaba los precios cada vez más. Pero no había problema; los bancos seguían prestando dinero bajo unas estupendas condiciones. La masiva concesión de créditos alcanzó también a gente con pocos recursos, que dudosamente podían hacer frente a la deuda contraída. Este tipo de créditos hipotecarios son conocidos por “hipotecas subprime”: créditos de muy dudoso cobro, es decir con un porcentaje de riesgo muy elevado.

Gráfico 3.1 Evolución de los tipos de interés en Estados Unidos (Federal Reserve System) en el período 1991-2018



Fuente: Global rates.

Como era normal, nadie quería poseer estos productos en sus carteras de activos, pues el riesgo de impago era alto. No obstante, las entidades financieras agruparon estos activos hipotecarios en productos financieros junto a varias emisiones de deuda. Estos productos financieros se llamaron *Collateralized Debt Obligation* (CDO). Podían comercializarse por tramos para diversificar suficientemente el riesgo. De este modo, al combinar tramos de alta calidad y tramos de poca calidad, las agencias de rating otorgaban una alta calificación al producto, aunque el contenido era tóxico.

Estos productos eran vendidos a los inversores sin ningún tipo de control o regulación y a unos precios cada vez mayores debido al boom inmobiliario. De este modo, conseguían crear dinero de la nada: concedían muchas hipotecas y las empaquetaban juntas en una CDO que vendían a inversores, éstos lo vendían a un precio mayor, los siguientes a un precio mayor...

Estos paquetes de activos acabaron por todo el mundo, sin que nadie supiera realmente qué contenían. La burbuja se inflaba cada vez más sin que nadie se diera cuenta de la situación crítica que estaba por llegar. En 2005, Raghuram Rajan, por aquel entonces economista jefe y director de investigación del Fondo Monetario Internacional, advirtió de los riesgos que suponían estas prácticas para el sistema financiero y propuso una serie de políticas para minimizarlo. Pero nadie le creyó (Tugores, 2015).

Todo funcionaba de manera correcta siempre y cuando las familias no dejasen de pagar sus hipotecas y el mercado inmobiliario siguiera en alza, situación poco probable. Con esta dinámica de alza de precios se llegó a un recalentamiento de la economía. La Reserva Federal actuó subiendo los tipos de interés (al 5,5%, en el año 2006), pero ya era tarde (Gráfico 3.1). La burbuja explotó, y los precios, tanto de las viviendas como de los activos, se desplomaron. Ahora las familias debían hacer frente a una deuda enorme por una vivienda que valía muchísimo menos de lo que costó al adquirirla. Aumentó la morosidad de manera considerable, causando fuertes pérdidas a los bancos.

Por otro lado, los bancos de inversión a nivel mundial tenían sus carteras plagadas de activos tóxicos de las hipotecas subprime. Nadie sabía el contenido de esos activos y, por ende, nadie se fiaba de ellos. Como nadie quería comprarlos, también incurrieron en grandes pérdidas. El 15 de septiembre de 2008 se declaró la bancarrota de Lehman Brothers, el cuarto banco de inversiones más importante de Estados Unidos. La decisión del Gobierno Central de no rescatar a la entidad financiera fue un mensaje claro de que cualquier entidad podía caer.

3.2 Transmisión sistémica y consecuencias: Crisis de deuda soberana

La crisis financiera se transmitió a Europa como consecuencia de la globalización. Había una situación de gran liquidez en el continente europeo y, aprovechando el tirón de la burbuja estadounidense, las entidades financieras europeas invirtieron (directa o indirectamente) en los valores estructurados basados en las hipotecas subprime. El resultado no fue muy distinto al norteamericano, con multitud de pérdidas en las principales entidades bancarias. La respuesta fue individual, con ayudas al sistema bancario en forma de garantías de préstamo, recapitalización... (Diario Oficial de la Unión Europea, 2008).

Durante 2008 y 2009, los Estados europeos coordinaron sus políticas fiscales y monetarias contracíclicas, diferenciando entre los países más fuertes y los más débiles. Es decir, nació la “Europa de las dos velocidades”, donde, al aplicar políticas contracíclicas similares, los Estados fuertes obtenían buenos resultados mucho más rápido, mientras que los débiles necesitaban más tiempo. Esta situación era perjudicial no sólo para afrontar la crisis económica, también lo era a la hora de buscar una mayor coordinación e integración futuras.

Pero la fase más dura de la crisis comenzaría a partir del año 2010. Salieron a la luz las finanzas públicas reales de Grecia, que eran mucho peores de lo que ya estaban. Como consecuencia, la incertidumbre invadió a los Estados miembros. No había confianza respecto a la sostenibilidad de Grecia, y eso modificó las intenciones de los inversores privados. Pronto, esa desconfianza se propagó hacia otros Estados miembros (España, Portugal...) (Miranda González y Salgado Vega, 2011). Algunos decidieron utilizar el dinero de los contribuyentes para apoyar al sistema bancario y evitar el riesgo de colapso.

Este apoyo público a los sistemas bancarios generó un círculo vicioso entre deuda bancaria y deuda soberana: para seguir financiando el alto déficit público (ya lo había antes, y ahora era mayor) tuvieron que colocar emisiones de deuda pública en moneda extranjera a un interés cada vez mayor debido a los riesgos de impago. Dicho de otra manera, cada vez era más difícil y más caro

obtener financiación. La deuda media de los países de la Zona Euro pasó del 70% del PIB, antes de la crisis, al 92%, en 2014. Y el crédito disminuyó un 18% entre 2008 y 2013 (Comisión Europea, 2017a).

La escasa disponibilidad de financiación redujo considerablemente la inversión y el consumo. El instrumento utilizado para recobrar la competitividad fueron los salarios, reduciendo aun más el poder adquisitivo de las familias. El gasto público se redujo en aras de contener los niveles de deuda.

3.3 La UEM no estaba preparada

La falta de instrumentos y mecanismos para combatir este círculo vicioso y acabar con la crisis demostró que la integración económica y monetaria no estaba ni mucho menos completa. La zona monetaria no era óptima (Hidalgo Pérez, 2012). Había fallos de diseño que se pasaron por alto, creyendo que con el paso del tiempo se solucionarían:

- Existía escasa movilidad laboral entre Estados miembros, cuando dicho mercado debía ser único para toda la Unión (Schwartz, 2003). Además, el sistema de negociación colectiva impedía que las empresas fijaran sus propios convenios y salarios sin el acuerdo total con los sindicatos.
- La integración, tanto comercial como financiera, debía ser muy elevada y contar con libre movilidad de personas, bienes, servicios y capitales.
- Precios y salarios debían ser flexibles para poder afrontar las posibles perturbaciones que sufrieran uno o varios Estados miembros.
- Toda Unión Monetaria necesita una Unión Fiscal para poder funcionar, o, al menos, algún tipo de fondo presupuestario comunitario que permita apoyar temporalmente a los Estados miembros que sufran choques asimétricos. Pero la Unión Europea no contaba con ningún organismo común que estableciese disciplina y coordinación fiscal. De hecho, las aportaciones al presupuesto comunitario no llegarían para hacer frente a una perturbación asimétrica si alcanzaba a un país mediano o grande. Actualmente cada aportación estatal al Presupuesto Comunitario no puede exceder del 1,20% de la Renta Nacional Bruta, quedando un montante muy limitado para conseguir funcionar la Unión.

- No tenía un sistema claro y ágil de toma de decisiones, ni mecanismos de resolución de crisis. Las reformas estructurales tardaban más de lo normal.

Todos estos fallos pusieron de manifiesto la debilidad de la gobernanza económica europea, contribuyendo a un deterioro mayor de los desequilibrios y divergencias en términos de competitividad. En resumen, se precisaba de una mayor convergencia en la Eurozona para que la zona monetaria fuera óptima.

4. REFORMA DEL ENTRAMADO INSTITUCIONAL Y REFORMAS LEGISLATIVAS

Ha habido numerosos debates sobre qué debe hacerse para reforzar la estructura económica de la Unión, pero la falta de acuerdo en diferentes ámbitos obstaculiza la realización de reformas. Ahora que la crisis empieza a desaparecer, y con ella los grandes problemas económicos que los Estados miembros han sufrido (algunos todavía los sufren), es el momento de completar la Unión Económica y Monetaria para que la siguiente recesión no sea tan dura ni sus consecuencias tan dañinas.

Se adoptaron muchas medidas en el ojo del huracán de la crisis, tanto a nivel colectivo en la Unión Europea como a nivel individual en los Estados miembros (Comisión Europea, 2014a). Nos centraremos en las medidas a nivel comunitario y dejaremos de lado las medidas individuales de los Estados miembros relativas a recapitalización, garantías, etc.

De este modo hablaremos, a continuación, del Mecanismo Europeo de Estabilidad, de la Junta Europea de Riesgo Sistémico y sus Agencias Europeas de Supervisión, del Semestre Europeo, del refuerzo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, de la Unión Bancaria y del Tratado de Estabilidad y Crecimiento.

4.1 Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)

Tras la finalización del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) en el año 2010, el MEDE (creado en 2011 y en vigor desde 2012) presta financiación adicional a

los Estados miembros de la Unión Europea con problemas financieros. Este Fondo de Rescate Permanente tiene una capacidad de préstamo de 500.000 millones de euros.

El país miembro de la UE que solicite la ayuda financiera será sometido a una evaluación de sus necesidades financieras por parte de la Comisión y en colaboración con el Banco Central Europeo (BCE). Posteriormente, presentará un proyecto de Programa de Recuperación Económica y Financiera a la Comisión, que deberá cumplir.

Este organismo apoyó a países como España, Chipre y Grecia en los momentos más duros de la crisis (Diario Oficial de la Unión Europea, 2010a).

4.2 Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS). Autoridades Europeas de Supervisión (AES)

La JERS es la nueva autoridad de supervisión financiera creada en 2010, con sede en Fráncfort, Alemania. Busca la detección temprana de los riesgos macroeconómicos (Diario Oficial de la Unión Europea, 2010b). Es responsable de la supervisión macroprudencial, es decir, de la supervisión y análisis de riesgos en el sistema financiero de la UE en su conjunto. Identifica los riesgos sistémicos y emite recomendaciones para corregirlos en caso de ser necesario.

Se complementa con las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), las cuales hacen de enlace entre la JERS y el Sistema Europeo de Supervisores Financieros (red de supervisores financieros nacionales). Son tres: la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, y la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

- a) Autoridad Bancaria Europea (ABE): Ubicada en Londres, se encarga de la supervisión bancaria y del proceso de recapitalización de los bancos (Diario Oficial de la Unión Europea, 2010c).
- b) Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA): Localizada en Fráncfort, supervisa los seguros y las pensiones (Diario Oficial de la Unión Europea, 2010d).

- c) Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA): Con sede en París, supervisa los mercados de capital. También lleva a cabo la supervisión directa de las agencias de calificación crediticia y de los registros de operaciones (Diario Oficial de la Unión Europea, 2010e)

4.3 Semestre Europeo

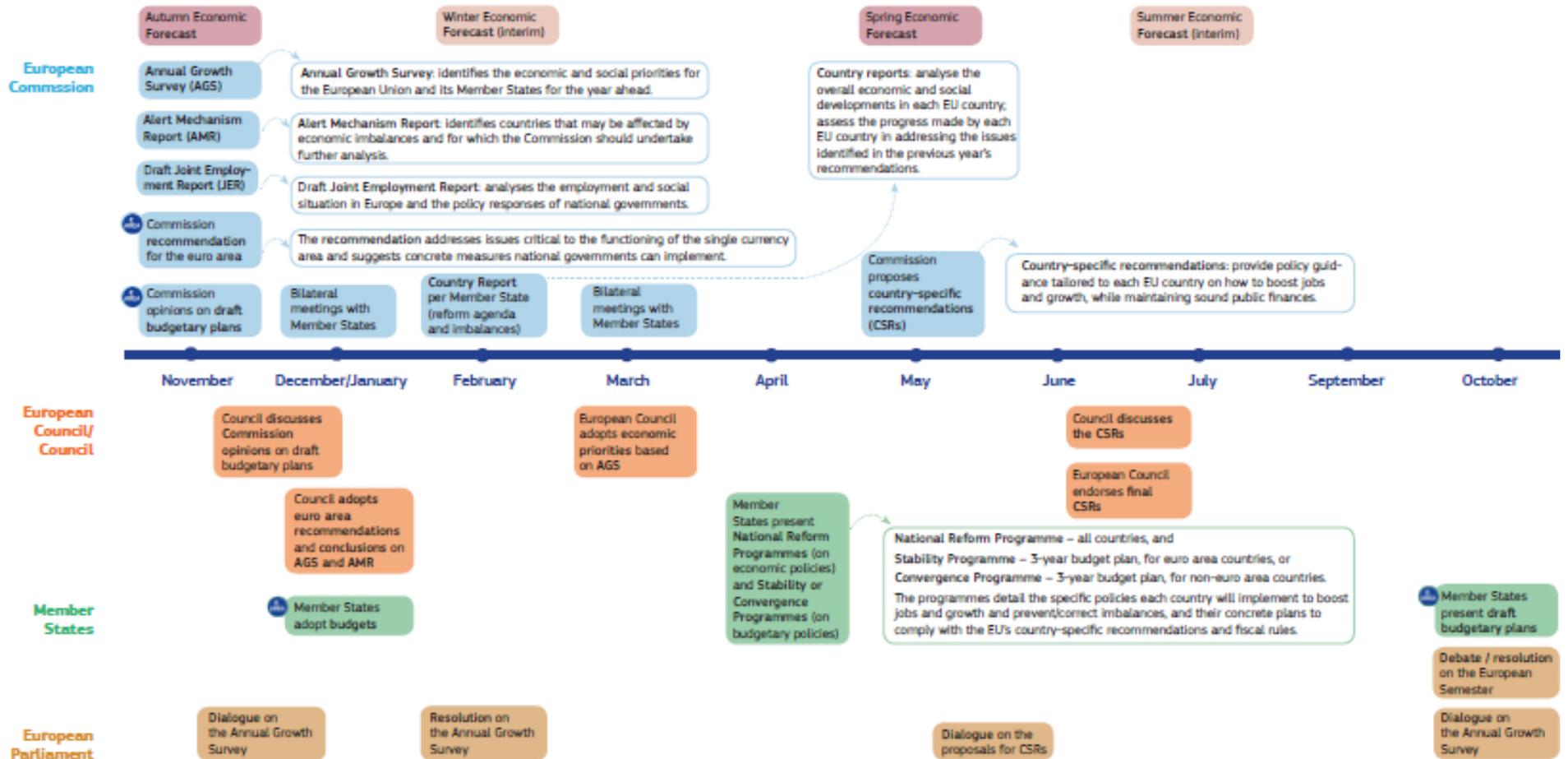
Creado en 2010, aunque fue propuesto en 1997 como impulso a la convergencia de los países (Diario Oficial de la Unión Europea, 1997). Alienta a los Estados miembros de la UE a coordinar sus políticas económicas durante el año y a encarar los desafíos económicos de manera conjunta (web “Consilium Europa”, consultado el 14/06/2018).

Permite realizar observaciones a los planes económicos del resto de Estados y faculta a la Comisión para ofrecer directrices de actuación, además de para vigilar si están avanzando hacia la consecución de los objetivos de la Unión. Entre sus finalidades se encuentran la búsqueda del saneamiento de las finanzas públicas, evitar la deuda pública excesiva, prevenir los desequilibrios macroeconómicos a nivel de la UE y promover tanto la inversión como el crecimiento.

El Gráfico 4.1 (página 15) sintetiza sus actuaciones principales y recoge el calendario de las mismas:

1. La Comisión publica un Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento (donde establece las prioridades de la UE para el año siguiente) y un informe sobre mecanismo de alerta (donde examina la evolución económica de cada Estado individualmente). También emite recomendaciones para aumentar la integración, invitando a los miembros de la Eurozona a seguirlas.
2. El Consejo de la UE y el Parlamento debaten el Estudio Prospectivo Anual sobre el Crecimiento.
3. La Comisión publica informes por país de todos los miembros participantes del Semestre Europeo y, basándose en esos informes, puede elaborar recomendaciones para corregir los desequilibrios macroeconómicos que se hayan detectado.

Gráfico 4.1: Resumen y calendario de las actuaciones del Semestre Europeo



Fuente: European Commission.

4. Cuando los Estados miembros del Semestre Europeo presentan sus Planes Nacionales de Reformas y sus Planes de Estabilidad y Convergencia, la Comisión vuelve a emitir recomendaciones específicas, que serán estudiadas y debatidas por el Consejo de la UE aproximadamente en el mes de julio.
5. En los meses siguientes los países tienen en cuenta las recomendaciones a la hora de elaborar los Presupuestos Nacionales del siguiente ejercicio.

4.4 Reforzamiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento fue establecido en 1997 mediante una resolución y dos reglamentos del Consejo (Diario Oficial de las Comunidades Europeas, 1997a, 1997b, 1997c), con el propósito de que los Estados miembros de la UE mantuvieran sus finanzas públicas saneadas tras la adopción del euro. Establece un Pilar Preventivo y un Pilar Correctivo: el primero pone un límite al déficit público del 3% sobre el PIB anual y un límite a la deuda pública del 60% sobre el PIB anual; el segundo activa un Procedimiento de Déficit Excesivo en caso de superar alguno de los valores de referencia (Calonge Cases, 2007).

Debido a la crueldad de la crisis económica, la normativa de gobernanza económica fue reforzada mediante ocho Reglamentos (divididos en dos paquetes) y un Tratado Internacional: el Six-Pack, el Two-Pack y el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UE.

4.4.1 Six-Pack

En vigor desde diciembre de 2011, lo conforman cinco Reglamentos y una Directiva sobre la coordinación de políticas fiscales y la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos (Comisión Europea, 2011). Fue aprobado por todos los Estados miembros de la UE. Introdujo un sistema de supervisión más amplio, con el objetivo de detectar problemas con el tiempo suficiente. Sobresalen las siguientes medidas:

- Hace operativa la parte correctiva del criterio de deuda pública, el cual establece que no puede sobrepasar el 60% PIB, y revisa el procedimiento sancionador de déficit excesivo. Gracias a él los Estados miembros tendrán menos incentivos para descuidar la deuda pública.
- Establece una nueva regla sobre límites al gasto público, para incentivar la reducción del déficit público antes de alcanzar el 3% PIB. De este modo, se persigue la sostenibilidad de las finanzas públicas, además de mejorar la planificación presupuestaria y sus resultados.
- Crea un procedimiento de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos (tanto para déficits como para superávits públicos), llamado Procedimiento de Desequilibrios excesivos (EIP). Consta de:
 - Una acción preventiva y correctiva, donde la Comisión y el Consejo podrán emitir recomendaciones preventivas antes de que el desequilibrio empeore.
 - Una aplicación rigurosa, mediante la cual se puede imponer un depósito que devenga intereses después de no cumplir la acción correctiva recomendada (si se incumple por segunda vez dicho depósito puede convertirse en multa).

4.4.2 *Two-Pack*

Completa el ciclo de supervisión presupuestario del Six-Pack y la mejora de la gobernanza económica del Semestre Europeo desde noviembre de 2013. Está compuesto por dos Reglamentos destinados a mejorar la convergencia y la integración económica (Comisión Europea, 2013):

1. El primero se aplica a todos los países de la Zona del Euro, y contiene normas especiales para los países incluidos en el procedimiento de déficit excesivo.
2. El segundo establece normas claras y simplificadas para la supervisión reforzada, tanto de aquellos Estados miembros con graves dificultades financieras, como de los que reciben asistencia financiera o han dejado de recibirla.

4.4.3 Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la UE:

Entró en vigor el 1 de enero de 2013 y lo firmaron todos los Estados miembros menos Reino Unido y República Checa, razón por la que no se pudo incluir en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). Persigue los mismos objetivos que las reformas anteriormente analizadas: el reforzamiento de la disciplina presupuestaria y la coordinación de las políticas económicas, con el fin de mejorar la gobernanza de la UE. Incluye varias actuaciones importantes (Consejo Europeo, 2012):

- La regla de Oro: Establece el compromiso de mantener el déficit público en un máximo de 0,5% del PIB en términos estructurales. Debe ser incorporado en las legislaciones nacionales de los Estados miembros de la UE. Los Estados miembros pueden desviarse de su objetivo a medio plazo únicamente en circunstancias excepcionales (acontecimiento inusual, grave recesión económica...).
- Los Estados miembros se comprometen a reforzar la coordinación de las políticas económicas.
- Desde su puesta en práctica, es obligatorio realizar mínimo dos Cumbres Euro anuales¹ para mejorar la gobernanza económica. A dicha reunión también acuden los Presidentes de la Comisión y del Banco Central Europeo. En ellas se debaten cuestiones de responsabilidades específicas compartidas, de gobernanza global del euro, y sobre la orientación de las políticas económicas. El Eurogrupo es la institución encargada de preparar dichas Cumbres, y al finalizar presenta un informe al Parlamento.
- Establece una vinculación directa con el MEDE, de forma que la concesión de asistencia financiera por parte de dicho Mecanismo está condicionada al cumplimiento de este Pacto Presupuestario.
- Los Estados miembros deben informar con antelación al Consejo y a la Comisión de sus planes de emisión de deuda pública.
- La Comisión puede presentar un informe a los Estados miembros sobre las disposiciones adoptadas para el cumplimiento de la Regla de Oro. Si

¹ El presidente es elegido por mayoría simple entre los Estados miembros de la Zona Euro.

dicho informe establece que el Estado miembro ha incumplido esta norma, el asunto será sometido al Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) y su sentencia será vinculante. Lo mismo ocurrirá si una de las partes contratantes considera que un Estado miembro ha incumplido dicha regla.

- Los Estados miembros se comprometen a debatir las grandes reformas económicas que pretendan llevar a cabo en el futuro con la suficiente antelación.

4.5 Unión Bancaria

El Consejo Europeo la estableció en junio de 2012, en paralelo al rescate bancario de España. Es clave para la realización de la Unión Económica y Monetaria, porque asigna la responsabilidad de supervisión, resolución y financiación a escala de la Unión Europea (Comisión Europea, 2018a). Se aplica en todos los Estados miembros que hayan adoptado el euro (es decir, en la Zona Euro) y en aquellos Estados miembros que no hayan adoptado el euro pero quieran participar de manera voluntaria. Tiene por objeto:

- Velar por que los bancos sean sólidos y puedan aguantar futuras crisis económicas, reforzando la estabilidad financiera.
- Romper el círculo vicioso entre deuda bancaria y deuda soberana.
- Conseguir que sean los propios bancos los que asuman los costes de su quiebra, y que dichos costes no recaigan sobre los contribuyentes.
- Armonizar la normativa financiera a escala de la UE (mismas normas para todos).
- Supervisar la actividad bancaria para que, en caso de aparición de riesgo de solvencia, dicho riesgo no se contagie al resto del sistema.

En su origen, la Unión Bancaria contaba con tres pilares: el Mecanismo Único de Supervisión, el Mecanismo Único de Resolución, y el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos. Por el momento sólo se han llegado a crear los dos primeros.

4.5.1 El Mecanismo Único de Supervisión (MUS):

Operativo desde 2014, asigna al Banco Central Europeo (BCE) la función de supervisar los mayores bancos europeos, para contribuir a la seguridad y solidez de dichas entidades financieras y a la estabilidad del sistema financiero de la Unión (Diario Oficial de la Unión Europea, 2013a). Establece una arquitectura integrada, y en estrecha colaboración tanto con el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (donde las autoridades nacionales de supervisión se ocupan de las entidades menos significativas), como con la Junta Europea de Riesgo Sistémico y sus autoridades europeas de supervisión sectorial (Diario Oficial de la Unión Europea, 2013b). Su método de actuación es sencillo:

- Supervisa el cumplimiento de los requisitos prudenciales por parte de los bancos.
- Detecta los puntos débiles y se asegura de que se tomen medidas para poder corregirlos antes de que el riesgo se contagie.

Sus actividades son apoyadas por el segundo pilar de la Unión Bancaria: el Mecanismo Único de Resolución (MUR).

4.5.2 El Mecanismo Único de Resolución (MUR):

En vigor desde 2014. Establece unas normas y un procedimiento uniforme para la resolución efectiva, eficiente y ordenada de las entidades de crédito que estén establecidas en los Estados Miembros participantes en la Unión Bancaria y que no sean viables (Diario Oficial de la Unión Europea, 2014a). Sus objetivos son los de eliminar el contagio y la relación deuda bancaria-deuda soberana, devolver la confianza hacia el sector bancario, y eliminar la fragmentación del mercado interior de los servicios financieros.

El MUR está compuesto por la Junta Única de Resolución y el Fondo Único de Resolución, además de por un mecanismo de financiación puente a nivel individual para proteger el segundo:

- La Junta Única de Resolución (JUR): Es el principal órgano de decisión del MUR. Operativo desde enero de 2016, es el máximo responsable de todos los bancos de la Unión Bancaria. Decide los sistemas de resolución, tanto para los bancos transfronterizos y los grandes bancos, como para las entidades en quiebra que necesiten recurrir al Fondo Único de Resolución.
- El Fondo Único de Resolución (FUR): Es un fondo establecido a escala supranacional para la resolución de los bancos en quiebra que han agotado todas las opciones. Se constituirá durante un período de ocho años y su importe alcanzará los 55.000 millones de euros.
- En diciembre de 2015 los Estados miembros de la Unión Bancaria decidieron poner en marcha un sistema de mecanismos de financiación puente, donde cada Estado participante suscribe un acuerdo de préstamo armonizado con la Junta Única de Resolución. De este modo se proporciona a la JUR una línea nacional de crédito individual para respaldar su propio compartimento nacional del Fondo Único de Resolución (Comisión Europea, 2017a). Esto favorece el correcto funcionamiento del Fondo en caso de déficits de financiación tras una resolución bancaria. Pero con ello no se reduce totalmente el riesgo de recurrir a financiación pública para aumentar los fondos de resolución, por lo que es necesario crear un Mecanismo Común de Protección Presupuestaria a usar como último recurso.

4.5.3 El Fondo Europeo de Garantía de Depósitos (SEGD):

Fue propuesto en noviembre de 2015 por la Comisión, esperando estar plenamente operativo en 2024. Sería la solución definitiva para romper la relación entre riesgo bancario y riesgo soberano. La creación del MUS y del MUR, junto a otras medidas cautelares, reduce la probabilidad de quiebra de los bancos y garantiza la protección de los contribuyentes frente a resoluciones bancarias. El SEGD también aumentaría la confianza de los contribuyentes y desarrollaría la integración financiera.

Por el momento, su creación está paralizada debido a la falta de acuerdo en los detalles de su creación. La Comisión decidió en 2017 una introducción más gradual del SEGD que la propuesta en 2015 (Comisión Europea, 2017b): sería financiado con contribuciones de los bancos (ajustadas al riesgo) en dos fases:

- Fase de reaseguro: Se apoyaría a los Sistemas de Garantía de Depósitos (SGD) nacionales hasta un porcentaje concreto del déficit, siempre que hayan cumplido las obligaciones de la Directiva SGD (Diario Oficial de la Unión Europea, 2014b).
- Fase de coseguro: La mutualización de riesgos iría aumentando progresivamente hasta llegar a la plena cobertura del riesgo. Para alcanzar esta fase son necesarios avances en el proceso de reducción de riesgos.

La creación de las nuevas instituciones y reformas legislativas analizadas pretenden disminuir los riesgos de contagio en caso de perturbación asimétrica, y buscan anticiparse a las crisis económicas para que las consecuencias no sean tan dañinas para los tejidos económicos de los Estados miembros y para los ciudadanos de la Unión. Pero aún queda mucho por hacer, y se precisa un intenso debate para buscar, de forma conjunta, los mejores procesos para alcanzar una Unión Económica y Monetaria definitiva.

5. NUEVA GOBERNANZA DE LA UNIÓN EUROPEA Y LA ZONA EURO.

El denominado “Informe de los 5 Presidentes” de 2015 (Comisión Europea, 2015), realizado conjuntamente por el Presidente de la Comisión Europea y los del Banco Central Europeo, del Eurogrupo, de la Cumbre del Euro y del Parlamento Europeo, insistía en la necesidad de completar la UEM para el buen funcionamiento económico de Europa ante posibles perturbaciones externas. Establecía las posibles etapas a seguir hasta 2025 (Unión Bancaria, Unión de Mercados de Capitales, impulso a la convergencia, refuerzo del Semestre Europeo...). Su primera fase de profundización acabó en 2017.

Como aún queda mucho por hacer, es el momento de reflexionar sobre los pasos a seguir de cara a 2025, y es esencial plantear una secuenciación clara

a la hora de tomar medidas. Cabe la posibilidad de que nuevas normas u organismos aumenten la incertidumbre y, a pesar de tener intención de mejorar la situación, acaben empeorándola. Por otra parte existen aspectos que deben ser mejorados cuanto antes, para que la recuperación sea más ágil y para evitar recesiones tan bruscas en el futuro. En todo este proceso es necesario el consenso y el diálogo entre todos los agentes participantes.

Y quizá ese diálogo sea el ingrediente más importante para la culminación de la UEM (Comisión Europea, 2017a). Como sabemos, la Unión Europea está formada hoy día por 28 Estados miembros, y la zona euro por 19. Es complicado que no existan desacuerdos en diversas materias, pues al final cada Estado miembro tiene unas características propias y gracias a ellas algunas decisiones le convendrán más o menos. Hay ciertas ideas generales sobre qué debe hacerse a partir de ahora, pero la falta de acuerdos ralentiza el proceso. Debemos ser conscientes de los retos y las debilidades que se afrontan y buscar soluciones en común, como una auténtica Unión.

Las mejoras de los últimos años deben servir de motivación para continuar el proceso de integración. Para ello, es importante minimizar las debilidades para que la probabilidad de colapso disminuya en el futuro. Además de los fallos de diseño para una auténtica UEM, se han detectado tres deficiencias principales en la gobernanza de la Unión que impiden reaccionar de la mejor forma posible ante posibles perturbaciones (Comisión Europea, 2017a):

- Gobernanza de la UE: Mientras que la política monetaria, la política de tipo de cambio y parte de la política fiscal están en manos de la UE, las políticas sectoriales y presupuestarias se toman a nivel nacional. Esto genera divergencias económicas entre países.
- Arquitectura institucional: Hay un número cada vez mayor de organismos intergubernamentales, limitando la eficacia del proceso de toma de decisiones y la rendición de cuentas.
- Interés general de la UE: Los intereses de la Unión aún no están presentes en el debate público ni en la toma de decisiones. Se necesita una visión de futuro común.

Hay que desarrollar un camino que sea flexible y eficaz para todos (teniendo en cuenta la heterogeneidad de la UE), poniendo mayor énfasis en aquellas medidas que mejoren el rendimiento de la zona euro a la vez que protegen la estabilidad de los mercados financieros. Por eso, la Comisión ha establecido cuatro principios rectores que guiarán el proceso (Comisión Europea, 2017a):

- Los objetivos prioritarios deben ser empleo, crecimiento, justicia social, convergencia económica y estabilidad financiera.
- La responsabilidad, la solidaridad, y la reducción y reparto de riesgos deben ser la base de la Unión. De este modo se reducirían las posibilidades de futuras crisis.
- El proceso de finalización de la UEM debe seguir abierto a todos los Estados miembros de la UE, salvaguardando la integridad del mercado único y el buen funcionamiento del euro.
- Se debe garantizar la responsabilidad democrática y la transparencia en el proceso de toma de decisiones. De esta forma los ciudadanos serán más partícipes de los avances realizados.

Teniendo en cuenta los principios rectores y las deficiencias de la Unión en materia de gobernanza, convergencia y reparto de riesgos, la Comisión ha planteado posibles medidas en tres ámbitos principales: una auténtica unión financiera, una unión económica y fiscal más integrada, y la rendición de cuentas democrática, junto al refuerzo de las instituciones de la zona euro.

5.1 Una auténtica Unión Financiera

Para que la UEM funcione con estabilidad y eficacia necesita un sistema financiero integrado. En este ámbito, la mayoría de las medidas deberían tomarse preferiblemente antes de 2019. Los ámbitos principales sobre los que actuar serían la reducción de riesgos, la Unión Bancaria, y la Unión de Mercados de Capitales (UMC).

5.1.1 Reducción de riesgos

En 2016, la Comisión propuso diferentes medidas para reducir los riesgos asumidos por los bancos, reforzando la gestión cautelara y la disciplina de mercado (Comisión Europea, 2017a).

Uno de los riesgos con especial importancia es la gran cantidad de préstamos dudosos (aquellos que no han sido pagados o corren un alto riesgo de ser impagados) que los bancos mantienen en sus carteras. Abordar los altos niveles de morosidad y procurar que no aumenten en el futuro es clave para el crecimiento económico de la Unión, pues se necesita un sistema financiero fuerte que proporcione financiación y no se tambalee ante perturbaciones.

En marzo de 2018 la Comisión ha propuesto una serie de medidas para acelerar la reducción de los préstamos improductivos (Comisión Europea, 2018b). Esto complementa los pasos realizados en la Unión de Mercados de Capitales (hablaremos de ello más adelante), y es imprescindible para la finalización de la Unión Bancaria.

Dicho paquete de medidas se enfoca en cuatro áreas clave:

- Garantizar que los bancos reserven fondos para cubrir los riesgos asociados a los préstamos que puedan volverse no productivos en el futuro.
- Alentar el desarrollo de mercados secundarios donde los bancos puedan vender sus préstamos no productivos.
- Facilitar la recuperación de la deuda.
- Ayudar a los Estados miembros en la reestructuración de los bancos mediante orientación no vinculante, además de otras medidas relacionadas. Como último recurso ofrece la posibilidad de establecer empresas de gestión de activos en los Estados miembros.

Poco más tarde, en mayo de 2018, el Consejo presentó una serie de propuestas para llevar a cabo la realización de las medidas convenidas en noviembre de 2016, relativas a la reducción y reparto de riesgos y a la culminación de la Unión Bancaria. Están contenidas en dos Directivas y dos

Reglamentos, referidos a los requisitos de capital de los bancos (Consejo Europeo, 2018a y 2018b) y a la reestructuración y resolución de bancos en dificultades (Consejo Europeo, 2018c y 2018d). No obstante, aún es necesario el acuerdo con el Parlamento Europeo, además de la mayoría cualificada en el mismo Consejo, para incluir estas medidas en la legislación.

Respecto a los requisitos de capital de los bancos, se incluye una ratio de apalancamiento y una ratio de financiación estable neta, procurando proteger a las entidades bancarias de endeudamientos excesivos. También refuerzan los requisitos de capital sensibles al riesgo (valores, derivados, etc.), y exigen que las Entidades de Importancia Sistémica Mundial (EISM) aumenten su capacidad de absorción de pérdidas y recapitalización como precaución ante posibles procedimientos de resolución.

Por otro lado, las propuestas sobre reestructuración y resolución de los bancos incorporan la norma sobre la capacidad total de absorción de pérdidas para las EISM, y establecen un nivel y calidad necesarios para la subordinación de los pasivos para dichas entidades. Ambas propuestas en caso de resolución.

En los últimos años los riesgos del sector bancario se han reducido significativamente. Está previsto que el Consejo Europeo revise los progresos realizados hasta el momento en el proceso de reducción de riesgos, además de pronunciarse sobre nuevas medidas necesarias.

5.1.2 Unión Bancaria

La Comisión espera que la Unión Bancaria esté completa en el año 2018 (Comisión Europea, 2017b). Los elementos clave acordados por el Consejo para su consecución y para seguir avanzando en el proceso de reparto del riesgo son dos (Consejo de la Unión Europea, 2016): un Mecanismo Común de Protección Presupuestaria para el FUR y un SEGD, los cuales acabarían finalmente con el vínculo entre deuda bancaria y deuda soberana (Comisión Europea, 2017a). Se prevé un acuerdo político sobre estos temas a mediados del 2018 y a finales del mismo, respectivamente, con vistas a estar plenamente operativos en el año 2019.

El Mecanismo Común de Protección Presupuestaria para el Fondo Único de Resolución sería esencial para evitar que los costes de la resolución bancaria recaigan sobre los contribuyentes. Las resoluciones bancarias son financiadas por accionistas y acreedores y por el FUR (el cual está prefinanciado por el sector bancario). Se puede dar el caso de que varios bancos se vean afectados por perturbaciones graves y acudan simultáneamente al amparo del FUR para su resolución, agotando los fondos de este. Por tanto, es necesaria alguna alternativa de último recurso en caso de que los fondos escaseen.

En la Hoja de Ruta propuesta por la Comisión en 2017 se proponen varias medidas concretas. Una de ellas sería la creación de un Fondo Monetario Europeo, el cual sustituiría al Mecanismo Europeo de Estabilización, adoptando sus estructuras financieras e institucionales (Comisión Europea, 2017c). Pero, además, proporcionaría una línea de crédito al Fondo Único de Resolución, actuando como prestamista de última instancia. Con esto se solucionaría el problema descrito anteriormente, además de aumentar la eficacia y la eficiencia al agilizar el proceso de toma de decisiones. El objetivo es que Parlamento Europeo y Consejo adopten esta propuesta a mediados de 2019.

Respecto al SEGD, este garantizaría un mayor reparto de riesgos al mejorar la protección de los depósitos de los contribuyentes y establecerla al mismo nivel en el conjunto de la Zona Euro, ofreciendo mayor cobertura de seguro. Fue propuesto en 2015, pero las negociaciones siguen en curso debido a la falta de acuerdo.

5.1.3 Unión de Mercados de Capitales (UMC)

Otra de las prioridades de Juncker (Presidente de la Comisión Europea) en su “Informe de los 5 Presidentes” era la creación de una Unión de Mercados de Capitales (Comisión Europea, 2015), pues fortalecería la economía europea a la par que estimularía las inversiones en todos los Estados miembros, aumentando el empleo. Se movilizaría capital hacia todas las empresas de la Unión, especialmente para las PYME, y fortalecería principalmente a la Zona Euro (aunque la Unión afectaría a todos los Estados miembros de la UE).

En marzo de 2018, la Comisión Europea presentó 12 propuestas para establecer los componentes básicos de la UMC. Sin embargo, por el momento sólo se han acordado tres de ellas por parte de los colegisladores (Comisión Europea, 2018c):

- Normas comunes para los bonos garantizados: Estos bonos son instrumentos financieros respaldados por varios préstamos segregados. Son rentables y seguros, pero actualmente están fragmentados en líneas nacionales con diferencias entre ellos. Las normas propuestas se centran en estándares de calidad y mejores prácticas, con el objetivo de abrir nuevas oportunidades de inversión y aumentar su uso como fuente de financiación estable a largo plazo para las entidades de crédito.
- Distribución transfronteriza de fondos de inversión: Actualmente hay barreras que dificultan dicha distribución. La propuesta pretende eliminarlas aumentando la simplicidad y la velocidad y abaratando las operaciones, además de incrementar la competencia de los inversores.
- Ley aplicable a las transacciones transfronterizas en reclamaciones y valores: Asignar un reclamo equivale a transferir el derecho a reclamar una deuda. En los casos transfronterizos no se sabe con certeza qué legislación se aplica al determinar a quién pertenece dicho reclamo. Esta Ley lo aclararía, estableciendo que se aplicará la Ley del país donde los cedentes del reclamo tengan su residencia habitual. Esta medida incentivará la inversión transfronteriza a la vez que reduce riesgos.

La Comisión hace un llamamiento para adoptar cuanto antes las reformas pendientes para completar la UMC. Entre ellas estarían el refuerzo de la supervisión del Mercado de Capitales, la reestructuración empresarial, nuevas oportunidades de ahorro para los consumidores para así aumentar las posibilidades de inversión, etc.

Por otra parte, también en marzo de 2018, la Comisión propuso una nueva Hoja de Ruta para impulsar el papel de las finanzas y adaptarlas a las necesidades de la Unión (Comisión Europea, 2018d). En este sentido, dicho Plan de Acción se centraría en:

- Adaptarse a un modelo más sostenible, con vistas a cumplir los objetivos acordados en París para el año 2030.
- Aprovechar las oportunidades de la innovación tecnológica en los servicios financieros, mejorando su acceso y su seguridad.
- Mejorar el papel de las plataformas de crowdfunding en el mercado único de la Unión Europea.

Otra posible actuación relacionada con la Unión Bancaria y con la Unión de Mercados de Capitales podría ser la creación de títulos respaldados por bonos soberanos, en aras de disminuir el vínculo entre riesgo bancario y riesgo soberano (Comisión Europea, 2017a). Estos productos financieros titulizados podrían ser emitidos por una institución o entidad comercial sin mutualización de la deuda entre Estados miembros, y ayudaría en la diversificación de los balances en las entidades financieras. Esta idea está siendo discutida actualmente en la Junta Europea de Riesgo Sistémico.

5.1.4 ¿Más allá de 2019?

También podría considerarse la creación de un activo seguro europeo en el medio/largo plazo buscando una mayor diversificación de los balances de las entidades financieras. Tradicionalmente los bonos soberanos son el activo seguro por excelencia.

No obstante, cada Estado miembro posee un tipo de bono soberano con características diferentes al resto. Esta oferta asimétrica de activos seguros puede influir negativamente en la economía de la Unión. La creación de un activo seguro europeo implicaría la emisión común de deuda, lo que reforzaría la integración y la estabilidad financiera, ayudaría a romper la conexión entre deuda bancaria y deuda soberana, diversificaría los activos que los bancos mantienen en sus carteras, mejoraría la transmisión de la política monetaria, etc. (Comisión Europea, 2017a).

Sin embargo, existen cuestiones jurídicas, políticas e institucionales que habría que debatir con detenimiento a la hora de llevar a cabo esta idea. Por ejemplo, el mayor problema sería la diferencia entre las deudas nacionales de los Estados miembros, puesto que habría que reflejarlo en el proceso de

mutualización de la deuda. Actualmente su creación no es estrictamente necesaria, de modo que se puede debatir con tiempo.

Otra solución sería cambiar el tratamiento reglamentario de la deuda soberana buscando relajar la presión sobre la misma. La legislación europea establece el principio de ausencia de riesgo para los bonos soberanos, provocando que los bancos no diversifiquen sus carteras con otros bonos soberanos diferentes con más riesgo. Si el tratamiento cambia se incentivaría la diversificación.

No obstante, conviene hacerlo de manera gradual. Si el cambio se hace drásticamente, los bancos podrían reducir de golpe la cantidad de bonos soberanos de sus carteras, afectando a la estabilidad financiera de la Unión. Una modificación y aplicación graduales podría evitar esas consecuencias, pero para ello es necesario una decisión política conjunta basada en el consenso (Comisión Europea, 2017a).

5.2 UNIÓN ECONÓMICA Y FISCAL CON MÁS INTEGRACIÓN.

El “Informe de los 5 Presidentes” de 2015 subrayó la importancia de converger económica y socialmente (Comisión Europea, 2015). Lograr dicha convergencia económica y social es un objetivo crucial para la Unión Económica y Monetaria, pues permitiría mayor estabilidad a largo plazo y mejores resultados no solo en épocas de recesión, también en las de crecimiento (Comisión Europea, 2017a).

Pero la convergencia no se basa exclusivamente en la armonización de políticas nacionales. Cada Estado miembro es diferente al resto: las fortalezas de unos pueden ser las debilidades de otros, no todos tienen el mismo nivel de desarrollo económico, etc. Por lo tanto, la misma política económica obtendría resultados diferentes según las características del Estado, dando un paso atrás hacia la consecución del objetivo que nos ocupa.

Es importante dialogar y buscar el consenso para encontrar los mejores instrumentos y caminos para aumentar dicha convergencia, tomando como base el Mercado Único, la Unión Bancaria y la Unión de Mercados de Capitales

Hay varias ideas sobre la mesa, como el refuerzo del Semestre Europeo, la vinculación de los fondos de la UE a determinadas reformas recomendadas, una función de estabilización macroeconómica común a nivel europeo, o la asistencia técnica por parte de las instituciones europeas.

5.2.1 Coordinación de políticas económicas nacionales. Semestre Europeo.

Como se ha comentado anteriormente, la coordinación de las políticas económicas de todos los Estados miembros de la UE sería un aspecto importante para alcanzar una convergencia plena, pero no es suficiente.

Hay varias ideas que permitirían mejorar la coordinación de políticas y, con ello, aumentar la convergencia. El Pilar Europeo de Derechos Sociales buscará establecer unos principios y derechos que formen unos mercados laborales y unos sistemas de protección social fuertes y similares en el futuro. Por otro lado, la propuesta de una base imponible consolidada común del Impuesto de Sociedades favorecerá el comercio impulsando el crecimiento de la Unión.

Pero, sin duda, el Semestre Europeo es la mejor herramienta para la coordinación de políticas económicas. La Unión Europea tiene competencias en varios ámbitos políticos, pero no en todos. Hay cuestiones que afectan a la actividad económica y que siguen en manos de los Estados miembros, como son: el empleo, la educación, la fiscalidad, el sistema judicial, etc. El Semestre Europeo se encarga de poner todas esas cuestiones en común para buscar una coordinación que nos permita crecer a todos los Estados miembros de la UE de manera conjuntas.

Es esencial aumentar esfuerzos para que el Semestre Europeo sea reforzado aún más, preferiblemente antes de 2019. La Comisión propuso varias vías (Comisión Europea, 2017a):

- Fomentar la cooperación con los Estados miembros. De este modo mejorará la aplicación de las reformas y aumentará su productividad.
- Dotar de mayor importancia a las recomendaciones del Semestre Europeo para la Zona del Euro, coordinando de este modo las

necesidades de la Zona del Euro y las prioridades de cada Estado miembro.

- Vincular, aún más, el proceso anual del Semestre Europeo con los planes plurianuales de reformas de los Estados.

Además, en el “Informe de los 5 Presidentes” se contempló la idea de establecer unas normas comunes para formalizar el proceso de convergencia (Comisión Europea, 2015): medidas para controlar el gasto público, establecimiento de sistemas impositivos y prestaciones sociales justos y eficaces, normas sociales establecidas por el pilar europeo de derechos sociales, etc.

Su exigencia de cumplimiento podría vincularse al uso de los fondos de la Unión, tal y como se ha hecho en la programación del marco financiero de la Unión Europea para 2014-2020 con las recomendaciones del Semestre Europeo (Diario Oficial de la Unión Europea, 2013c). Otra solución sería vincular dichas normas al acceso a una posible función de estabilización macroeconómica común a nivel de la UE, aspecto que veremos más adelante.

5.2.2 Vinculación de reformas nacionales con la financiación de la Unión Europea.

Hay varias opciones sobre la mesa de las Instituciones Europeas (incluidas las mencionadas en el apartado anterior) para reforzar el vínculo entre la consecución de los objetivos de la UE y el uso de su presupuesto. Una de ellas es vincular los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos (Fondos EIE) a la realización de determinadas reformas (Comisión Europea, 2017a).

Muchos países utilizan los Fondos EIE como un factor de estabilización, porque aportan cuantías constantes incluso en épocas de recesión. No obstante, sus posibilidades de estabilización son muy escasas, puesto que el presupuesto de la UE es muy limitado, por lo que no puede adaptarse a las necesidades específicas de los Estados miembros.

Como se ha explicado en el punto anterior, en la programación del Marco Financiero de la UE para el período 2014-2020 se fortaleció el vínculo entre las

recomendaciones del Semestre Europeo y la utilización de estos Fondos. En este período, los Estados miembros deben responder a todas las recomendaciones específicas del Semestre Europeo para poder utilizar los fondos como cofinanciación de los programas nacionales. Una posibilidad sería reforzar dicho vínculo aún más, creando algún tipo de instrumento que incentive a los Estados miembros a adoptar las recomendaciones del Semestre Europeo en materia de convergencia o condicionando aún más la aportación de los Fondos EIE a la realización de las medidas recomendadas (Comisión Europea, 2017a).

5.2.3 Función de estabilización macroeconómica.

El “Informe de los 5 Presidentes” ya contenía una propuesta para formar una función de estabilización macroeconómica a nivel europeo (Comisión Europea, 2015). Traería grandes ventajas para todos los Estados miembros, pues complementaría a los estabilizadores nacionales en los períodos de recesión. Además, podría estar abierta a todos los Estados miembros de la UE, no sólo a los miembros de la Zona Euro.

Su utilización debería supeditarse a condiciones estrictas de convergencia, con el objetivo de evitar grandes desembolsos por uno o varios Estados que no siguen la estela económica del resto. No hay que olvidar que el objetivo es mejorar la convergencia económica y social de los Estados miembros de la UE.

Podría tomar diversas formas, pero las dos principales serían (Comisión Europea, 2017a):

- Un Régimen Europeo de Protección de las Inversiones: Se encargaría de la protección de la inversión pública frente a recesiones económicas. En períodos de recesión económica la inversión pública es la primera partida que se reduce, a pesar de ser fuente de crecimiento y empleo. Con algún tipo de instrumento presupuestario dedicado a proteger las inversiones las crisis económicas serían más cortas y con menos consecuencias.
- Un Régimen Europeo de Reaseguro de Desempleo: Los recortes de inversión pública en épocas de recesión afectan directamente al empleo.

Este instrumento complementaría los estabilizadores nacionales por desempleo, proporcionando a los ciudadanos mayor poder adquisitivo y causando una salida de la crisis más firme para todos. Para ello, es necesaria una unificación más profunda del mercado laboral, o una mayor convergencia en las políticas laborales de los Estados miembros.

Otra posible opción sería la de crear un presupuesto específico para la Zona del Euro. Actualmente, los recursos propios incluidos en el Presupuesto de la Unión no pueden superar el 1,23% de la suma de todas las RNB de los Estados miembros (Diario Oficial de la Unión Europea, 2014c). De hecho, el establecido por la Comisión para el período 2021-2027 es de 1.135 millones de euros, equivalente al 1,11% de la RNB de la UE-27 (Comisión Europea, 2018e). Es una cantidad muy limitada, teniendo en cuenta el espacio que abarca la Unión y el período de tiempo al que se aplica. Aumentar esa cantidad sería beneficioso para todos, ya que se podrían potenciar las acciones en diferentes ámbitos sin recortar el presupuesto en otros asuntos.

5.2.4 Desarrollo de capacidades: asistencia técnica.

La asistencia técnica es clave para mejorar la convergencia de la Unión Europea. Algunas medidas de apoyo son (Comisión Europea, 2017a):

- La Comisión ayuda en la práctica a los Estados miembros, asesorándoles en sus políticas y recomendando las medidas que mejores resultados pueden obtener. A través de estudios comparativos y análisis de la situación de los Estados, la Comisión obtiene información muy relevante que podría ser utilizada para aumentar la eficiencia de las políticas nacionales a nivel común.
- En 2017, el Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron conjuntamente un Reglamento por el que se creaba el Programa de Apoyo a las Reformas Estructurales para el período 2017-2020 (Diario Oficial de la Unión Europea, 2017). Prestan apoyo a las autoridades nacionales en las reformas de instituciones, gobernanza, administración pública y sectores económico y social. Su objetivo es contribuir en la aplicación de reformas institucionales, administrativas y estructurales en los Estados

miembros de la UE, con el fin de mejorar el crecimiento, la cohesión, la creación de empleo y la inversión de los Estados miembros, y, con ello, progresar en niveles de convergencia.

En el futuro, la asistencia técnica se puede orientar o supeditar a la realización de mejoras concretas que apoyen la convergencia en la Unión y creen unas estructuras e instituciones sólidas.

5.3 CONSOLIDACIÓN DE CUENTAS Y REFUERZO DE LAS INSTITUCIONES DE LA ZONA EURO

Una Unión Económica y Monetaria será mas fuerte si se centralizan las decisiones sobre materia económica (Comisión Europea, 2017a).

La cesión de competencias por parte de los Estados debería ser mayor, siempre dentro de un marco legal común para todos. Las cuestiones jurídicas son el principal obstáculo a esta cesión de soberanía. A medida que se vayan modificando los Tratados, las Instituciones y el enfoque de la Unión, avanzará en ese aspecto. Pero hay que tener en cuenta que ese proceso debe ser lento y progresivo para dar un tiempo de adaptación. También es importante el consenso y el diálogo entre los distintos países a la hora de determinar el marco legal que se va a aplicar, pues el futuro de la Unión depende de todos.

Por el momento se prevé que las disposiciones acordadas en el Pacto Presupuestario Europeo se integren en la legislación de la Unión Europea (Comisión Europea, 2017a). Con ello, se pondría una base a las actuaciones de los Estados miembros, que seguirán teniendo poder de decisión en cuestiones económicas, pero con unos límites preestablecidos para el bien de la marcha económica. Ello no quiere decir que los Estados miembros de la UE no cumplan los criterios establecidos, sólo se busca la formalización del Pacto Presupuestario Europeo.

Una UEM más fuerte requiere, también, que todas las Instituciones tengan en cuenta el interés general de la Unión y actúen en su nombre. La Comisión es el órgano encargado de promover el interés general de la Unión como conjunto, dejando la Zona del Euro en un segundo plano. Atribuir competencias al

Eurogrupo podría ser útil y beneficioso para la gobernanza de la Zona del Euro, además de justificar la elección de un Presidente permanente (Comisión Europea, 2017a).

Por otro lado, una gobernanza fuerte de la Zona del Euro requiere una representación exterior unificada. Dado el gran peso político y económico de la Unión, su influencia debe ser igual y no individualizada por Estados. La Comisión ha propuesto la unificación de la representación exterior, y se espera que en 2025 ya esté en marcha (Comisión Europea, 2017a).

Otro aspecto importante es la responsabilidad democrática de la Zona del Euro. Mientras que la Unión Europea tiene una gobernanza fuerte, los Tratados apenas han formalizado las medidas tomadas en pro de la Unión Económica y Monetaria. Se espera, como hemos dicho anteriormente, que a finales de 2018 las disposiciones del Pacto sobre Estabilidad y Crecimiento se apliquen a la legislación de la UE, así como las del Semestre Europeo y otros organismos que actúen en nombre de la Zona del Euro, empezando por las del Eurogrupo (Comisión Europea, 2017a). Esto podría traducirse en un acuerdo sobre responsabilidad democrática de la Zona del Euro firmada por todos los integrantes de la misma, y sería conveniente realizarlo antes de las elecciones al Parlamento Europeo del año 2019.

5.3.1 ¿Qué otras instituciones serían convenientes?

Las cuestiones relacionadas con la vigilancia económica y presupuestaria de la Zona del Euro y de sus Estados podrían encomendarse a un Tesoro de la Zona del Euro, creado para ello. Se podría encargar del poder ejecutivo en la Zona del Euro, mientras que el Eurogrupo podría adoptar el poder legislativo a fin de separar los poderes de manera adecuada (Comisión Europea, 2017a). A él también podrían asignársele las tareas necesarias para la emisión del activo seguro de Europa y la gestión de la función de estabilización macroeconómica común. También podría depender de un Ministro de Hacienda de la UE creado a tal fin.

Otra idea sería la creación de un Fondo Monetario Europeo para dotar a la Zona del Euro de más autonomía en materia de estabilidad financiera,

reduciendo la dependencia del Fondo Monetario Internacional. De este modo, sus funciones podrían englobar el control de los instrumentos de ayuda de liquidez previstos en el Mecanismo Europeo de Estabilidad y en el futuro Sistema Europeo de Garantía de Depósitos, dotando de mayor control y poder a la gobernanza de la UE (Comisión Europea, 2017a).

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una vez analizadas las medidas y reformas llevadas a cabo para contrarrestar los efectos de la crisis económica, y después de reflexionar sobre los posibles caminos que debemos seguir a partir de ahora, se pueden extraer varias conclusiones:

- La crisis económica y financiera originada en Estados Unidos caló hondo en Europa, causando pérdidas millonarias a las entidades bancarias. Incluso en algunos países hubo que acudir al dinero de los contribuyentes para rescatar dichas entidades, con el objetivo que el sistema bancario no entrara en colapso. Una de las razones por las que la crisis fue tan brutal fue la poca precaución respecto al déficit y la deuda pública en varios países europeos.
- Sin embargo, la razón más importante fue la falta de una gobernanza clara y de mecanismos comunitarios que supervisaran la actividad económica. En una Unión Europea integrada económicamente, una pequeña perturbación puede transmitirse por todos los Estados miembros. Son necesarios mecanismos que detecten los riesgos antes de que puedan suponer un problema. Las reformas de los últimos años refuerzan la estructura financiera y económica de la Unión.
- También es esencial mejorar los niveles de convergencia entre los Estados miembros de la UE, y más especialmente entre los miembros de la Zona del Euro. La principal conclusión que se obtiene del apartado 3.3 es que la integración y convergencia económica de la Zona del Euro son insuficientes como para apoyar a la política monetaria en casos de recesión. Es necesario tener más confianza entre Estados miembros e instituciones, y más confianza en el euro. Si la marcha económica es similar, las medidas a tomar surtirán el mismo efecto en todos. En este

sentido, un mercado laboral único mejoraría la movilidad de personas, mejorando los resultados en épocas de recesiones. Y un sistema comercial y financiero integrado aseguraría la estabilidad, reduciendo las posibilidades de crisis económica.

- En los últimos años la Unión Europea viene trabajando duramente para completar la Unión Económica y Monetaria. La Unión Bancaria protegerá a las entidades financieras anticipándose a los riesgos y asegurando la estabilidad. El Tratado de Estabilidad, Crecimiento y Convergencia marcará las actuaciones de los Estados miembros, mientras el Semestre Europeo coordinará las diferentes medidas con objeto de mejorar la convergencia entre países. La Junta Europea de Riesgo Sistémico supervisará el sistema financiero, corrigiendo aquellos riesgos que puedan ser perjudiciales. Y el Mecanismo Europeo de Estabilidad ayudará a los países con problemas inyectando liquidez cuando la necesiten.
- En un futuro, más o menos próximo, el Sistema Europeo de Garantía de Depósitos completaría la Unión Bancaria y eliminaría la crisis de deuda soberana, uno de los mayores riesgos de la Unión. La Unión de Mercado de Capitales incentivaría la inversión en toda la Unión, potenciando las tasas de crecimiento y suavizando las de decrecimiento. Mejorar la convergencia económica es vital, y el refuerzo del Semestre Europeo junto a la creación de una función de estabilización macroeconómica común contribuirían en gran medida a la realización de ese objetivo. Una mayor centralización en la toma de decisiones económicas reduciría los tiempos de reacción y mejoraría la gobernanza.
- Para su aprobación y aplicación, la clave principal es el debate común, donde todos debemos participar y todos debemos sacrificarnos en aras del bien de la Unión. Es importante diseñar una secuenciación clara y precisa para evitar complicaciones en el proceso. Los beneficios de una Unión Económica y Monetaria son numerosos, y merece la pena trabajar en su finalización.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Calongue Cases, D. (2007): *El Pacto de Estabilidad y Crecimiento en la UE*. Universidad Autónoma de Barcelona, disponible en: https://ddd.uab.cat/pub/tfg/2017/170833/TFG_dcalongecases_ade_poster.pdf [Consulta: 15/06/2018]
- Comisión Europea (2011): *EU Economic governance “Six-Pack” enters into force*, MEMO/11/898, de 12 de diciembre, Bruxelles.
- Comisión Europea (2013): *“Two-Pack” completes budgetary surveillance cycle for euro area and further improves economic governance*, MEMO/13/196, de 12 de marzo, Bruxelles.
- Comisión Europea (2014): *La gobernanza económica de la UE al detalle*, MEMO/13/318, de 28 de mayo, Bruxelles.
- Comisión Europea (2015): *Realizar la Unión Económica y Monetaria*, COM (2015), de 22 de junio, Bruxelles.
- Comisión Europea (2016): *Reforma bancaria de la UE: bancos sólidos para apoyar el crecimiento y restablecer la confianza*, COM (2016), IP/16/3731, de 23 de noviembre.
- Comisión Europea (2017a): *Documento de reflexión sobre la Unión Económica y Monetaria*, COM (2017) 291, de 31 de mayo, Bruxelles.
- Comisión Europea (2017b): *La Comisión pide la finalización de todos los elementos de la Unión Bancaria para 2018*, COM (2017), IP/17/3721, de 11 de octubre.
- Comisión Europea (2017c): *Nuevos pasos hacia la plena realización de la Unión Económica y Monetaria europea: una hoja de ruta*. COM (2017), 821 final, de 6 de diciembre.
- Comisión Europea (2018a): *“Unión Bancaria”*. Disponible en: <http://www.consilium.europa.eu/es/policias/banking-union/> [Consulta: 22/04/2018]
- Comisión Europea (2018b): *Reducir el riesgo en la Unión Bancaria: la Comisión presenta medidas para acelerar la reducción de los préstamos*

- improductivos en el sector bancario*. COM (2018), IP/18/1802, de 14 de marzo.
- Comisión Europea (2018c): *Unión de los mercados de capitales: eliminar las barreras a las inversiones transfronterizas y acelerar la entrega*. COM (2017), IP/18/1364, de 12 de marzo.
- Comisión Europea (2018d): *“Unión de los mercados de capitales”*. Disponible en: https://ec.europa.eu/commission/news/capital-markets-union-2018-mar-08_en [Consulta: 22/05/2018].
- Comisión Europea (2018e): *Presupuesto de la UE: la Comisión propone un presupuesto moderno para una Unión que protege, empodera y defiende*. COM (2018), IP/18/3570, de 2 de mayo.
- Consejo de la Unión Europea (2016): *Conclusiones del Consejo relativas a la hoja de ruta para completar la Unión Bancaria*, Comunicado de prensa, 353/16, de 17 de junio.
- Consejo Europeo (2012): *Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Europea*, CE (2012) T/SCG/es, de 2 de marzo, Bruselas.
- Consejo Europeo (2018a): *Propuesta de modificación del Reglamento UE N° 575/2013 sobre requisitos de capital de los bancos*, COD (2018) 2016/0364, 9055/18, de 22 de mayo.
- Consejo Europeo (2018b): *Propuesta de modificación de la Directiva 2013/36/UE sobre requisitos de capital de los bancos*, COD (2018) 2016/0364, 9056/18, de 23 de mayo.
- Consejo Europeo (2018c): *Propuesta de modificación de la Directiva 2014/59/UE sobre reestructuración y resolución de los bancos*, COD (2018) 2016/0362, 9057/18, de 22 de mayo.
- Consejo Europeo (2018d): *Propuesta de modificación del Reglamento (UE) N° 806/2014 sobre el Mecanismo Único de Resolución*, COD (2018) 2016/0361, 9058/18, de 23 de mayo.
- Diario Oficial de las Comunidades Europeas (1997a): *Resolución sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento*, P/97, C236, de 17 de junio, pp.1-2.
- Diario Oficial de las Comunidades Europeas (1997b): *Reglamento relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas*, 1466/97, L209, de 7 de julio, pp.1-5.

Diario Oficial de las Comunidades Europeas (1997c): *Reglamento relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo*, 1467/97, L209, pp. 6-11.

Diario Oficial de la Unión Europea (1997): *Reglamento relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las políticas económicas*, L209, de 7 de julio, pp- 1-5.

Diario Oficial de la Unión Europea (2008): *Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía*. C155, de 20 de junio, pp. 10-22.

Diario Oficial de la Unión Europea (2010a): *Reglamento por el que se establece un mecanismo europeo de estabilización financiera*. Reg.407/2010, L118, de 12 de mayo, pp. 1-4.

Diario Oficial de la Unión Europea (2010b): *Reglamento relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico*. Reg.1092/2010, L331, de 15 de diciembre, pp. 1-11.

Diario Oficial de la Unión Europea (2010c): *Reglamento por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión Nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión*. Reg.1093/2010, L331, de 15 de diciembre, pp. 12-47.

Diario Oficial de la Unión Europea (2010d): *Reglamento por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación), se modifica la Decisión Nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/79/CE de la Comisión*. Reg.1094/2010, L331, de 15 de diciembre, pp. 48-83.

Diario Oficial de la Unión Europea (2010e): *Reglamento por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión Nº 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión*. Reg.1095/2010, L331, de 15 de diciembre, pp. 84-119.

Diario Oficial de la Unión Europea (2013a): *Reglamento que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito*. Reg.1024/2013, L287, de 29 de octubre, pp. 63-89.

Diario Oficial de la Unión Europea (2013b): *Reglamento que modifica el Reglamento (UE) N° 1093/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), en lo que se refiere a la atribución de funciones específicas al Banco Central Europeo en virtud del Reglamento (UE) N° 1024/2013*. Reg.1022/2013, L287, de 29 de octubre, pp. 5-14.

Diario Oficial de la Unión Europea (2013c): *Reglamento por el que se establece el Marco Financiero Plurianual para el período 2014-2020*, Reg.1311/2013, L347, de 2 de diciembre, pp. 884-891.

Diario Oficial de la Unión Europea (2014a): *Reglamento por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución y se modifica el Reglamento (UE) N° 1093/2010*. Reg.806/2014, L225, de 30 de julio, pp. 1-90.

Diario Oficial de la Unión Europea (2014b): *Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos*, Reg.2014/49, L173, de 16 de abril, pp. 149-178.

Diario Oficial de la Unión Europea (2014c): *Decisión del Consejo sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea*, Reg.2014/335, L168, de 26 de mayo, pp. 105-111.

Diario Oficial de la Unión Europea (2017): *Reglamento relativo a la creación del programa de apoyo a las reformas estructurales para el período 2017 a 2020 y por el que se modifican los Reglamentos (UE) N° 1303/2013 y (UE) N° 1305/2013*. Reg.2017/825, L129, de 19 de mayo, pp. 1-16.

Expansión (2010): *5 puntos clave: ¿Qué es un CDO y qué tienen que ver con Goldman y la SEC?*, de 16 de abril. Disponible en: <http://www.expansion.com/2010/04/16/economia-politica/1271434084.html>

Hidalgo Pérez, M. Alejandro (2012): *“¿Es Europa una zona monetaria óptima?”*. *Queaprendemoshoy.com*, de 10 de agosto. Disponible en: <http://queaprendemoshoy.com/es-europa-una-zona-monetaria-optima/>
[Consulta: 13/06/2018]

Keating, Dave (2008): *“La crisis de 2008 explicada”*. *CaféBabel*, de 7 de octubre. Disponible en: <https://cafebabel.com/es/article/la-crisis-economica-de-2008-explicada-5ae0053bf723b35a145dd98e/> [Consulta: 20/04/2018].

Miranda González, Sergio y Salgado Vega, María del Carmen (2011): “Crisis de deuda soberana en Europa y sus implicaciones”. *Revista trimestral de análisis de coyuntura económica*, volumen IV, octubre-diciembre 2011.

Schwartz, Pedro (2003): “¿Es Europa una zona monetaria óptima?”. *Agencia Interamericana de Prensa Económica (AIPE)*, de 20 de noviembre. Disponible en: <https://www.elcato.org/es-europa-una-zona-monetaria-optima> [Consulta: 13/06/2018]

Tugores, Juan (2015): *Yo ya lo había dicho*. La Vanguardia, de 3 de agosto. Disponible en: <https://www.pressreader.com/spain/la-vanguardia/20150803/282754880414019> [Consulta: 20/04/2018]

PÁGINAS WEB UTILIZADAS:

Página web del Consejo Europeo y del Consejo de la Unión Europea. Disponible en: www.consilium.europa.eu [Consulta: 09/03/2018]

Página web sobre tipos de interés e indicadores económicos actuales e internacionales. Disponible en: <http://es.global-rates.com/> [Consulta: 19/03/2018]

Página web sobre la Unión Europea, fuente del gráfico del Semestre Europeo en las noticias de República Checa. Disponible en: https://ec.europa.eu/czech-republic/news/171122_European_Semester_cs [Consulta: 26/06/2018]