

# **LA NUEVA GOBERNANZA ECONÓMICA DE LA UNIÓN EUROPEA: PROPUESTA DE SISTEMATIZACIÓN DE ELEMENTOS, PROCEDIMIENTOS, MECANISMOS Y HERRAMIENTAS**

## ***THE NEW EU ECONOMIC GOVERNANCE: PROPOSAL OF SYSTEMATIZATION OF ELEMENTS, PROCEEDINGS, MECHANISMS AND TOOLS***

**Beatriz Iñarritu\***

Sumario: I. INTRODUCCIÓN. II. CONTEXTUALIZACIÓN DE LA PROPUESTA DE SISTEMATIZACIÓN DE LOS ELEMENTOS DE LA NUEVA GOBERNANZA ECONÓMICA EUROPEA (GEE) III. PROPUESTA DE SISTEMATIZACIÓN DE LOS DIFERENTES ELEMENTOS (HERRAMIENTAS, MECANISMOS Y PROCEDIMIENTOS) DE LA GEE ACTUAL. IV- CONCLUSIONES.

RESUMEN: Los cambios recientes en la Gobernanza Económica de la UE, GEE, nos llevan a plantearnos un análisis y clasificación de los diferentes elementos de esta GEE redefinida. Se trata de plantear una sistematización novedosa que contribuya a la clarificación y comprensión de la Gobernanza actual, y también de la Gobernanza futura.

*ABSTRACT: All the recent changes introduced in the EU Economic Governance, EEG, leads us to reflect on the analysis and the classification of the different elements included in this redefined EEG. The point is to pose a new systematization that might help to clarify and understand the current Governance, and also the future one.*

PALABRAS CLAVE: Gobernanza Económica Europea, Pacto de Estabilidad y Crecimiento, Six-Pack, Supervisión Macroeconómica, Mecanismo Europeo de Estabilidad, Unión Bancaria.

*KEY WORDS: European Economic Governance, Stability and Growth Pact, Six-Pack, Macroeconomic Surveillance, European Stability Mechanism, Banking Union.*

---

Fecha de recepción del original: 8 de diciembre de 2015. Fecha de aceptación de la versión final: 11 de febrero de 2016.

\* Doctora en Estudios Internacionales y Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Deusto. Profesora de la Deusto Business School de la Universidad de Deusto. Correo electrónico: [beatriz.inarritu@deusto.es](mailto:beatriz.inarritu@deusto.es)

## **I. INTRODUCCIÓN**

El origen del presente análisis se encuentra en los recientes cambios habidos en la Gobernanza Económica de la Unión Europea o Gobernanza Económica Europea (en adelante GEE), que se han visto forzados por la crisis económica y financiera y por la constatación de las graves carencias en el diseño inicial de la Unión Económica y Monetaria.

La GEE “redefinida” tras la crisis es un sistema particularmente complejo que contempla múltiples y heterogéneos elementos con divergencias notables en sus planteamientos, finalidades y bases legales y con solapamientos entre sí. El hecho de que su propio funcionamiento requiera la interacción y, en muchos casos, el consenso de múltiples actores, representantes de diferentes Estados miembros, lleva a que, en muchas ocasiones los avances y cambios sean el resultado de difíciles equilibrios y, por ello, son excesivamente complicados y plantean muy distintas casuísticas, excepciones, salvedades e interrelaciones. Esta complejidad ha llevado también a la utilización de un lenguaje propio, con nuevos términos y acrónimos. Términos como el “Six-Pack”, los Exámenes Exhaustivos, las Recomendaciones Específicas por país, el Mecanismo Único de Supervisión, el Pacto por el Euro Plus y tantos otros, son ya elementos muy cotidianos de la GEE pero, ciertamente, desconocidos e incomprensibles para la ciudadanía europea.

Con este trabajo pretendemos aportar una nueva perspectiva sobre el análisis de los diferentes elementos de la actual GEE, que facilite la comprensión de los cambios implementados y los que, sin duda, se implementarán en el futuro.

## **II. CONTEXTUALIZACIÓN DE LA PROPUESTA DE SISTEMATIZACIÓN DE LOS ELEMENTOS DE LA NUEVA GOBERNANZA ECONÓMICA EUROPEA (GEE)**

El objeto de este análisis es clarificar el amplio y complejo sistema de instrumentos que configuran hoy en día la Gobernanza Económica en la UE y, por tanto, contribuir al conocimiento de lo que es, sin duda, el inicio hacia un verdadero gobierno económico europeo. Se trata de un tema trascendental en la actualidad económica de Europa, como vía esencial de la superación de la crisis y de la consecución de los niveles de estabilidad y crecimiento deseados y que, como tal, forma parte del debate académico, político y social de los europeos.

Para enmarcar nuestra propuesta de sistematización de los ámbitos y elementos de la GEE actual mostramos a continuación dos análisis de la Comisión Europea.

La primera aproximación que nos resulta interesante en la sistematización de elementos de la GEE actual se resume en el siguiente gráfico (Comisión Europea, 2014c).

**Gráfico 1: Síntesis de la Unión Económica y Monetaria (UEM)**

	Unión monetaria	Unión Económica		
	Política monetaria	Política presupuestaria		Formulación de políticas económicas
Objeto	Estabilidad de precios: fijación de los tipos de interés de la zona del euro para mantener la inflación justo por debajo del 2% --- Circulación de monedas y billetes en euros.	Finanzas públicas (niveles de gasto y endeudamiento de los gobiernos nacionales)	Fiscalidad (ingresos de las administraciones públicas)	Decisiones sobre sistemas educativos, mercado laboral, pensiones, etc.
Responsables	El Banco Central Europeo (BCE) fija los tipos de interés e imprime los billetes en euros. --- Los gobiernos nacionales acuñan las monedas en euros, según las cantidades aprobadas por el BCE.	Es responsabilidad de los gobiernos nacionales. --- La UE garantiza el cumplimiento de las normas comunes en materia de deuda y déficit a nivel nacional.	Es responsabilidad de los gobiernos nacionales.	Es responsabilidad de los gobiernos nacionales. --- La UE coordina y formula recomendaciones en el marco del Semestre Europeo.

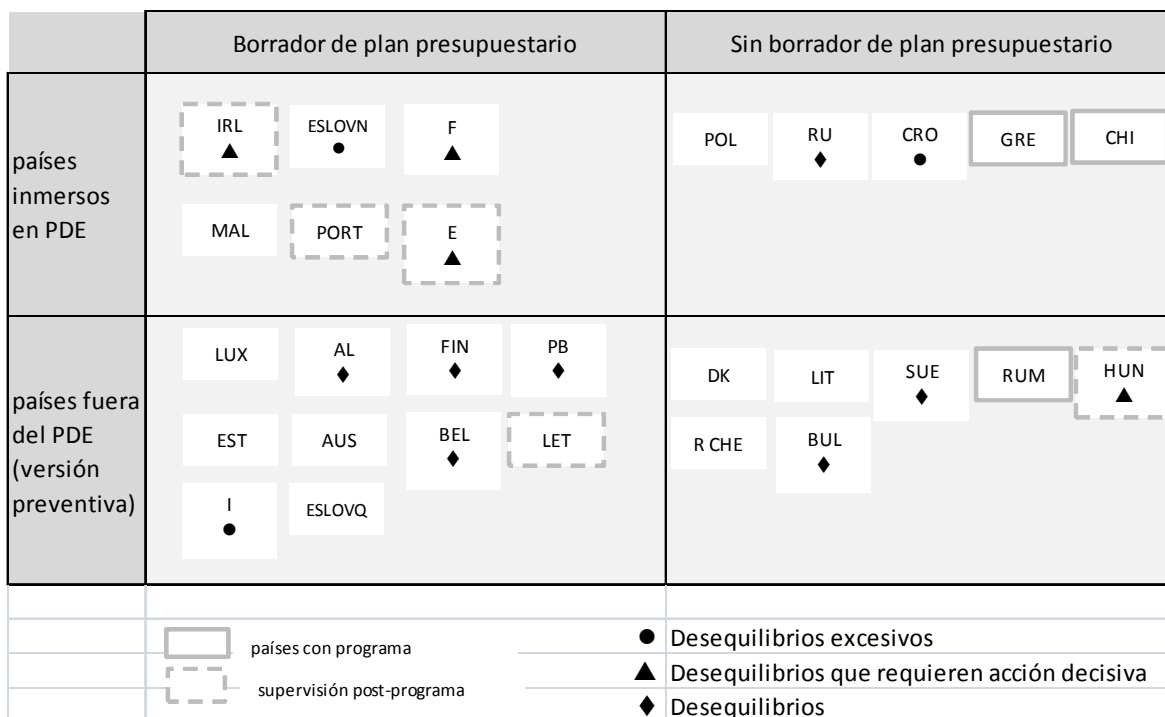
Fuente: Comisión Europea (2014c)

En el pilar de de la Unión Económica, la Comisión señala la existencia de dos grandes ámbitos de actuación, la “política presupuestaria” y la “formulación de las políticas económicas”. En ambos campos, a diferencia de lo que sucede en la Unión Monetaria, la Comisión señala que prima la responsabilidad de los Estados miembros.

En la política presupuestaria, tanto las políticas de gasto y endeudamiento como las de fiscalidad (ingresos) son responsabilidad de los gobiernos nacionales, pero menciona que “la UE garantiza el cumplimiento de las normas comunes en materia de deuda y déficit a nivel nacional”. En materia de formulación de políticas económicas, la Comisión señala que la “UE coordina y formula recomendaciones en el marco del Semestre Europeo”.

También encontramos particularmente interesante y clarificador el análisis realizado por el ejecutivo comunitario (Comisión Europea 2014d) en relación al “panorama general de la supervisión económica sobre los Estados miembros” y que destaca los más importantes elementos y efectos de dicha supervisión.

**Gráfico 2: Panorama general de la supervisión económica sobre los estados miembros**



Fuente: Comisión Europea (2014d)

En este panorama de la supervisión económica de los Estados miembros, la Comisión destaca dos variables para clasificar a los países de la UE en cuatro categorías diferentes.

Por una parte, muestra la variable sobre la “Presentación de planes presupuestarios”, que hace referencia al paquete legislativo conocido como “Two Pack”) y que distingue dos posibilidades:

- Países “con borradores de planes presupuestarios”, que son aquellos obligados por el “Two pack” (los pertenecientes a la Eurozona),
- Países “sin borradores de planes presupuestarios”, es decir, los países excluidos de la Eurozona<sup>1</sup> a los que se añaden los países de la Unión Monetaria sometidos a programas de asistencia financiera (Grecia y Chipre en el gráfico referido a 2014).

Y, por otra parte, señala la variable relativa al “Procedimiento de déficit excesivo”, PDE, que hace referencia a la versión correctiva del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, PEC, que también presenta dos alternativas <sup>2</sup>:

- Países “sometidos al Procedimiento de déficit excesivo”, es decir, Estados inmersos en la versión correctiva del PEC (por superar el límite del 3% sobre el PIB),

<sup>1</sup> El gráfico no actualiza la situación de Lituania como país perteneciente a la Unión Monetaria desde Enero de 2015.

<sup>2</sup> Ver información actualizada sobre el PDE:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/corrective\\_arm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/corrective_arm/index_en.htm)

- Países “no sometidos al Procedimiento de déficit excesivo” y, por tanto, situados en la versión Preventiva del PEC.

Además, junto con esta clasificación que permite visualizar la existencia de cuatro grupos de países, se añaden dos informaciones relevantes:

- Se señalan en recuadros de líneas continuas los países sometidos a programas de asistencia financiera (en la Eurozona Grecia y Chipre, y fuera de ella, Rumanía, según datos de 2014) y en recuadros de líneas discontinuas los que continúan bajo una supervisión post-programa de asistencia financiera (Irlanda, Portugal, España y Letonia en la Eurozona y Hungría fuera de ella, según datos de 2014)<sup>3</sup>.
- Y se incluyen una serie de símbolos (◇, △, ○) para destacar la situación de los países en relación al procedimiento de supervisión macroeconómica, que diferencia tres posibles situaciones: existencia de desequilibrios, desequilibrios que requieren una acción decisiva y desequilibrios excesivos (es en esta tercera alternativa en la que los países se consideran inmersos en la versión correctiva del procedimiento)<sup>4</sup>.

Subrayamos, entonces, que este análisis subraya la existencia de dos herramientas de la GEE que sirven para agrupar a los Estados miembros de la UE en cuatro posibles situaciones, en los cuadrantes del gráfico:

- el “Two Pack”, es decir, la supervisión presupuestaria antes de la aprobación de los presupuestos nacionales de los países pertenecientes a la Eurozona (países con/sin borrador presupuestario),
- el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, en la medida en que los países estén inmersos o no en la versión correctiva del mismo (sometidos o no sometidos al PDE).

Y a estas herramientas se añaden otros dos elementos (que aparecen como informaciones en los recuadros y en los símbolos):

- los programas de asistencia financiera,
- el procedimiento de alerta de desequilibrios macroeconómicos.

### **III. PROPUESTA DE SISTEMATIZACIÓN DE LOS DIFERENTES ELEMENTOS (HERRAMIENTAS, MECANISMOS Y PROCEDIMIENTOS) DE LA GEE ACTUAL**

A continuación realizamos una propuesta de análisis y sistematización de los numerosos componentes de la GEE en su estado actual.

Proponemos una sistematización de elementos de la GEE que, en un primer nivel, consta de 4 grandes ámbitos de la GEE actual y que denominaremos áreas; área A,

---

<sup>3</sup> Ver información actualizada sobre asistencia financiera:

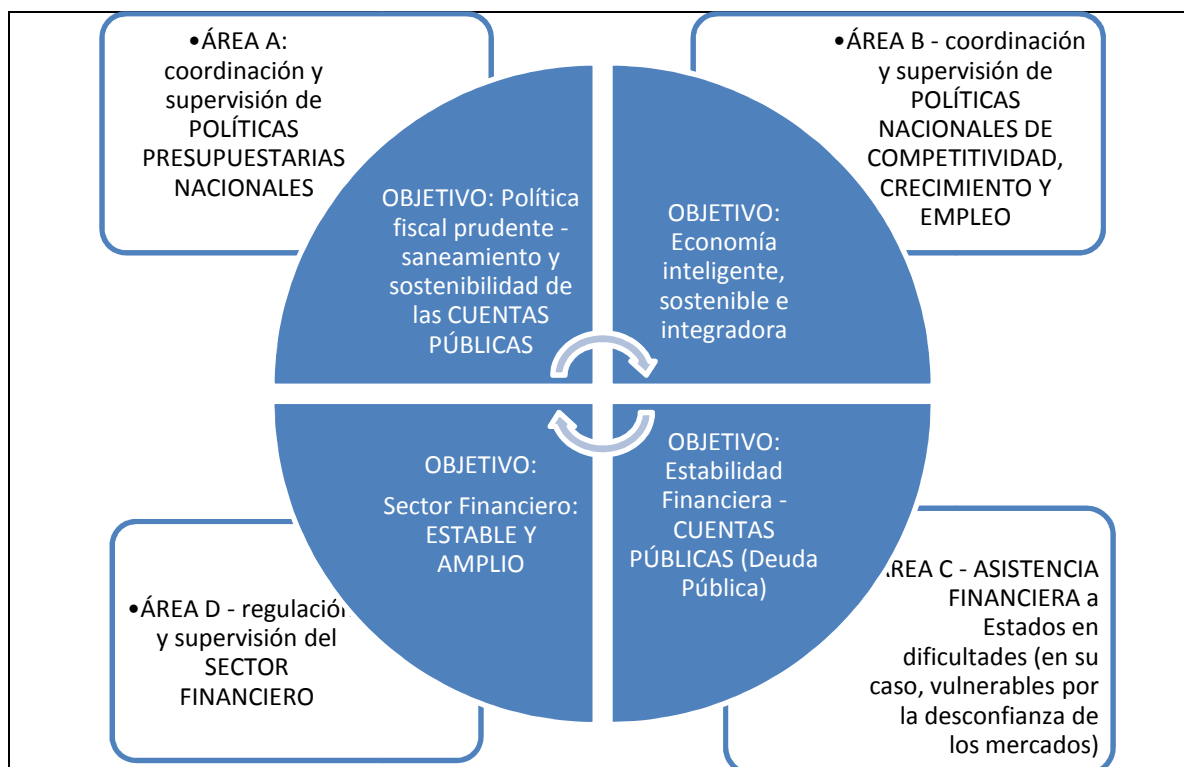
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm)

<sup>4</sup> Ver información actualizada sobre supervisión macroeconómica:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/macroeconomic\\_imbalance\\_procedure/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm)

“coordinación y supervisión de las Políticas Presupuestarias Nacionales”; área B, “coordinación y supervisión de las Políticas Nacionales de Competitividad, Crecimiento y Empleo”; área C, “asistencia a Estados miembros en dificultades” y área D, “regulación y supervisión del Sector Financiero”.

**Gráfico 3: Propuesta de clasificación de la GEE actual**



Fuente: Elaboración propia

Es importante señalar que, aunque cada una de estas áreas tiene sus propios objetivos, en el centro de todas ellas se encuentra la colaboración y el compromiso de los Estados miembros por avanzar y profundizar en la GEE y, destacamos también el papel protagonista de la Comisión Europea en la propuesta de nuevas iniciativas y en la supervisión respecto al cumplimiento de los compromisos adquiridos.

En las cuatro áreas subyace la idea de conseguir las bases sólidas y comunes que permitan alcanzar mayores cotas de estabilidad económica y financiera en el continente, sobre los cimientos de la sostenibilidad de las políticas fiscales y de la mejor y más coordinada dirección de las políticas de competitividad, empleo y crecimiento.

A continuación, profundizamos en la sistematización en un segundo nivel, es decir, analizando los diferentes elementos de GEE en cada área mencionada.

## **1. Elementos de coordinación y supervisión de las políticas presupuestarias de los Estados miembros de la UE (Área A)**

Encontramos en esta primera área seis elementos que comparten el objetivo de conseguir que los Estados miembros cuenten con unas cuentas públicas saneadas y sostenibles sobre la base de una política fiscal “prudente”.

**Tabla 1: Elementos de coordinación y supervisión de las políticas presupuestarias (Área a)**

A.1. Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC)
A.2. Supervisión de los Presupuestos nacionales de los Estados miembros de la Eurozona (“Two Pack”)
A.3. Marcos Fiscales de Calidad (“Directiva sobre Requisitos de los Marcos Presupuestarios de los Estados miembros”)
A.4. Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza
A.5. Pacto por el Euro Plus – Objetivo 3
A.6. Medidas contra el Fraude y la Evasión fiscal

Fuente: Elaboración propia

A) Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), 1997, 2005 y 2011: versiones preventiva y correctora, y aplicación más eficaz en la Eurozona

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento, PEC, es el elemento esencial en la primera GEE; fue creado en 1997 y ha sido reformado en dos ocasiones, en 2005 y en 2011, en sus dos componentes o “vertientes”, preventiva (fijación de Objetivos presupuestarios a medio plazo, OMP) y correctiva (Procedimiento por déficit excesivo, PDE).

Llamamos la atención respecto a la reforma aprobada en 2005 que, junto a la mayor flexibilización en los plazos estipulados para realizar el ajuste fiscal en el marco del PDE, también introdujo, en la versión preventiva, la conocida como “regla del ajuste fiscal” que establecía que, incluso en un escenario de un déficit público inferior al 3% del PIB, los países debían realizar una consolidación anual en términos estructurales equivalente al 0,5% del PIB hacia el Objetivo a Medio Plazo, OMP. De este modo, se pretendía crear un margen de seguridad, especialmente en aquellos países cuyo nivel de endeudamiento superara el 60% del PIB, para que realizaran un mayor esfuerzo en las coyunturas económicas favorables<sup>5</sup>.

Por su parte, respecto al segundo cambio del PEC en vigor desde finales de 2011, destacamos en la versión preventiva<sup>6</sup>, su integración en el Semestre Europeo (con los “Programas de Estabilidad” de los Estados de la Eurozona y los “Programas de Convergencia” del resto de países de la UE), y la introducción de una regla adicional

<sup>5</sup> Recordamos, en este ámbito, la reciente iniciativa de la Comisión, de Enero de 2015, para conseguir “un mejor uso de la flexibilidad en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento”.

<sup>6</sup>Reglamento (UE) No 1175/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 por el que se modifica el Reglamento (CE) no 1466/97 del Consejo, relativo al refuerzo de la supervisión de las situaciones presupuestarias y a la supervisión y coordinación de las Políticas Económicas.

sobre la limitación del crecimiento del gasto público, que establece que el aumento de esta variable no debe ser superior al del crecimiento potencial del PIB a medio plazo, salvo en el caso de que estuviera compensado por un aumento equivalente de los ingresos.

Asimismo, esta reforma introdujo un procedimiento por incumplimiento de la mencionada regla del ajuste fiscal (0,5% en términos estructurales), para el supuesto en que la Comisión observe una desviación significativa en la senda del ajuste hacia el OMP de la versión preventiva del PEC. Se considera significativa cuando la desviación en el ajuste del saldo estructural sea al menos del 0,5% del PIB en un solo año o al menos 0,25% del PIB de media anual en dos años consecutivos y cuando, atendiendo a la evolución del gasto, la desviación tenga un impacto total sobre el saldo público de, al menos, 0,5% del PIB en un año o acumulado en dos años consecutivos. En caso de que el Consejo declare que la desviación es, en efecto, significativa, se abre un período en el que el Estado miembro tiene que tomar las medidas oportunas para corregirla.

En la versión correctiva<sup>7</sup>, recordamos que esta modificación introdujo una mayor atención a la deuda pública en la aplicación del PDE. Los Estados miembros podrían ser incluidos en el Proceso de déficit excesivo si tuvieran ratios relativos a la deuda superiores al 60% del PIB y no estuvieran siendo reducidos suficientemente (cuando el exceso sobre el 60% no estuviera siendo reducido al menos en una media del 5% anual en los últimos 3 años). Además, la reforma de 2011 introdujo un mayor automatismo en el momento de imponer las sanciones gracias al cambio en el procedimiento de toma de decisiones, que pasó de la mayoría cualificada a la mayoría cualificada inversa. Es decir, es necesaria una mayoría cualificada de Estados miembros en el Consejo para bloquear una propuesta o recomendación de la Comisión, en lugar de ser suficiente una minoría de bloqueo.

El PDE se cierra cuando se comprueba, en función de los datos observados, que ya no existe la causa que motivó su apertura. Cuando se cierra el PDE, si se hubiera llegado a imponer sanciones en forma de depósitos, éstos se devolverán al Estado miembro. El país pasaría, en este caso, al pilar preventivo del Pacto, en el que el objetivo de la política fiscal pasa a ser el alcanzar y mantenerse en el objetivo de medio plazo, OMP. También recordamos que en la reforma del PEC de 2011 se aprobó un nuevo Reglamento para conseguir “una ejecución eficaz de la vigilancia presupuestaria en la zona del euro”, tanto en la vertiente preventiva como en la correctora<sup>8</sup>. Esta nueva norma prevé una vigilancia especial para los países del Euro, siendo su objetivo final el reforzamiento de la aplicación del PEC y la limitación de la discrecionalidad en la aplicación de sanciones.

---

<sup>7</sup> Reglamento (UE) No 1177/2011 del Consejo de 8 de noviembre de 2011 por el que se modifica el Reglamento (CE) no 1467/97, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.

<sup>8</sup> Reglamento (UE) No 1173/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 sobre la ejecución efectiva de la supervisión presupuestaria en la zona del Euro.



En este PEC, “especial” para los países de la Eurozona, se prevé la posibilidad de que el Consejo de la UE imponga sanciones por incumplir la regla del ajuste fiscal en el caso de se detecten desviaciones significativas, incluso cuando su déficit público sea inferior al 3%. La sanción consistiría en un depósito que devenga intereses y que se adoptaría por reversión de la regla de la mayoría cualificada (mayoría cualificada inversa en la que el bloqueo sólo sería posible si existe una mayoría cualificada en el Consejo). Y, en la versión correctora, sería también posible la imposición de una sanción en forma de depósito sin devengo de interés, que podría llegar a significar hasta el 0,2% del PIB del país.

Nos sumamos a la opinión de Crespo (2012), cuando señala que con la posibilidad de imponer sanciones a los países de la Eurozona por desviaciones significativas en el ajuste fiscal se ha difuminado la diferencia entre la parte correctiva y la preventiva del Pacto. Y también compartimos su valoración respecto a que la reforma del PEC ha mejorado su diseño teórico pero ha sido con el coste de aumentar su complejidad y, por tanto, a costa de reducir la transparencia para el público, sin tener garantías de que vaya a mejorar el diagnóstico de cada política fiscal.

Apunta, asimismo, que tras la reforma de 2011, las normas del PEC “siguen teniendo una cláusula de escape”, ya que es posible el alejamiento de los Estados miembros respecto a la senda del ajuste hacia sus OMP y respecto al límite del crecimiento del gasto público, en el caso de que existiera un suceso fuera de su control con impacto relevante en las cuentas públicas o en períodos de menor crecimiento económico para la zona euro o la UE en su conjunto.

#### B) Supervisión de los Presupuestos nacionales de los Estados miembros de la Eurozona (“Two Pack”) - REFUERZO DEL PEC

La Comisión Europea, el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE alcanzaron el 20 de Febrero de 2013 un acuerdo definitivo sobre la legislación conocida como “Two-Pack”, compuesta por dos Reglamentos comunitarios encaminados a reforzar el poder de las instituciones europeas en la supervisión de las cuentas públicas de los países de la Eurozona<sup>9</sup>.

Según establecen estas nuevas normas, los Estados de la Eurozona, además de enviar sus Programas de Estabilidad en abril de cada año, deben hacer llegar a la Comisión sus borradores de planes presupuestarios el 15 de octubre de cada año a más tardar, antes de su aprobación por los Parlamentos de cada país.

---

<sup>9</sup> Reglamento (UE) N° 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 sobre el reforzamiento de la supervisión económica y presupuestaria de los Estados miembros de la zona del euro cuya estabilidad financiera experimenta o corre el riesgo de experimentar graves dificultades. Reglamento (UE) N° 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de mayo de 2013 sobre disposiciones comunes para el seguimiento y la evaluación de los proyectos de planes presupuestarios y para la corrección del déficit excesivo de los Estados miembros de la zona del euro.

Si los servicios de la Comisión Europea detectaran un “incumplimiento serio” del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Déficit público superior al 3% del PIB y deuda superior al 60%), podrían requerir una propuesta revisada. El Estado miembro dispondría de dos meses para revisar sus planes fiscales y aprobar sus presupuestos para el año siguiente antes del 31 de diciembre (la aprobación de los presupuestos generales antes de esta fecha se hace obligatoria para todos los países de la zona euro). Si el Estado incumpliera este requerimiento, la Comisión podría notificar esta circunstancia al Eurogrupo, quien podría iniciar un debate al respecto.

Este paquete legislativo entró en vigor el 30 de Mayo y, por tanto, se aplicó por vez primera en la elaboración de los planes presupuestarios de 2014 de los Estados de la Eurozona y ha formado parte de dos Semestres Europeos, en 2014 y 2015.

Se trata, sin duda, de un importante refuerzo de la versión preventiva del PEC en los países de la Eurozona ya que, por primera vez, se plantea una supervisión europea sobre los presupuestos antes de su aprobación a nivel nacional. Así lo destaca Crespo (2012) cuando señala que este paquete legislativo puede considerarse como una de las tres “oleadas” de cambios en el gobierno económico de la UE.

#### C) Marcos Fiscales de Calidad Directiva sobre “Requisitos de los Marcos Presupuestarios de los Estados miembros” - REFUERZO DEL PEC

El ‘Six Pack’ incluía un Directiva comunitaria para conseguir que los “marcos presupuestarios nacionales” reflejen mejor las prioridades de la supervisión presupuestaria de la UE, es decir, para definir e implantar “Marcos Fiscales de Calidad”<sup>10</sup>.

En efecto, la nueva Directiva, planteaba que estos “Marcos Fiscales Nacionales” deben alinearse respecto a unas normas comunes encaminadas a la sostenibilidad de las finanzas públicas. Incluye normas comunes de carácter general que deben cumplir los Estados miembros respecto a la planificación fiscal anual y plurianual en ámbitos estadísticos, de procedimientos del proceso presupuestario, de independencia de las instituciones públicas con responsabilidades presupuestarias y de sus relaciones fiscales con otras entidades, como pueden ser autoridades regionales o locales.

Los ámbitos de la Directiva pueden clasificarse en tres categorías:

- Reglas fiscales numéricas
- Instituciones públicas independientes en política presupuestaria
- Procedimientos del proceso presupuestario

Su fecha límite de trasposición a los ordenamientos jurídicos nacionales fue Diciembre de 2013. Por tanto, desde esta fecha, los Estados miembros deben contar con sistemas de contabilidad pública sometidos a controles internos y a auditorías independientes que

---

<sup>10</sup> Directiva 2011/85/UE del Consejo, de 8 de noviembre de 2011, sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros.

permitan preparar, para todos los niveles de las Administraciones Públicas, la información en términos de devengo según el Sistema Europeo de Cuentas (SEC-95).

Además, los Estados miembros deben publicar la información estadística por el criterio de caja mensual para las administraciones central, regional y de Seguridad Social y, de manera trimestral, para las entidades locales. También se les obliga a publicar una tabla de conciliación entre los datos de caja y los datos SEC-95 (en términos de devengo).

De nuevo, y al igual que sucede con el paquete legislativo, “Two Pack”, esta Directiva representa un paso relevante hacia la armonización y mejor coordinación de las políticas fiscales y presupuestarias de los Estados miembros de la UE, por lo que podemos considerarla, también, un refuerzo de la versión preventiva del PEC.

#### D) Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza - REFUERZO DEL PEC (VERSIONES PREVENTIVA Y CORRECTORA)

El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza, TECG, fue firmado el 2 de Marzo de 2012 por todos los Estados miembros con la excepción del Reino Unido y República Checa y entró en vigor el 1 de Enero de 2013<sup>11</sup>.

Incluye, como capítulo de Estabilidad, el conocido como “Pacto Fiscal” (“Fiscal Compact” en inglés), es decir, la “regla del equilibrio presupuestario” que establece que el déficit público estructural no debe superar el 0,5% del PIB del país, siendo el límite el 1% si el ratio de la deuda Pública respecto al PIB se sitúa por debajo del 60%<sup>12</sup>.

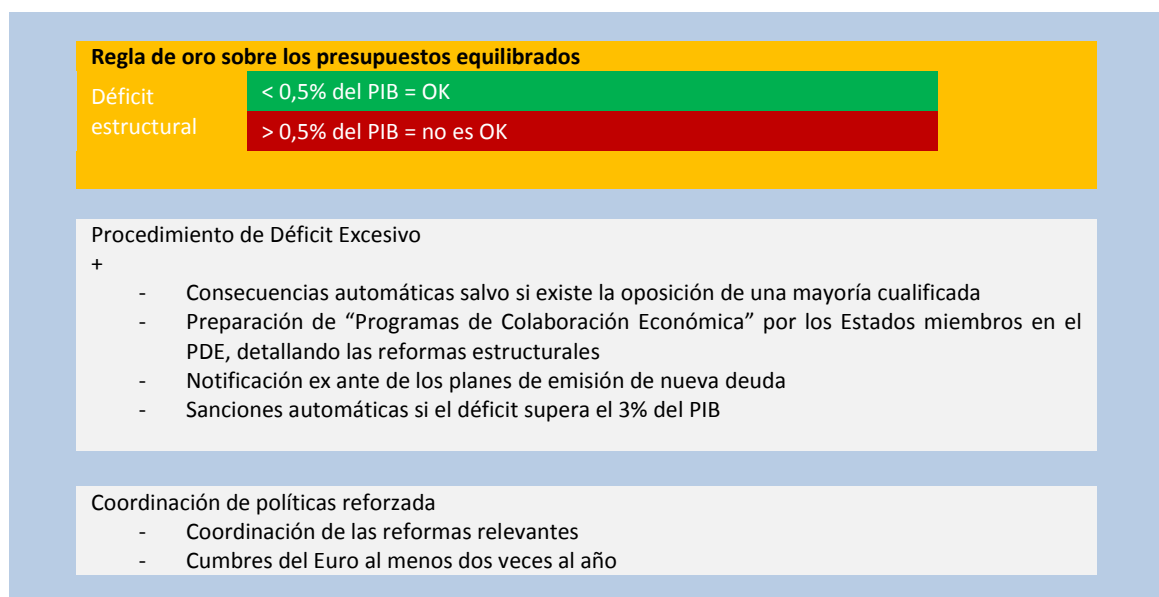
Por su parte, el pilar de “Coordinación” pretende garantizar que todas las reformas relevantes de política económica de los Estados firmantes del Tratado se debatan y coordinen conjuntamente y el tercer pilar de “Gobernanza” prevé la creación de las “cumbres del Euro”, que reúnen a los Jefes de Estado o Gobierno de la Eurozona.

Los tres pilares del TECG son de obligatorio cumplimiento para los Estados miembros de la Eurozona, mientras que para los países excluidos de la Eurozona que ratificaron el Tratado (todos salvo Reino Unido y la República Checa), el cumplimiento de los pilares relativos a la Estabilidad y la Coordinación es voluntario. En un plazo de cinco años tras su entrada en vigor, en 2018, se incorporará al marco legal de la Unión Europea.

---

<sup>11</sup> Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria entre el reino de Bélgica, la república de Bulgaria, el reino de Dinamarca, la república federal de Alemania, la república de Estonia, Irlanda, la república helénica, el reino de España, la república francesa, la república italiana, la república de Chipre, la república de Letonia, la república de Lituania, el gran ducado de Luxemburgo, Hungría, Malta, el reino de los Países Bajos, la República de Austria, la república de Polonia, la república portuguesa, Rumanía, la república de Eslovenia, la república eslovaca, la república de Finlandia y el reino de Suecia, de dos de Marzo de 2012.

<sup>12</sup> El ECOFIN de 20 de Junio de 2014 acordó un nuevo sistema para calcular el “déficit estructural” de los países. Es un ajuste técnico que reduce el número de parados que son considerados estructurales (porcentaje de la población activa que también estaría desocupado sin crisis). Este cambio significa, por tanto, la reducción del déficit público objetivo.

**Gráfico 4: Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza**

Fuente: Comisión Europea

El TECG también introduce cambios relevantes en la versión correctiva del PEC, puesto que, con su entrada en vigor, la decisión de iniciar un PDE respecto a un Estado miembro se toma por la regla de la mayoría inversa en el Consejo de la UE, es decir, siempre que una mayoría cualificada no vote en contra (el país afectado no puede votar), lo que significa un mayor grado de automatismo en el procedimiento.

Los Estados miembros inmersos en dicho PDE deben presentar un Programa de Colaboración Económica (“Economic Partnership Programme” en inglés) que incluya una descripción detallada de las reformas estructurales que se deberían poner en práctica y aplicar para asegurar una corrección duradera del déficit excesivo. Esto significa que los países en PDE deben someter sus reformas estructurales al escrutinio de las instituciones responsables de los procedimientos de la supervisión fiscal. Se trata, por tanto, de un cambio relevante en la medida en que la intervención de las instituciones europeas se hace más evidente en los PDE y los Estados firmantes del Tratado están ahora más obligados a asumir las recomendaciones del procedimiento siempre que, como se ha mencionado no exista una mayoría cualificada del Consejo de la UE en contra.

También en la “regla del equilibrio presupuestario” se prevé que el calendario que, en su caso, deba fijarse para lograrlo debe ser propuesto por la Comisión Europea tomando en consideración los riesgos específicos para la sostenibilidad de cada país, lo que también podría interpretarse como un mayor protagonismo de las instituciones comunitarias y como un paso hacia la mejor coordinación en la supervisión de la política fiscal y de las reformas estructurales (reformas del sistema de pensiones, del sistema tributario, de la estructura de gastos, etc).

Asimismo, debemos poner en relieve que esta “regla del equilibrio presupuestario” debe ser transpuesta en los ordenamientos jurídicos nacionales mediante disposiciones vinculantes, permanentes y preferentemente de rango constitucional, de manera que esta obligación está sujeta a la jurisdicción del Tribunal de Justicia de la UE. La corte europea podría emitir una sentencia sobre el incumplimiento y si, posteriormente, considerase que el país ha incumplido la sentencia, podría imponerle una multa de hasta el 0,1% del PIB de dicho país.

Sin duda, este “Pacto Fiscal” representa un paso más en el compromiso de los Estados miembros hacia comportamientos responsables y prudentes en materia presupuestaria al redefinir el límite del déficit estructural de los países firmantes del Tratado, que pasa del 1% del PIB al 0,5%. Además, como se ha mencionado, este compromiso debe ser introducido en los ordenamientos jurídicos nacionales con rango constitucional o similar, lo que evidencia su relevancia. Y también destacamos el mayor protagonismo de las instituciones comunitarias y el mayor automatismo que se introduce en la apertura del PDE.

#### E) Pacto por el Euro Plus – Objetivo 3: REFUERZO DEL PEC

En Marzo de 2011, la UE puso en marcha el “Pacto por el Euro Plus” como herramienta específica para reforzar la coordinación de la Política Económica a favor de la Competitividad y la Convergencia, y con el fin de imprimir una “calidad nueva” a la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros.

Aprobado por los Diecisiete Jefes de Estado o de Gobierno de la Eurozona de entonces y por los líderes de Bulgaria, Dinamarca, Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía, el Pacto pretende contribuir al fortalecimiento del pilar económico de la UEM, aumentar la competitividad y avanzar hacia un mayor grado de convergencia de las Economías europeas (Consejo Europeo, 2011).

Este compromiso debe concretarse a través de la introducción de estas medidas de competitividad y convergencia en los Programas Económicos de los Estados miembros en el contexto del Semestre Europeo (Programas de Estabilidad o de Convergencia y Programas Nacionales de Reforma).

De esta forma, cada año los Estados miembros participantes en el Pacto acuerdan, en el más alto nivel, un conjunto de acciones concretas que se realizarán en un plazo de doce meses y que, en efecto, se reflejarán en los Programas nacionales, y que son evaluados por la Comisión y el Consejo Europeo en el contexto del Semestre Europeo.

En concreto, los Estados miembros participantes se comprometieron a adoptar medidas encaminadas a perseguir los siguientes cuatro objetivos:

1. Impulsar la competitividad
2. Impulsar el empleo
3. Contribuir en mayor medida a la sostenibilidad de las finanzas públicas
4. Reforzar la estabilidad financiera

A pesar de que el Pacto, en términos generales, se considera un complemento de la Estrategia Europa 2020 por sus objetivos de competitividad, empleo y convergencia, el objetivo número 3, “contribuir en mayor medida a la sostenibilidad de las finanzas públicas”, se relaciona directamente con las políticas presupuestarias de los Estados miembros y, por tanto, con la vertiente preventiva del PEC a través de los Programas de Estabilidad o Convergencia.

#### F) Medidas contra la Evasión y la Elusión fiscal

La Comisión Europea presentó en Diciembre de 2012 un plan de acción para dar una respuesta más efectiva a los problemas de la evasión y la elusión fiscal que, según señalaba, “constituyen un problema con múltiples vertientes que requieren una respuesta coordinada y pluridireccional” (Comisión Europea, 2012: 17).

El Plan definía una serie de medidas específicas para contribuir a incrementar la equidad de los sistemas fiscales de los Estados miembros, a garantizar los ingresos fiscales y, en última instancia, a mejorar el correcto funcionamiento del Mercado Interior. La Comisión se comprometía a garantizar el avance de este plan a través de una nueva plataforma que se encargaría de informar sobre la aplicación que den los Estados miembros a las recomendaciones.

El “Código de conducta en fiscalidad empresarial” es un instrumento clave para garantizar la competencia fiscal en el ámbito de la fiscalidad empresarial. Establece una serie de criterios claros para valorar si un régimen fiscal puede ser considerado o no perjudicial. Desde su establecimiento en 1997, en torno a 400 regímenes fiscales han sido valorados en la UE y en torno a 100 han sido eliminados cuando han sido considerados como perjudiciales. El Plan de acción planteaba que los Estados miembros consiguieran mejores resultados con el Código de conducta, como parte del esfuerzo para combatir la evasión fiscal. La Comisión proponía, por ejemplo, que su ámbito de aplicación se ampliara a regímenes fiscales especiales para individuos con grandes fortunas y que pudieran ser considerados perjudiciales para el Mercado Único.

El Plan también hacía referencia a la conveniencia de llegar a una aproximación común a nivel de la UE para definir y reaccionar a los “paraísos fiscales”. La actuación conjunta tendría un mayor peso que una serie de medidas unilaterales, puesto que disuadiría a los evasores fiscales de beneficiarse de las diferentes aproximaciones nacionales para acceder a los “paraísos fiscales”.

Los Estados miembros deberían, según explicaba la Comisión, renegociar, suspender e, incluso, rescindir, los convenios de doble imposición que mantengan con países incluidos en sus “listas negras”. La promoción de negocios debería evitarse con jurisdicciones que no demuestren intención de cooperar y deberían adoptarse acciones complementarias cuando sea conveniente.

Y también destacaba el Plan la lucha contra la “planificación fiscal agresiva”, derivada de la explotación de tecnicismos legales del sistema fiscal o de desajustes entre los

sistemas fiscales nacionales con la intención deliberada de minimizar el pago de impuestos por parte de individuos o empresas como, por ejemplo, la utilización de los convenios de doble imposición entre diferentes países para evitar los impuestos en uno de los países. La “planificación fiscal agresiva” se realiza, habitualmente, en el marco de la ley, pero no respeta su espíritu. En palabras de la Comisión, una acción coordinada es necesaria para cerrar los vacíos legales y para reforzar las defensas comunes.

Destacaba, en particular, que los Estados miembros debían revisar sus convenios de doble imposición para garantizar que éstos no creen oportunidades para evitar impuestos. Debían incluir una cláusula en sus convenios que establezca que éstos únicamente evitarán la imposición de ciertos ingresos si están gravados por el otro país del convenio.

Los Estados miembros también deberían adoptar una norma anti-abuso general común que les permitiría ignorar acuerdos artificiales usados para evitar el pago de impuestos y también deberían revisar las disposiciones anti-abuso en las Directivas sobre sociedades matrices-y subsidiarias, sobre Intereses y royalties, y sobre fusiones.

## **2. Elementos de coordinación y supervisión de las políticas estructurales de competitividad, crecimiento y empleo (Área B)**

Encontramos en esta segunda área cuatro elementos de GEE que comparten el objetivo de avanzar en la mayor coordinación y mejor supervisión de las políticas económicas de los Estados miembros en su camino hacia una “Economía inteligente, sostenible e integradora”, el gran objetivo establecido en la Estrategia Europa 2020 y que es aplicable a todos los elementos que analizamos a continuación.

**Tabla 2: Elementos de coordinación y supervisión de las políticas estructurales de competitividad, crecimiento y empleo (Área b)**

B.1. Estrategia Europa 2020
B.2. Pacto por el Euro Plus – Objetivos 1 y 2
B.3. Programas Nacionales de Reforma
B.4. Supervisión Macroeconómica

Fuente: Elaboración propia

### **A) Estrategia Europa 2020**

La Estrategia Europa 2020 fue adoptada oficialmente en Junio de 2010 (Comisión Europea, 2010), como la estrategia de crecimiento de la Unión Europea para conseguir “una Economía inteligente, sostenible e integradora”. Propone tres prioridades que se refuerzan mutuamente:

- Crecimiento inteligente: desarrollo de una economía basada en el conocimiento y la innovación.
- Crecimiento sostenible: promoción de una economía que haga un uso más eficaz de los recursos, que sea más verde y competitiva.

- Crecimiento integrador: fomento de una economía con alto nivel de empleo que tenga cohesión social y territorial.

Y plantea cinco objetivos cuantificables para la UE en 2020:

- Empleo: el 75 % de la población de entre 20 y 64 años debería estar empleada.
- Investigación e innovación: el 3 % del PIB de la UE debería ser invertido en I+D.
- Cambio climático y sostenibilidad energética: debería alcanzarse el objetivo "20/20/20" en materia de clima y energía, lo que significa conseguir **que las emisiones de gases de efecto invernadero sean un 20% menores que las de los niveles de 1990**(o un 30% si se dan las condiciones), conseguir **un 20% de energías renovables y un aumento del 20% de la eficiencia energética**.
- Educación: el porcentaje de abandono escolar debería ser inferior al 10 % y al menos el 40 % de la generación más joven (entre 30 y 34 años) debería tener estudios superiores completos.
- Lucha contra la pobreza: El riesgo de pobreza debería amenazar a 20 millones de personas menos.

E incluye, también, siete iniciativas emblemáticas que se muestran en la tabla siguiente.

**Tabla 3: Europa 2020 - Iniciativas emblemáticas**

CRECIMIENTO INTELIGENTE	CRECIMIENTO SOSTENIBLE	CRECIMIENTO INTEGRADOR
<b>INNOVACIÓN</b> Iniciativa emblemática de la UE: " <b>Unión por la innovación</b> ". Mejorar las condiciones generales y de acceso a la financiación destinada a investigación e innovación con el fin de reforzar la cadena de innovación e impulsar los niveles de inversión en toda la Unión	<b>CLIMA, ENERGÍA Y MOVILIDAD</b> Iniciativa emblemática de la UE: " <b>Una Europa que aproveche eficazmente los recursos</b> ". Ayudar a desligar crecimiento económico y uso de recursos, reduciendo las emisiones de carbono de nuestra economía, incrementando el uso de energías renovables, modernizando nuestro sector del transporte y promoviendo un uso eficaz de la energía.	<b>EMPLEO Y CUALIFICACIONES</b> Iniciativa emblemática de la UE: " <b>Una agenda para nuevas cualificaciones y empleos</b> ". Modernizar los mercados laborales facilitando la movilidad de los trabajadores y el desarrollo de las cualificaciones a lo largo de la vida, con el fin de incrementar la participación en el empleo y de adecuar mejor la oferta a la demanda.
<b>EDUCACIÓN</b> Iniciativa emblemática de la UE: " <b>Juventud en movimiento</b> ". Reforzar los resultados de los sistemas educativos y consolidar el atractivo internacional de la educación superior europea.	<b>COMPETITIVIDAD</b> Iniciativa emblemática de la UE: " <b>Una política industrial para la era de la mundialización</b> ". Mejorar el entorno empresarial, especialmente para las PYME, y apoyar el desarrollo de una base industrial fuerte y sostenible que pueda competir mundialmente.	<b>LUCHA CONTRA LA POBREZA</b> Iniciativa emblemática de la UE: " <b>Plataforma europea contra la pobreza</b> ". Garantizar la cohesión social y territorial de tal forma que los beneficios del crecimiento y del empleo lleguen a todos y que las personas afectadas por la pobreza y la exclusión social puedan vivir con dignidad y participar activamente en la sociedad.
<b>SOCIEDAD DIGITAL</b> Iniciativa emblemática de la UE: " <b>Una agenda digital para Europa</b> ". Acelerar la implantación de internet de alta velocidad y beneficiarse de un mercado único digital para familias y empresas.		

Fuente: Comisión Europea 2010

Como señalan Gros y Roth (2012), la Estrategia enfatiza, de manera correcta, la educación como parámetro clave de la política, ya que desempeña un rol muy significativo en la promoción de la innovación, incrementando el empleo y, también,



reduciendo potencialmente la pobreza con la reducción del ratio de abandono escolar temprano. Sin embargo, también apuntan que al centrarse en los indicadores cuantitativos, olvida los cualitativos como son los rankings universitarios, que revelarían las debilidades de la mayoría de las economías europeas en comparación los Estados Unidos.

#### B) Pacto por el Euro Plus – Objetivos 1 y 2

Como se ha mencionado, los Estados miembros participantes en el Pacto se comprometieron a adoptar medidas encaminadas a perseguir los siguientes objetivos:

1. Impulsar la competitividad
2. Impulsar el empleo
3. Contribuir en mayor medida a la sostenibilidad de las finanzas públicas
4. Reforzar la estabilidad financiera

El hecho de que los dos primeros objetivos del Pacto se enmarquen en el ámbito de la competitividad y el empleo ha determinado que, tal y como también se ha mencionado, el Pacto se considera, en términos generales, un complemento de la Estrategia Europa 2020 (ver análisis del elemento A.5. de la GEE).

Los Estados miembros que firmaron el Pacto se comprometieron a presentar sus compromisos con tiempo suficiente para ser incluidos en sus Programas Nacionales de Reforma y en sus Programas de Estabilidad o de Convergencia.

Por tanto, en la medida en que estos compromisos para impulsar la competitividad y el empleo se integran en los Programas Nacionales de Reforma, se considera también el Pacto como parte del Semestre Europeo y de la Gobernanza Europea en el ámbito de las Políticas Estructurales.

#### C) Programas Nacionales de Reforma

Recordamos que el “Semestre Europeo” se inició en 2011 con la primera Encuesta Anual sobre el Crecimiento y que, según la secuencia prevista, este análisis debe llevar a los gobiernos nacionales a presentar en Abril sus Programas Nacionales de Reforma, o lo que es lo mismo, sus planes dirigidos a impulsar el crecimiento y el empleo.

En estos Programas los Estados deben plantear, por tanto, las prioridades y las medidas de reforma estructural que llevarán a cabo a lo largo del año para cumplir los objetivos de la Estrategia Europa 2020 así como los compromisos adquiridos en el marco del Pacto por el Euro Plus. Incluyen, en particular, sus planes en materia de Empleo y, en este sentido, se considera esencial la participación de los agentes sociales.

D) Supervisión Macroeconómica: versión preventiva en el Semestre Europeo y versión correctiva (Procedimiento por Desequilibrios Macroeconómicos Excesivos)

El paquete legislativo de reforzamiento de la Gobernanza Económica de la UE, adoptado en Noviembre 2011, puso en marcha un novedoso marco de supervisión macroeconómica que debería permitir conocer y anticipar la evolución de la competitividad y los retos estructurales subyacentes en las Economías de los Estados miembros<sup>13</sup>.

Fue precisamente la acumulación de desequilibrios macroeconómicos, amplios y persistentes en los Estados miembros, la que llevó a la UE a desarrollar esta herramienta específica de supervisión, que cuenta con dos vertientes o componentes diferentes, la versión preventiva y la versión correctiva.

La versión preventiva se enmarca en el Semestre Europeo<sup>14</sup> y prevé dos tipos de actuaciones:

- El “Informe del Mecanismo de Alerta” (IMA), mediante el cual la Comisión realiza una valoración de los riesgos de Desequilibrios Macroeconómicos sobre la base de un Cuadro de indicadores previamente definido,
- Los Exámenes Exhaustivos” (EE), mediante los cuales la Comisión realiza análisis en profundidad de aquellos países con mayores desequilibrios y plantea recomendaciones específicas sobre cada uno de ellos. En el Semestre 2015, en el marco del “Semestre reforzado”, estos Exámenes Exhaustivos se han integrado en los análisis específicos de los países<sup>15</sup>.

A través de esta versión, la Comisión analiza de forma regular la evolución de una serie de variables, como los saldos de las balanzas por cuenta corriente, las posiciones netas de los activos exteriores, la productividad, los costes laborales unitarios, el empleo, y los tipos de cambio efectivos reales, así como la deuda pública, el crédito privado y los precios de los activos. Con el estudio de estos indicadores, el ejecutivo comunitario pretende evitar las costosas correcciones posteriores de los desequilibrios internos y externos.

---

<sup>13</sup>Reglamento (UE) No 1176/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 relativo a la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos.

<sup>14</sup>Los Reglamentos relativos al Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos entraron en vigor en Diciembre de 2011, por lo que la vertiente preventiva de la Supervisión Macroeconómica se incorporó, por vez primera, al Semestre Europeo en 2012.

<sup>15</sup> La Comisión publicaba el 26 de Febrero de 2015 los Informes-País que incluían los Exámenes Exhaustivos de 16 Estados miembros, los que, según el “Informe del Mecanismo de Alerta” de Noviembre, debían ser analizados en profundidad en el marco del “Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos 2015”.

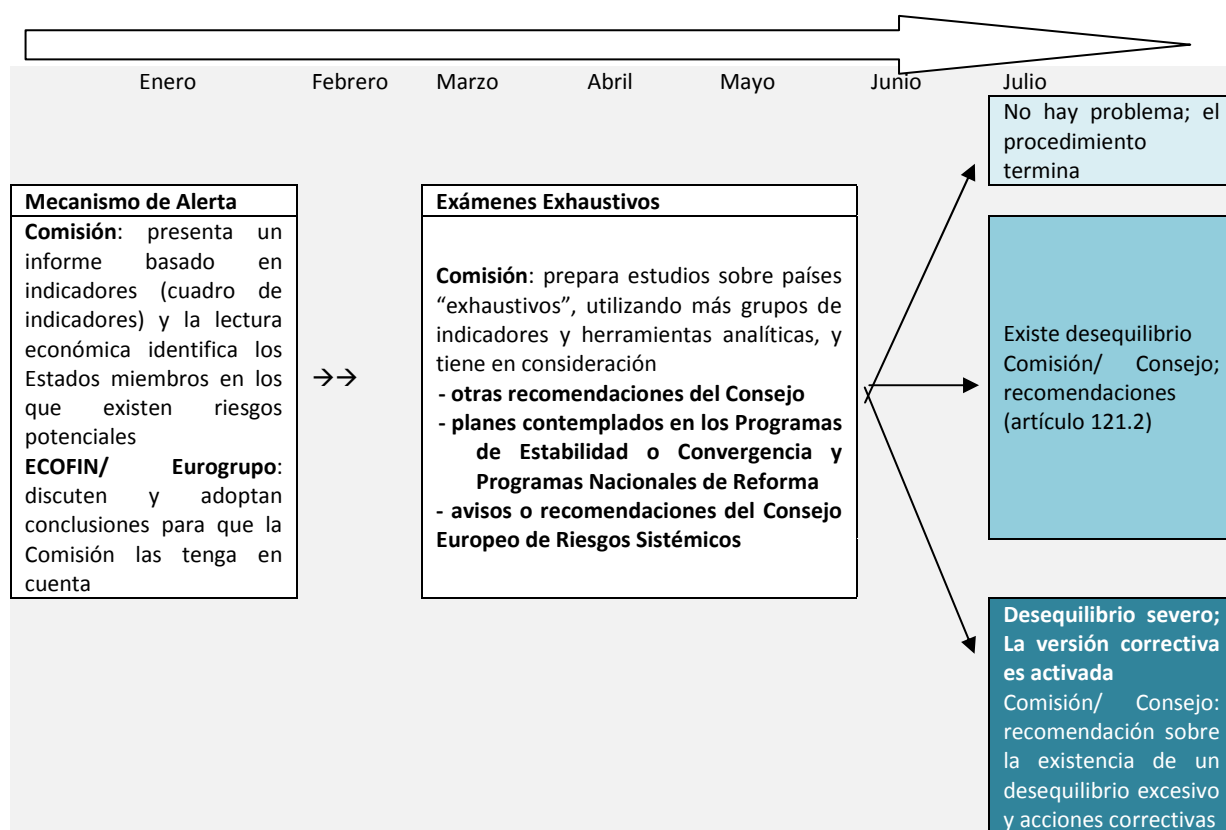
Ver más información en:

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/macroeconomic\\_imbalance\\_procedure/mip\\_reports/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_reports/index_en.htm)

Se trata, sin duda, de una innovación importante en la supervisión de las Economías comunitarias por su carácter de prevención (ex ante) y es por ello que, como ha quedado reflejado en el apartado de contextualización de nuestra propuesta de sistematización de elementos de la GEE actual, es considerada por la Comisión Europea como uno de los elementos más relevantes de la misma.

El gráfico siguiente nos muestra los hitos relevantes de este procedimiento en su versión preventiva tal como los muestra Buti (2011) quien, recordamos, era entonces Director General de la Dirección General de Economía y Finanzas de la Comisión Europea y, por tanto, representaba al ejecutivo comunitario.

**Gráfico 5: Procedimiento de supervisión macroeconómica  
Versión preventiva – Semestre europeo**



Fuente: Buti (2011)

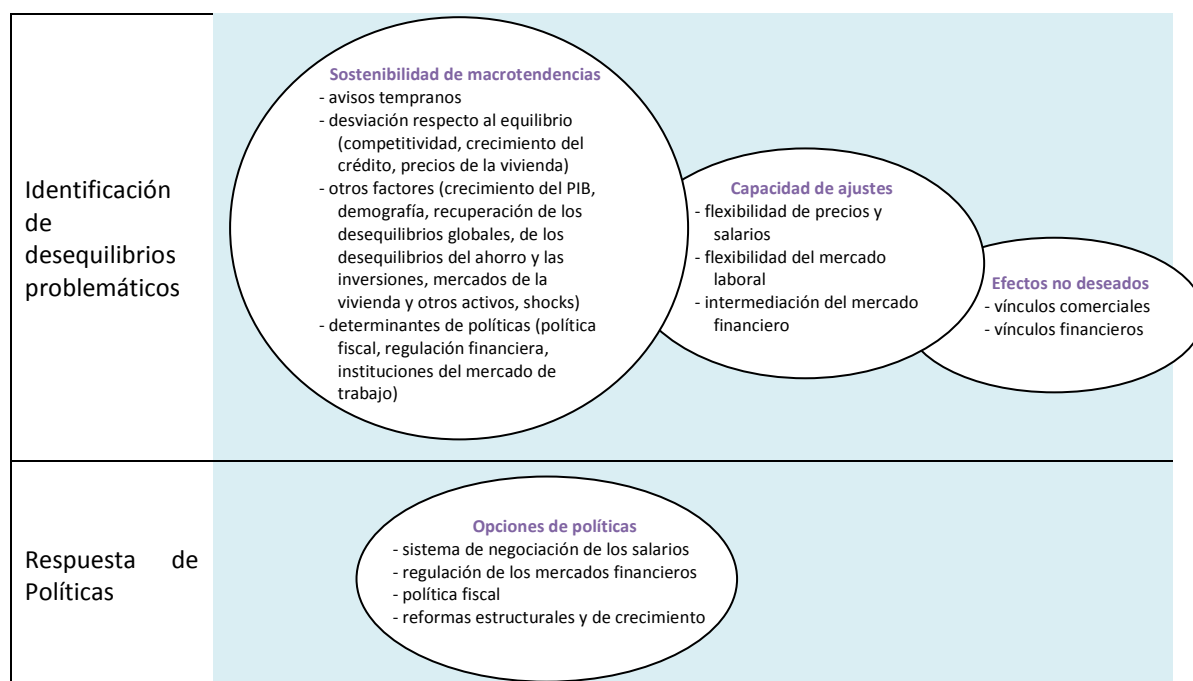
En la vertiente correctiva se prevé la apertura de Procedimientos de Desequilibrios Macroeconómicos Excesivos, PDME, cuando un país se encuentre en "posición de Desequilibrios Excesivos"; en estos casos el país es objeto de un seguimiento más estrecho. Prevé la formulación de recomendaciones por parte del Consejo de la UE y un Plan de acciones correctivas por parte de los Estados miembros.

Debe destacarse en este ámbito de la versión correctiva, la adopción de un segundo Reglamento se refiere específicamente al reforzamiento de dicha vertiente para los

países del Euro, con el fin de conseguir una ejecución más eficaz en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos excesivos en la medida en que éstos pueden poner en riesgo la cohesión de la zona del euro y dificultar el buen funcionamiento de la Unión Monetaria<sup>16</sup>. Podrían establecerse sanciones en forma de depósitos generadores de intereses de hasta el 0,1% del PIB en caso de inacción (falta de acciones correctivas) que, podrían convertirse en sanciones anuales.

El gráfico siguiente muestra los criterios utilizados en el procedimiento de cara a valorar la naturaleza y efectos de los desequilibrios macroeconómicos, según Buti (2011).

**Gráfico 6: Retos analíticos en la valoración de desequilibrios macroeconómicos**



Fuente: Buti (2011)

### 3. Los programas de asistencia financiera a los Estados de la Eurozona (Área C)

Encontramos en esta tercera área cinco elementos de GEE que comparten el objetivo de apoyar a los Estados miembros en momentos de dificultad; se trata de paliar una de las carencias más relevantes de la GEE inicial y que es considerado como un factor que ha agravado las consecuencias de la crisis de deuda en la Eurozona.

En efecto, la UE ha debido diseñar y poner en marcha programas de asistencia financiera a varios Estados de la Eurozona que han sufrido dificultades extremas. Los

<sup>16</sup>Reglamento (UE) No 1174/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de noviembre de 2011 relativo a las medidas de ejecución destinadas a corregir los desequilibrios macroeconómicos excesivos en la zona del euro.

mecanismos financieros fueron creados, inicialmente, con un carácter temporal pero después con una vocación de permanencia con el fin de servir de “cortafuegos” ante el acoso y la desconfianza de los inversores y, también, para evitar el contagio de la inestabilidad financiera de un determinado país al resto de las Economías de la Eurozona.

**Tabla 4: Elementos de programas de asistencia financiera a los estados de la Eurozona (Area c)**

C.1. Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (mecanismo temporal)
C.2. Mecanismo Europeo de Estabilidad, MEDE (mecanismo permanente)
C.3. Fondo de Amortización de Deuda y “Euroletras”
C.4. Presupuesto comunitario: condicionalidad macroeconómica de la Política de Cohesión europea 2014-2020
C.5. BCE: programa de compra de deuda pública

Fuente: Elaboración propia

#### A) Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (mecanismo temporal)

En Mayo de 2010, la Unión Europea anunció la puesta en marcha de un mecanismo financiero, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), con el objetivo de apoyar a los Estados de la Eurozona en dificultades y salvaguardar la estabilidad financiera en Europa, por un valor global de 440.000 millones de euros. Se trataba de un fondo en el que participaban los Estados que compartían la moneda y cuyo carácter era temporal (funcionaría entre Junio de 2010 y Junio de 2013).

Junto con este Fondo, se habilitó también un mecanismo comunitario, el llamado Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera, MEEF, que, con 60.000 millones de euros, también facilitaría la financiación a los países en dificultades. El Fondo Monetario Internacional, FMI, por su parte, anunció su intención de poner a disposición de la Eurozona un total de 250.000 millones de euros. En total, este primer paquete financiero de apoyo a los países de la Eurozona llegó a los 750.000 millones de euros.

- El 7 de junio de 2010 los Estados miembros de la zona del euro, de conformidad con las conclusiones del Consejo ECOFIN de los días 9 y 10 de mayo de 2010, crearon el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) como sociedad anónima con arreglo al Derecho luxemburgués.

Los Estados miembros de la zona del euro garantizaban las emisiones de dicho Fondo hasta un total de 440 000 millones de euros sobre una base proporcional, con el fin de facilitar asistencia financiera a los países de la zona del euro en dificultades. En Julio 2011 los Estados de la Eurozona acordaron una reforma del Fondo, con el fin de mejorar su eficacia e incrementar su flexibilidad (intervención en programas cautelares, recapitalización de entidades financieras y compra de bonos en el mercado secundario de deuda)<sup>17</sup>.

<sup>17</sup>EFSF Framework Agreement (as amended with effect from the Effective Date of the Amendments) between Kingdom of Belgium, Federal Republic of Germany, Republic of Estonia, Ireland, Hellenic Republic, Kingdom of Spain, French Republic, Italian Republic, Republic of Cyprus, Grand Duchy of

- El 11 de mayo de 2010, el Consejo de la UE aprobó la creación de un Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) con el objetivo de preservar la estabilidad financiera en Europa<sup>18</sup>.

En este caso, las ayudas podían adoptar la forma de un préstamo o de una línea de crédito garantizados por el presupuesto de la UE. En caso de activación del mecanismo, la Comisión, en nombre de la Unión Europea, contraería empréstitos en los mercados de capitales o con instituciones financieras y a continuación prestaría los fondos correspondientes al Estado miembro beneficiario. El instrumento no podía exceder de 60.000 millones de euros.

#### B) Mecanismo Europeo de Estabilidad, MEDE (mecanismo permanente)

El Mecanismo Europeo de Estabilidad, MEDE, se creó mediante un Tratado<sup>19</sup> firmado y ratificado por los Estados miembros de la zona del euro, con el objetivo de dotarse de una capacidad crediticia permanente que se activará de mutuo acuerdo en caso de ser indispensable para salvaguardar la estabilidad financiera de la zona del euro en su conjunto. Asumió, a partir de Octubre de 2012, las funciones de provisión de asistencia financiera a los Estados miembros de la Eurozona en sustitución del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, FEEF, cuya vigencia estaba prevista hasta mediados de 2013.

El MEDE es una organización intergubernamental de Derecho internacional público, y tiene su sede en Luxemburgo. Coopera muy estrechamente con el FMI en la prestación de asistencia financiera, tanto en el nivel técnico como en el nivel financiero. El análisis de la sostenibilidad de la deuda soberana del país en dificultades es realizado conjuntamente por la Comisión y el FMI, en colaboración con el BCE.

El capital suscrito total del MEDE es de 704.800 millones de euros. De esta cantidad, apenas 80.000 millones es el capital desembolsado, aportado por los Estados miembros de la Eurozona a partir de julio de 2013 en cinco plazos anuales iguales. La clave de reparto de cada Estado miembro en el capital suscrito total del MEDE se basa en la clave del capital desembolsado del BCE.

El acceso a la asistencia financiera del MEDE se facilita con arreglo a una condicionalidad, que consiste en la definición de una serie de medidas de ajuste que componen el “programa de ajuste macroeconómico” y que se plasma en el documento conocido como “*Memorandum of Understanding*”, (MoU).

---

Luxembourg, Republic of Malta, Kingdom of The Netherlands, Republic of Austria, Portuguese Republic, Republic of Slovenia, Slovak Republic, Republic of Finland and European Financial Stability Facility.

Ver más información en: <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

<sup>18</sup> Reglamento UE N° 407/2010 del Consejo de 11 de mayo de 2010 por el que se establece un mecanismo europeo de estabilización financiera.

<sup>19</sup> Tratado constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), firmado el 2 de Febrero de 2012. Ver más información en: <http://www.esm.europa.eu/>

La capacidad crediticia efectiva del MEDE (inicialmente 500.000 millones de euros) se revisará periódicamente y, al menos, cada cinco años, pudiendo completarse esta capacidad con la participación del FMI en las operaciones de asistencia financiera; por su parte, los Estados miembros que no forman parte de la Eurozona también podrían participar en casos específicos. El MEDE cuenta con un Consejo de Gobernadores compuesto por los Ministros de Economía y Finanzas de los Estados miembros de la zona del euro, el Eurogrupo (miembros con derecho a voto), junto con el Comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios y el Presidente del BCE en calidad de observadores. Este Consejo de Gobernadores es el órgano máximo con capacidad de decisión del MEDE, y toma, de mutuo acuerdo, las decisiones más relevantes: la concesión de asistencia financiera, las condiciones de la asistencia financiera, la capacidad crediticia del MEDE y los cambios en la gama de instrumentos. Las demás decisiones del Consejo de Gobernadores se toman por mayoría cualificada.

Uno de los principales efectos del MEDE es, a juicio de Calvo (2013), es su potencial contribución a la reducción del “riesgo moral de la Eurozona”, entendiéndose como tal que la percepción de la existencia de un respaldo financiero ante momentos de crisis alienta un comportamiento más imprudente de inversionistas y deudores. Según apunta la autora, esta actuación también se ajustaría al comportamiento irresponsable de algunos gobiernos de la Eurozona, que “han actuado esperando que, en caso de crisis de deuda soberana, el resto de los miembros del área acudirían de alguna manera a su rescate, para evitar el colapso del sistema” (Calvo, 2013: 104). Parece lógico pensar que, en efecto, las condiciones estrictas de la asistencia financiera que plantea el MEDE serán un factor de contención de las conductas irresponsables de los Estados de la Eurozona.

El gráfico siguiente nos muestra los mecanismos financieros que han permitido asistir a los Estados miembros de la Eurozona ante sus dificultades financieras. Destaca, como se ha mencionado, la creación del MEDE que, por su carácter permanente, ha sustituido a los mecanismos iniciales.

### Gráfico 7: Mecanismos financieros de la GEE

#### MECANISMOS DE APOYO FINANCIERO

<p><b>MECANISMO EUROPEO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (MEEF)</b>                  Capacidad de préstamo de 60.000 millones de euros para países de la Eurozona garantizados por el presupuesto de la UE</p>	<p><b>FONDO EUROPEO DE ESTABILIDAD FINANCIERA (FEEF)</b>                  Capacidad de préstamo de 440.000 millones de euros para países de la Eurozona garantizados por los países de la Eurozona</p>	<p><b>FONDO MONETARIO INTERNACIONAL</b>                  Hasta 250.000 millones de euros, con el límite de la mitad asignada por MEEF y FEEF</p>	<p><b>PRÉSTAMOS BILATERALES</b>                  La asistencia a Grecia de 2010 se basó en préstamos bilaterales de Estados pertenecientes a la Eurozona; el apoyo MEEF-FEEF-FMI a Irlanda se complementó con préstamos bilaterales de Dinamarca, Suecia y Reino Unido</p>
---	--	--	--

Los nuevos Reglamentos propuestos por la Comisión el 23 de Noviembre de 2011 clarifican los procedimientos de apertura de programas de ajustes macroeconómicos y la supervisión de los programas de los países:

- El Consejo puede recomendar que un Estado miembro solicite asistencia financiera,
- Un Estado miembro puede solicitar asistencia financiera preventiva,
- Los programas de ajuste macroeconómico serán acordados por el Estados miembro, la Comisión, el Banco Central Europeo y el FMI (y otros prestamistas),
- Supervisión reforzada, con revisiones trimestrales por parte de la Comisión en colaboración con el BCE,
- Supervisión post-programa, hasta la devolución del 75% del préstamo.

**Mecanismo Europeo de Estabilidad**  
 Capacidad efectiva de préstamo: 500.000 millones de euros

Fuente: Comisión Europea

#### C) Fondo de Amortización de Deuda y “Euroletras”

En Julio de 2013, la Comisión Europea encargó a un grupo de expertos el diseño de dos mecanismos, uno para la emisión de deuda a largo plazo y otro para la emisión de deuda a corto plazo (Euroletras), que pudieran utilizarse para refinanciar la deuda pública acumulada por los Estados miembros de la UE, en lo que se interpretó como un primer paso hacia la “mutualización” parcial de la deuda de los países europeos.

El grupo debía estudiar las ventajas y los riesgos de tal mutualización parcial y retroactiva de la deuda pública, y diseñar la estructura de los fondos, sus requisitos legales y las condiciones de disciplina presupuestaria que deberían cumplir los Estados para participar en la emisión de unos nuevos bonos que, con la agrupación de deuda de todos los países, resultarían más atractivos para los inversores. A diferencia los “eurobonos”, que aspirarían a la financiación permanente de la deuda, este proyecto se limitaría a compartir los costes de la refinanciación de la deuda acumulada.

En Marzo de 2014, el grupo de expertos presentó sus conclusiones (Grupo de expertos, 2014) y, aunque entre los autores del informe se detectan ciertas discrepancias respecto a cuestiones técnicas y respecto al alcance que estos mecanismos pudieran llegar a tener, sí parece existir un amplio consenso sobre que su éxito dependerá de la



efectividad de las medidas de gobernanza. En este sentido, se enfatiza en el informe que el marco con el que cuenta la UE para controlar la política económica de los Estados miembros (la GEE actual) es muy reciente y que su efectividad todavía está por probar. Es por ello que los expertos consideran prudente disponer de un lapso de tiempo más amplio para poder asegurarse de que dicho marco funciona suficientemente.

#### D) Presupuesto Comunitario: condicionalidad macroeconómica de la Política de Cohesión Europea 2014-2020

En su Sexto informe sobre la cohesión económica, social y territorial de Julio de 2014, la Comisión Europea (Comisión Europea 2014a) señala que “la nueva política de cohesión está vinculada al proceso de gobernanza económica de la UE ya que las inversiones en el marco de esta política no pueden considerarse de forma aislada del contexto económico en el que esta se realiza”. Y añade que “con el fin de evitar políticas económicas o presupuestarias insostenibles, que vayan en detrimento de la eficacia de la ayuda de la UE durante el periodo 2014-2020, la financiación podrá suspenderse cuando un Estado miembro no cumpla las recomendaciones que había recibido en el marco del proceso de gobernanza económica de la UE”.

Señala, asimismo, que “el marco político para el periodo 2014-2020 se basa en la premisa de que, respetando los principios de la gobernanza multinivel, todos los socios a nivel nacional, regional y local, incluidos los interlocutores sociales y las organizaciones de la sociedad civil, deben participar en todas las fases de programación”.

En esta misma línea, el ejecutivo comunitario añade que la nueva política de cohesión no solo está plenamente alineada con la Estrategia Europa 2020 y con sus principales metas, sino que también está vinculada al Semestre Europeo y al proceso de gobernanza económica de la UE. Esta vinculación garantizará, en efecto, que la eficacia de la inversión no se vea menoscabada por unas políticas económicas y fiscales poco adecuadas. Los Estados miembros y las regiones también deben establecer marcos reglamentarios, administrativos e institucionales apropiados para maximizar el impacto de la inversión.

Se apunta textualmente en el informe que “la política de cohesión abordara las necesidades de los Estados miembros identificadas durante el Semestre Europeo” y que, además, “fomentara la consolidación presupuestaria, ayudando a preservar el gasto favorable al crecimiento, y proporcionara recursos para acometer reformas estructurales, incluido el fomento de la capacidad de las administraciones públicas” (Comisión Europea 2014a: 235).

Destaca también que las Recomendaciones Específicas para cada país, REP, con las que finaliza el Semestre, están relacionadas con los cambios estructurales que se considera apropiado introducir a través de la inversión plurianual y que se incluyen en el ámbito de aplicación de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos, conocidos como los “Fondos ESI”, por sus siglas en inglés, de la política de cohesión de la UE.

Es en este sentido que la Comisión señala que los Estados miembros y las regiones deben tener en cuenta dichas recomendaciones en la elaboración de los programas que se ejecutaran durante el periodo 2014- 2020 con fondos comunitarios.

La vinculación de la política de cohesión 2014-2020 y la GEE se concreta en la “condicionalidad macroeconómica”, diseñada para ser aplicada de un modo gradual y proporcionado y que consta de dos elementos:

- (1) Reprogramación de los “Fondos ESI”: este aspecto concierne a la modificación de los acuerdos de asociación y de los programas durante su ejecución, con vistas a apoyar de forma selectiva las Recomendaciones Específicas para cada país formuladas en el marco del Semestre Europeo, a fin de responder a los cambios producidos en el contexto económico, las necesidades de reforma estructural o los desequilibrios emergentes, o de maximizar el efecto de estos fondos sobre el desarrollo económico y la competitividad
- (2) Incumplimiento en el contexto de los procedimientos de Gobernanza Económica de la Unión, que podría llevar a la suspensión, en todo o en parte, de los compromisos o los pagos relacionados con los programas, si un Estado miembro:
  - i) no adopta las medidas correctivas necesarias en respuesta a una recomendación de la Comisión en la que se inste a dicho país a eliminar un déficit excesivo en el contexto de un procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo, PDE,
  - ii) envía dos planes de acción consecutivos que sean considerados insuficientes para corregir la situación o no adopta las medidas recomendadas en el contexto de un procedimiento aplicable en caso de desequilibrios macroeconómicos, PDME,
  - iii) incumple el criterio de condicionalidad de la política vinculado a un programa de ajuste macroeconómico.

La condicionalidad prevé, por tanto, la posible suspensión de los “Fondos ESI”, como medida de último recurso, cuando un Estado miembro alcance un determinado nivel de incumplimiento con arreglo a los diversos procedimientos de gobernanza económica de la UE. Toda suspensión, señala la Comisión, estará vinculada a la gravedad del incumplimiento, con lo que, en efecto, el ejecutivo comunitario parece querer garantizar una respuesta proporcionada que tenga en cuenta el grado y la persistencia del incumplimiento y que la medida no vaya más allá de lo estrictamente necesario para garantizar una utilización eficaz de los fondos.

Tan pronto como la Comisión determine que se han adoptado las medidas correctivas necesarias, se levantará la suspensión y se volverán a presupuestar los compromisos afectados.

#### E) BCE: programa de compra de deuda pública

La compra de deuda pública en mercados secundarios por parte del Banco Central Europeo es una medida asociada a los rescates de los Estados de la Eurozona en dificultades y, en particular, desde que en Julio de 2012 el presidente del BCE pronunció la famosa frase sobre su determinación de “hacer todo lo necesario para salvar el euro” (European Central Bank, 2012: 4).

El 22 de Enero de 2015 el Banco Central Europeo anunció un programa de compra de deuda soberana y privada por un importe aproximado de 60.000 millones de euros al mes (en torno a 45.000 millones en deuda y 15.000 en activos privados) a partir de Marzo de 2015 y hasta al menos Septiembre de 2016, o hasta que lograra su objetivo de reconducir la inflación hasta el 2%. La compra de deuda pública se distribuirá en función del peso de cada país en el Eurosistema (Sistema Europeo de Bancos Centrales compuesto por el BCE y los Bancos Centrales de los países de la Eurozona), por lo que, por ejemplo, España concentrará casi el 13% de las compras (European Central Bank, 2015a).

Esta “Expansión Cuantitativa” (“Quantitative Easing”, QE, en inglés) significa la puesta en marcha de una “medida no convencional” de política monetaria del BCE en línea con las actuaciones de la Reserva Federal estadounidense o el Banco de Inglaterra, y su objetivo es ofrecer un estímulo monetario a las Economías de la Eurozona en un contexto de un período prolongado de baja inflación y de unos tipos de interés oficiales del BCE situados en su límite inferior.

La decisión, calificada de histórica, significa la inyección de 1,14 billones de euros y prevé una “mutualización” del riesgo del 20%, lo que significa que del 80% de las compras que resulten en pérdidas responderá cada uno de los Bancos Centrales nacionales respecto a su deuda soberana<sup>20</sup>.

El BCE señala en su boletín económico mensual (European Central Bank, 2015b) que el fuerte crecimiento del balance del Eurosistema facilitará aún más la dirección de la política monetaria y que, en su conjunto, los programas de compra de activos apuntalarán el camino firme hacia los objetivos de inflación a medio y largo plazo. Y afirma, también, que contribuirán al fortalecimiento de la demanda, al incremento de las capacidades productivas y a la financiación y crecimiento del crédito.

Aun cuando consideramos esta medida, largamente esperada y demandada, como una respuesta necesaria a las dificultades de recuperación en muchas Economías de la Eurozona, no podemos olvidar las tesis que destacan la falta de una autoridad fiscal única, con un presupuesto global, que pueda compartir los riesgos (Krugman 2009). A diferencia de las compras de deuda realizadas por la Reserva Federal estadounidense, FED, la “Expansión Cuantitativa” del BCE no está respaldada por un gobierno unitario.

#### **4. La regulación y supervisión del sector financiero (Área D)**

La estabilidad del sector financiero es un elemento esencial en la Gobernanza Económica Europea. Buti (2010) utiliza una clarificadora metáfora al señalar que una casa es tan sólida como lo son sus cimientos, y si consideramos que la GEE es el equivalente de los cimientos de la casa europea, entonces el sector financiero es su sistema eléctrico.

---

<sup>20</sup> Es posible acceder a información sobre este Programa en la web oficial del BCE:

[https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.es.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.es.html)

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Respecto al sistema financiero<sup>21</sup>, Buti señalaba que un nuevo marco de supervisión europeo empezaría a funcionar en Enero de 2011, con un Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos, también conocida como Junta Europea de Riesgos Sistémicos o “JERS”, que ayudaría a prevenir riesgos macro financieros. Y afirmaba también que un nuevo marco regulatorio para el sistema bancario se estaba poniendo en marcha.

En efecto, tras el estallido de la crisis financiera en 2008, la estabilidad de los mercados financieros se convirtió en una prioridad, siendo las dos grandes líneas de trabajo la corrección de las carencias en la regulación del sector financiero (marco regulador) y el reforzamiento de la supervisión del sector (marco supervisor). La UE se planteó la “reforma financiera” como una cuestión clave de gobernanza, con el objetivo último de conseguir un sistema financiero más estable y amplio, y en el contexto de un Mercado Único de los servicios financieros<sup>22</sup>.

La sistematización que proponemos respecto a esta última área consta de cinco elementos, tal como refleja la tabla siguiente.

**Tabla 5: Elementos de regulación y supervisión del sector financiero (Area d)**

D.1. Pacto por el Euro Plus – Objetivo 4
D.2. Programas Nacionales de Reforma
D.3. Marco de Supervisión del sector financiero
D.4. La Unión Bancaria Europea
D.5. La Tasa sobre Transacciones Financieras

Fuente: Elaboración propia

#### A) Pacto por el Euro Plus - Objetivo 4

Como ya se ha mencionado, los Estados miembros participantes en el Pacto se comprometieron a adoptar medidas encaminadas a perseguir los siguientes objetivos:

1. Impulsar la competitividad
2. Impulsar el empleo
3. Contribuir en mayor medida a la sostenibilidad de las finanzas públicas
4. Reforzar la estabilidad financiera

<sup>21</sup>El sistema financiero está formado por:

- **los mercados financieros**, tales como los mercados monetarios y de capitales, que canalizan el exceso de liquidez de los prestamistas, es decir, de empresas o particulares que desean invertir sus fondos, a los prestatarios, o sea, a quienes necesitan capital;
- **los intermediarios financieros**, tales como las entidades de crédito y las empresas de seguros, que reúnen de forma indirecta a prestamistas y prestatarios, aunque los prestatarios también pueden obtener fondos directamente en los mercados financieros mediante la emisión de valores, como acciones o bonos, por ejemplo;
- **la infraestructura financiera**, que permite la transferencia de pagos y la negociación, compensación y liquidación de valores.

<sup>22</sup>Para acceder a información actualizada sobre la aprobación de nuevas normas sobre el sistema financiero, ver: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/policy/map\\_reform\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/map_reform_en.htm).

Dado que el Pacto obliga a los Estados que lo han ratificado a incluir estos objetivos en los Programas anuales de los Estados miembros, el objetivo 4, reforzar la estabilidad financiera, debe ser incluido junto con el 1 y el 2 en las medidas de los Programas Nacionales de Reforma, en el contexto del Semestre Europeo.

#### B) Programas Nacionales de Reforma

Como se ha mencionado, los Programas Nacionales de Reforma son los Planes dirigidos a impulsar el crecimiento y el empleo, en los que se reflejan las medidas de reforma estructural orientadas a cumplir los objetivos de la Estrategia Europa 2020 y los compromisos adquiridos en el marco del Pacto por el Euro Plus.

#### C) Marco de Supervisión del sector financiero: la Junta Europea de Riesgos Sistémicos y las Autoridades Europeas de Supervisión del sector financiero

Con un notable retraso sobre las previsiones iniciales se ha puesto en marcha un nuevo modelo de supervisión del sector financiero europeo, en dos ámbitos o niveles, supervisión macro prudencial y supervisión micro prudencial:

- la “Junta Europea de Riesgos Sistémicos”, JERS<sup>23</sup>, es un órgano de vigilancia macroeconómica que debe detectar y alertar sobre nuevas amenazas para la estabilidad financiera en la UE. Analiza la solidez de la situación de los bancos, la aparición de burbujas y el buen funcionamiento de las infraestructuras de los mercados. Una vez identificados los riesgos, la Junta dirige sus recomendaciones al país o grupo de países afectados.

El BCE anunció el 16 de Diciembre de 2010 la entrada en funcionamiento de este organismo, que cuenta con todo el apoyo logístico del Banco Central. De hecho, su sede se encuentra también en Frankfurt y su presidente es el presidente del BCE (European Central Bank, 2010).

- Por su parte, el “Sistema Europeo de Supervisores Financieros” está formado por tres autoridades europeas que, desde el 1 de Enero de 2011, han asumido el control sobre cada uno de los tres sectores financieros, la banca, los seguros y los mercados de valores, y sus sedes están en Londres, París y Frankfurt, respectivamente<sup>24</sup>.

Aunque la supervisión de las entidades financieras sigue siendo ejercida por los supervisores nacionales, éstos deben respetar unas reglas comunes. Esto significa que las tres autoridades europeas se encargan de elaborar normas técnicas comunes de supervisión que deberán aplicar los supervisores nacionales respecto a aquellas entidades financieras que operen en varios países. Las autoridades europeas

---

<sup>23</sup> Se puede acceder a más información sobre el funcionamiento de la Junta Europea de Riesgos Sistémicos en: <http://www.esrb.europa.eu/home/html/index.en.html>

<sup>24</sup> Se puede profundizar en el conocimiento de la estructura del Sistema Europeo de Supervisores Financieros en:

<http://www.eba.europa.eu/>

<http://www.esma.europa.eu/>

<https://eiopa.europa.eu/>

controlan, con poderes vinculantes, que las autoridades nacionales cumplan estas reglas y prácticas comunes.

Además, cuentan con poderes de mediación y actuación cuando existan discrepancias entre los reguladores nacionales de los Estados en los que operen entidades transfronterizas, aunque la normativa incluye una cláusula de salvaguardia en los casos de arbitraje que significa que los Estados afectados podrían llevar el tema al Consejo de Economía y Finanzas, Ecofin, con lo que se puede concluir que los casos más polémicos se trasladarían al criterio de una institución de rango político.

Las nuevas autoridades son asimismo competentes para investigar y prohibir temporalmente operaciones que consideren arriesgadas y que amenacen gravemente la estabilidad financiera.

#### D) La Unión Bancaria Europea

Tal como señala la propia Comisión Europea (2014b), en respuesta a la crisis financiera iniciada en 2008 la UE ha puesto en marcha un número de iniciativas para crear un sector financiero más seguro y sólido para el Mercado Único.

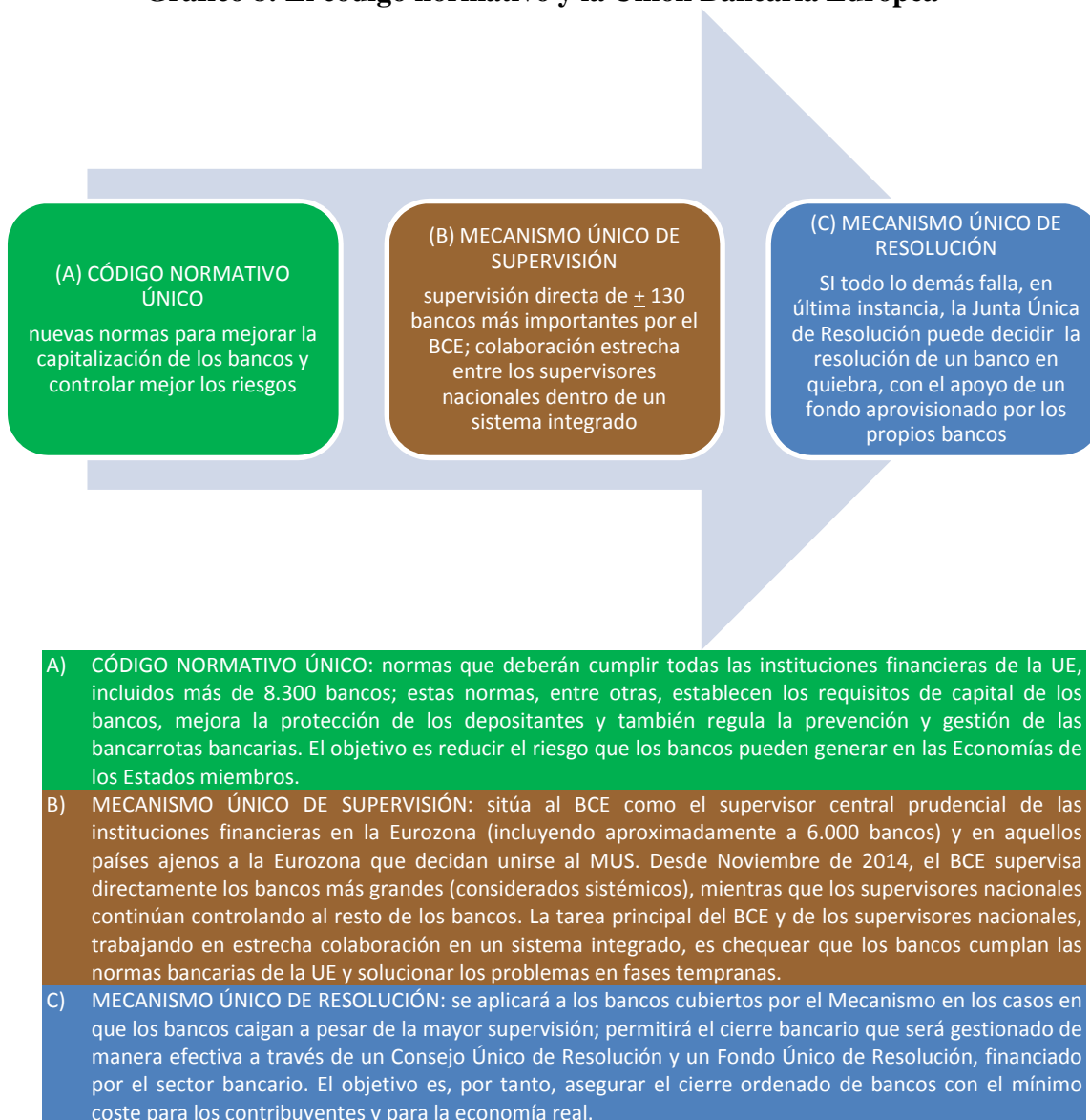
Entre estas iniciativas se encuentra el conocido como “Código Normativo Único”, aplicable a todos los actores financieros de todos los Estados miembros de la UE<sup>25</sup>, que plantea un conjunto de normas que plantean unas mayores exigencias prudenciales para los bancos, una mejor protección de los depositantes y unas reglas comunes para gestionar el cierre de bancos. Se trata de garantizar la existencia de una reglamentación sólida y sin lagunas, que favorezca las condiciones de igualdad para los bancos y la creación de un auténtico mercado único de servicios financieros.

El código es el fundamento de la llamada “Unión Bancaria” que pretende llegar a una aplicación centralizada de las normas comunitarias en los bancos de la Eurozona y, en su caso, de los Estados miembros no pertenecientes a la UME que deseen adherirse a esta Unión. En junio de 2012, los Jefes de Estado o de Gobierno acordaron, en efecto, crear una Unión Bancaria que complete la Unión Económica y Monetaria, sobre la base de un “Mecanismo Único de Supervisión” y un “Mecanismo Único de Resolución” para los bancos europeos (Consejo Europeo, 2012). El gráfico siguiente muestra las ideas clave que soportan los tres elementos mencionados.

---

<sup>25</sup>Las disposiciones del Código Normativo se aplican a todos los Estados miembros de la UE ya que forman parte de la legislación relativa al Mercado Interior.

Gráfico 8: El código normativo y la Unión Bancaria Europea



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea

En el Código Normativo Único destacamos los siguientes elementos:

- Un conjunto de disposiciones sobre requisitos de capital que deben garantizar que los bancos cuenten con fondos suficientes para poder hacer frente a posibles pérdidas en cualquier momento y que, por tanto, plantean la exigencia de un mayor porcentaje de capital de máxima calidad)<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Es el "Paquete DRC IV", consistente en la Directiva sobre requisitos de capital IV y el Reglamento sobre requisitos de capital, que aplica las nuevas normas internacionales sobre el capital de los bancos (conocidas generalmente como el marco de Basilea III) en el marco jurídico de la UE. Las nuevas normas, en vigor desde el 1 de enero de 2014, garantizan que los bancos mantengan actualmente un nivel suficiente de capital, tanto en términos de cantidad como de calidad.

Estas nuevas normas incorporan nuevas prácticas de transparencia en el sector; los bancos deben publicar sus beneficios, los impuestos pagados y las subvenciones recibidas de forma desagregada país por país,

- Normativas sobre prácticas abusivas en los mercados, que prevén eventuales sanciones penales para los intermediarios considerados culpables de utilizar información privilegiada o de manipulación de los mercados<sup>27</sup>.
- Una nueva Directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID III, por sus siglas en inglés) que deroga la Directiva 2004/39/CE, MiFID II) y el Reglamento sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIR, por sus siglas en inglés), que serán aplicables en Enero de 2017 y que permitirán que los mercados financieros sean más eficientes y transparentes<sup>28</sup>
- Un marco común del proceso de reestructuración y liquidación ordenada de las entidades bancarias, que debe iniciarse tan pronto como el supervisor detecte los riesgos en un banco determinado, mediante la Directiva en materia de rescate y resolución de los bancos, DRRB<sup>29</sup>
- Un sistema de garantía de depósitos armonizado, que salvaguarde los depósitos hasta un máximo de 100.000 euros y que deberá ser financiado por las propias entidades financieras (bancos de depósitos, fondos de pensiones, bancos de inversión), mediante la Directiva relativa a los sistemas de garantía de depósitos, DSGDB<sup>30</sup>

---

así como el volumen de negocios y el número de trabajadores. La limitación de la remuneración variable de los directivos bancarios, de tal forma que las primas que cobren los ejecutivos de la banca europea no superen su sueldo fijo anual. Únicamente si los accionistas del banco lo autorizan, el bonus podría alcanzar el máximo del doble del salario (con lo que la remuneración que percibiría el directivo alcanzaría, como máximo, el triple de su salario fijo)

<sup>27</sup>Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.

Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado).

Con ambas normas se refuerza la lucha contra las prácticas abusivas en los mercados financieros, y se armonizan y endurecen las sanciones penales; tal como señala la Comisión, las anteriores normas de castigo "carecían del impacto y del factor disuasorio suficiente" y, además, la definición sobre formas de información privilegiada y manipulaciones de los mercados que constituyen delitos difieren de un país a otro. También en el ámbito de las sanciones administrativas, se reducen las diferencias existentes entre países.

<sup>28</sup>Introducen reglas sobre las transacciones de alta frecuencia y mejorarán la transparencia y la supervisión de los mercados financieros, incluidos los mercados de derivados, incluyendo la excesiva volatilidad de los precios en los mercados de derivados de materias primas. La nueva Directiva también reforzará la protección de los inversores mediante la introducción de requisitos organizacionales y de conducta o mediante el reforzamiento del trabajo de los órganos gestores. También se otorgan poderes a los reguladores para prohibir o restringir la comercialización y distribución de determinados productos en circunstancias muy definidas. También introducen un sistema armonizado sobre el acceso a los mercados profesionales de la UE de empresas de terceros países, sobre la base de la valoración equivalente de las jurisdicciones de los terceros países por parte de la Comisión Europea.

<sup>29</sup>Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE y los Reglamentos (UE) n° 1093/2010 y (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

<sup>30</sup>Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de Abril de 2014 relativa a los sistemas de garantía de depósitos.



- Nuevas normas que refuerzan la integración, transparencia, responsabilidad, buena gobernanza e independencia de las actividades de las Agencias de calificación crediticia<sup>31</sup>

Por lo que se refiere al Mecanismo Único de Supervisión, MUS<sup>32</sup>, ya hemos señalado que se puso en marcha en Noviembre de 2014, cuando el BCE inició las labores de supervisión directa de los grandes bancos de la Eurozona. La selección de estos bancos se realizó en base a tres criterios: su tamaño (con activos superiores a 30.000 millones de euros), su importancia para la economía de la Unión o de cualquier Estado miembro participante (activos que representen más del 20% del PIB del país en el que estén establecidos) o el carácter significativo de sus actividades transfronterizas. También se incluyen en este Mecanismo común los bancos que hubieran recibido fondos del MEDE.

En este comienzo del MUS, un total de 120 entidades han pasado a ser supervisadas por el BCE (en conjunto representan alrededor del 85% de los activos bancarios de la zona euro). España, con 15 entidades, es el segundo país con mayor número de entidades en el listado, solo por detrás de las 21 alemanas y por delante de las 14 de Italia y las 10 de Francia. De momento, otras 81 entidades españolas de menor importancia siguen siendo supervisadas por el Banco de España.

Y por lo que se refiere al Mecanismo Único de Resolución, MUR, éste se aplicará a los bancos cubiertos por el MUS que, a pesar de la supervisión reforzada, se vean abocados al cierre. El Mecanismo permitirá que la resolución bancaria sea gestionada a través de una “Junta Única de Resolución”<sup>33</sup> y de un “Fondo Único de Resolución”, financiado por el sector bancario. Como se ha señalado en el gráfico anterior, su objetivo es asegurar una resolución ordenada y eficaz de los bancos, con unos costes mínimos para los contribuyentes y para la Economía real. Si un banco quiebra, el MUR será mucho más eficaz en la realización de procedimientos de resolución que el actual mosaico de autoridades de resolución nacionales.

---

<sup>31</sup>En Junio de 2013 las instituciones comunitarias aprobaron un paquete legislativo sobre las Agencias de Calificación crediticia (Reglamento 462/2013 y Directiva 2013/14/CE), con el fin de contrarrestar la “fuerte debilidad de la normativa comunitaria en vigor sobre la calificación crediticia” (Comisión Europea, MEMO/13/571, 18 de Junio de 2013).

Las nuevas normas pretenden combatir la falta de transparencia en la calificación de la deuda soberana, la sobreconfianza de los inversores en las calificaciones, los conflictos de intereses que comprometen la independencia de las Agencias y su alta concentración, así como la ausencia de responsabilidad en el ejercicio de su actividad. Prevé, asimismo, la publicación de las calificaciones disponibles en una Plataforma Europea de Calificación de todas las calificaciones sobre cualquier instrumento financiero calificado por las Agencias registradas y autorizadas por la Unión Europea. Esta iniciativa mejorará previsiblemente la comparabilidad y la visibilidad de las calificaciones, y contribuirá a que los inversores realicen su propia valoración del riesgo y a una mayor diversidad en la industria de calificación.

<sup>32</sup> Sobre el funcionamiento del MUS puede consultarse: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ssm-listofsupervisedentities1409es.pdf?2819965634ef03127e061db120521aa4>  
<https://www.ecb.europa.eu/ssm/html/index.es.html>

<sup>33</sup>En la Unión Bancaria, la autoridad competente en este ámbito será la Junta Única de Resolución mientras que en los países de la UE excluidos de esta Unión, deberán crearse unas autoridades nacionales de resolución independientes.

En 2014 se aprobó el marco normativo del MUR:

- El Reglamento que establece el procedimiento uniforme para el cierre de entidades de crédito en quiebra, RMUR<sup>34</sup>, y que incluye la creación de un Fondo de 55.000 millones en 2024 para llevar a cabo dichos cierres. El Fondo se creará de forma gradual en un periodo de ocho años a partir de 2016, y se nutrirá con las contribuciones de los propios bancos de los países de la Unión Bancaria.
- La Directiva de Rescate y Resolución de entidades de crédito, DRRB, ya mencionada en el análisis del Código Normativo Único, que incluye la creación de Fondos nacionales de liquidación bancaria que complementen el Fondo creado por el Reglamento y que serán financiados a través de tasas bancarias. Los accionistas y acreedores serán los primeros en afrontar las pérdidas si una entidad tiene problemas. La Directiva obliga a los bancos a contribuir a un fondo de resolución en el país donde estén establecidos e introduce reglas estrictas para limitar los casos en los que un banco puede ser rescatado con dinero público. Los países que permanezcan fuera de la Unión Bancaria tendrán que crear sus propios Fondos nacionales siguiendo una serie de criterios establecidos a nivel europeo. Estos Fondos deberán cubrir el 1% de los depósitos en un plazo de 10 años.
- La Directiva que reforma la garantía de depósitos, DSGDB, también mencionada en el análisis del Código Normativo Único, que obligará a los bancos a financiar los Fondos nacionales de garantía de depósitos que cubrirán todos los depósitos hasta los 100.000 euros. La principal diferencia con el sistema actual es que, si bien hasta ahora son los Estados los que aportan esta cobertura, las nuevas normas establecen que los Fondos nacionales deberán ser financiados por los propios bancos cuando las entidades no tengan recursos suficientes para hacerlo por sí mismas.

A través de este nuevo marco normativo, el MUR pretende evitar que sean los contribuyentes los que deban pagar los “platos rotos” causados por los errores de la banca. Según estimaciones apuntadas por fuentes comunitarias (Comisión Europea 2015), durante la crisis las entidades bancarias recibieron cerca de 600.000 millones de euros de dinero público para salir a flote<sup>35</sup>.

Para ello, el Mecanismo garantizará la aplicación centralizada y efectiva de una normativa común cuando se produzca un procedimiento de resolución bancaria, particularmente en las resoluciones transfronterizas, y llevará a cabo las complicadas negociaciones necesarias para que puedan adoptarse rápidamente

---

<sup>34</sup> Reglamento (UE) n° 806/ 2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de julio de 2014 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.

<sup>35</sup> La Comisión Europea señala que los reiterados rescates de bancos han aumentado la deuda pública e impuesto una carga muy pesada a los contribuyentes. Apunta, asimismo que las medidas de ayuda estatal (recapitalización y rescate de activos) aprobadas entre octubre de 2008 y diciembre de 2012 ascienden a 591.900 millones de euros y si se incluyen las garantías, esta cifra asciende a 1,6 billones de euros para el periodo 2008-2010 únicamente.

La Junta Única de Resolución<sup>36</sup> se encuentra operativa desde el 1 de Enero de 2015; a lo largo de este año su labor debe centrarse en el desarrollo del diseño de los planes de resolución para instituciones de crédito; es previsible que será plenamente operativa a partir de Enero de 2016, con poderes y responsabilidades completos en materia de resoluciones bancarias.

Resulta indudable que tanto el marco de supervisión del sector financiero como la Unión Bancaria representan grandes pasos en la GEE en el ámbito financiero ya que significan una cesión de soberanía impensable hace apenas unos años y que se ha visto forzada para la crisis financiera. Recordamos, en este sentido, las afirmaciones de Ruding (2012) respecto a España. Según este autor, ninguna de las cajas de ahorro sería considerada como una entidad sistémica, pero en conjunto su tamaño se acerca a la mitad del sector bancario nacional. Todas juntas han puesto a España financieramente “de rodillas” y han puesto en peligro la estabilidad del euro. En su opinión existe realmente una necesidad de un supervisor bancario independiente externo al país que no sería accesible a los esfuerzos de influencia de los políticos regionales y de otras partes interesadas.

#### E) La Tasa sobre Transacciones Financieras

La UE ha protagonizado un largo debate sobre la adopción de una tasa a las transacciones financieras, siguiendo la propuesta realizada por el economista James Tobin en los años setenta que pretendía combatir la inestabilidad del sistema financiero provocada por la especulación.

Finalmente, tras la autorización del Consejo de Ministros de Finanzas de la UE<sup>37</sup>, el 14 de Febrero de 2013 la Comisión Europea presentó su proyecto de Directiva para la aplicación de un Impuesto sobre las Transacciones Financieras, ITF, en once Estados miembros de la UE (Austria, Bélgica, Estonia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia y España) mediante el procedimiento de “cooperación reforzada” (Comisión Europea, 2013)<sup>38</sup>.

La propuesta mantenía el planteamiento inicial, es decir, la imposición de un gravamen del 0,1% en las operaciones sobre acciones y obligaciones y del 0,01% en otras operaciones como las realizadas con derivados financieros. Y de la misma manera, las actividades financieras ordinarias de ciudadanos y empresas (ej. créditos, pagos, hipotecas, depósitos, etc.) y las transacciones en los mercados de materias primas, divisas o deuda soberana quedaban excluidas de la tasa.

---

<sup>36</sup> El Consejo nombró a los miembros de la Junta el 19 de Diciembre de 2014 (el presidente, vicepresidente y otros cuatro miembros permanentes).

<sup>37</sup> Decisión del Consejo de 22 de enero de 2013 por la que se autoriza una cooperación reforzada en el ámbito del impuesto sobre las transacciones financieras.

<sup>38</sup> Puede ampliarse información sobre la puesta en marcha de la tasa sobre transacciones financieras en: [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm)

Bruselas estimaba que su aplicación en los Once Estados miembros generaría unos ingresos de entre 30.000 y 35.000 millones de euros al año además de conseguir los tres objetivos siguientes:

- fortalecer el Mercado Único, ya que reducirá las divergencias nacionales respecto a la fiscalidad sobre las transacciones financieras,
- garantizar una contribución sustancial del sector financiero a los ingresos públicos,
- apoyar medidas regulatorias que promuevan una mayor responsabilidad por parte del sector financiero en dirección a la Economía real.

La Directiva prevé la aplicación del “principio de residencia”, lo que significa que la tasa será aplicable si una de las partes de la transacción está establecida en uno de los Estados miembros participantes, independientemente del lugar en que tenga lugar la transacción. Este sería el caso de las instituciones financieras que participan en la transacción y están, ellas mismas, establecidas en la zona del ITF o, también, si éstas actúan por cuenta de una parte establecida en esta jurisdicción.

También, y como salvaguardia añadida contra posibles impagos de la tasa, la propuesta contempla el “principio de emisión”, que significa que los instrumentos financieros emitidos en los once Estados miembros serán gravados cuando se intercambien, incluso si quienes los intercambian no están establecidos en la zona ITF.

La propuesta de Directiva debe ser debatida por los Estados miembros aunque únicamente los que participan en la cooperación reforzada tienen derecho a voto, debiendo ser apoyada por unanimidad antes de su entrada en vigor.

En Mayo de 2014 los Estados implicados llegaron al acuerdo de aplicar la tasa en Enero de 2016 como muy tarde. El acuerdo fue finalmente apoyado por diez países ya que Eslovenia se retiró finalmente del proyecto, debido a la incertidumbre causada por la caída del gobierno.

## IV. CONCLUSIONES

El estudio realizado nos lleva a una propuesta de sistematización de los elementos de la GEE que presentamos en la tabla siguiente.

**Tabla 6: Propuesta de sistematización de los elementos de la GEE actual**

<b>A) COORDINACIÓN Y SUPERVISIÓN DE POLÍTICAS PRESUPUESTARIAS</b>
A.1.Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC): versión preventiva, versión correctiva (PDE) y aplicación más eficaz en la UME
A.2.Supervisión de los Presupuestos nacionales de los Estados miembros de la Eurozona
A.3.Marcos Fiscales de Calidad
A.4.Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza
A.5.Pacto por el Euro Plus – Objetivo 3
A.6.Fiscalidad: medidas contra el fraude y la evasión fiscal
<b>B) COORDINACIÓN Y SUPERVISIÓN DE POLÍTICAS DE COMPETITIVIDAD, CRECIMIENTO Y EMPLEO</b>
B.1.Estrategia Europa 2020
B.2.Pacto por el Euro Plus – Objetivos 1 y 2
B.3. Programas Nacionales de Reforma
B.4.Supervisión Macroeconómica: versión preventiva y versión correctiva (PDME)
<b>C) PROGRAMAS DE ASISTENCIA FINANCIERA A ESTADOS EN DIFICULTADES</b>
C.1.Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (mecanismo inicial)
C.2.Mecanismo Europeo de Estabilidad, MEDE (mecanismo permanente)
C.3.Fondo de Amortización de Deuda y “Euroletras”
C.4.Presupuesto comunitario: condicionalidad macroeconómica de la Política de Cohesión europea 2014-2020
C.5.BCE: programa de compra de deuda pública
<b>D) REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL SECTOR FINANCIERO</b>
D.1.Pacto por el Euro Plus - Objetivo 4
D.2.Programas Nacionales de Reforma
D.3.Modelo de supervisión del sector financiero: la Junta de Riesgos Sistémicos y las Autoridades Europeas de Supervisión del sector financiero
D.4.La Unión Bancaria Europea
D.5.La Tasa sobre Transacciones Financieras

Fuente: Elaboración propia

En esta sistematización queremos subrayar el hecho de que los Estados miembros ya no pueden considerar sus políticas económicas como un asunto de interés exclusivamente nacional sino que deben seguir y cumplir las pautas y normas marcadas por los diferentes elementos de GEE.

La gran novedad en esta nueva coordinación y supervisión de políticas económicas es su carácter preventivo que se articula en el “Semestre Europeo”. Actualmente, los Estados miembros deben someterse a las normas de disciplina y responsabilidad presupuestaria que marca el PEC cuando su déficit público sea incluso inferior al 3% del PIB, y en el caso de los Estados de la Eurozona éstos deben presentar todos los años sus borradores presupuestarios a las instituciones comunitarias. Asimismo, se les aplica a todos los países de la UE el procedimiento de Supervisión Macroeconómica, es decir, el examen anual que resulta del cuadro de indicadores del Informe del Mecanismo de Alerta; y el Semestre también prevé la presentación de los Programas Nacionales de Reforma por parte de los Estados miembros con la inclusión de los proyectos

económicos en los ámbitos de crecimiento, competitividad y empleo y, también, en el ámbito financiero.

Nos resulta incontestable que la reciente redefinición de la GEE aporta ya grandes avances (el Semestre, la Unión Bancaria, el MEDE) y que este camino no tiene vuelta atrás. Es por ello que esperamos ver pronto nuevos y mejorados elementos de GEE.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Buti, M. (2010): *Re-constructing the European house*. European Economy News, N° 19: 3.
- Buti, M. (2011): *Balancing imbalances: improving economic governance in the EU after the crisis*. CESifo Forum.
- Calvo, A. (2013): *La arquitectura económica y financiera de la UEM y los efectos de la crisis*. Cuadernos Europeos de Deusto, N° 49: 91-108.
- Comisión Europea (2010): *Europa 2020 – Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador*. COM (2010) 2020 final, Bruselas.
- Comisión Europea (2012): *Plan de acción para reforzar la lucha contra el fraude fiscal y la evasión fiscal*. COM (2012) 722 final, Bruselas.
- Comisión Europea (2014a): *Sexto informe sobre la cohesión económica, social y territorial. Inversión para el empleo y el crecimiento, Promoción del desarrollo y la buena gobernanza en las regiones y ciudades de la UE*. Comisión Europea, Bruselas.
- Comisión Europea (2014b): *Un sector financiero reformado para Europa*. COM (2014) 279, Bruselas.
- Comisión Europea (2014c): *La Unión Monetaria y el Euro*. Comisión Europea, Bruselas.
- Comisión Europea (2014e): *Informe de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo. Informe sobre la lucha contra la corrupción en la UE*. COM (2014) 38, Bruselas.
- Comisión Europea (2015): *Unión Bancaria: restablecimiento de la estabilidad financiera de la zona del euro*. MEMO/14/294, versión actualizada, Comisión Europea, Bruselas.
- Consejo Europeo (2011): *Conclusiones del Consejo Europeo de 24 y 25 de Marzo de 2011*. Consejo Europeo, Bruselas.
- Consejo Europeo (2012): *Conclusiones del Consejo Europeo de 28 y 29 de Junio de 2012*. Consejo Europeo Bruselas.
- Crespo, C. (2012): *La reforma de la supervisión de las políticas fiscales en la Unión Europea durante la crisis. ¿Huracán o brisa de cambio?*. Presupuesto y Gasto Público 66/2012: 39-58, Secretaría de Estado de Presupuestos y Gastos, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- European Central Bank (2010): *European Systemic Risk Board established*. Press Release, 16 December 2010. European Central Bank. Frankfurt am Main.

- European Central Bank (2012): *Hearing at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Introductory Statement by Mario Draghi, President of the ECB, Brussels, 9 July 2012*. European Central Bank. Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2015a): *Introductory statement to the press conference (with Q&A), Mario Draghi, President of the ECB. Nicosia, 5 March 2015*. European Central Bank. Frankfurt am Main.
- European Central Bank (2015b): *Economic Bulletin*. Issue 1/2015. European Central Bank. Frankfurt am Main.
- European Commission (2013): *Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax*. COM (2013) 71 final, Brussels.
- European Commission (2014d): *The EU's economic governance explained, European Commission Fact Sheet*. MEMO/14/2180, European Commission, Brussels.
- Gros, D. and Roth, F. (2012): *The Europe 2020 Strategy Can it maintain the EU's competitiveness in the world?*. Centre for European Policy Studies, Brussels.
- Grupo de Expertos (2014): *Grupo de expertos sobre el Fondo de Amortización de Deuda y las Euroletras*. Informe final, 31 de marzo de 2014. Comisión europea, Bruselas.
- Krugman, P. (2009): *A Continent Adrift*. New York Times, 16.3.2009.
- Ruding, H.O. (2012): *The Contents and Timing of a European Banking Union: Reflections on the differing views*. CEPS Essay, Brussels.