



UNIVERSIDAD MIGUEL HERNÁNDEZ DE ELCHE
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES Y JURÍDICAS
GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS
CURSO 2018/2019

LA INESTABILIDAD EN LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA



TRABAJO FIN DE GRADO

Autor:

José López González

Tutora:

María José López Sánchez

RESUMEN

El presente trabajo de investigación trata de analizar de forma ordenada y concisa la trayectoria de la Unión Económica y Monetaria (UEM), desde su creación hasta los desafíos y problemas sustanciales que surgen y aparecerán en un escenario pesimista para la economía global. Se ponen en entredicho las políticas monetarias adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE), organismo responsable y encargado de éstas. Una primera puesta a examen para el BCE fue la reciente crisis financiera que comenzó en 2008, donde se reaccionó demasiado tarde en comparación con la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos, pues resurgieron con mayor rapidez de la crisis. Por otra parte, y siguiendo con el BCE, se consideran las convergencias de índole macroeconómica que se imponen a los estados potenciales para su integración, cuestionando de tal modo si realmente existen convergencias reales en la que debe imperar la armonía económica y bienestar social bajo la anexión a la comunidad, así como tratar de entender si hay pleno equilibrio entre el conjunto de estados. Se indaga en la contrariedad subyacente de si las decisiones que se adoptan para el subconjunto benefician más a unos países que a otros, por la llamada política monetaria única, dependiendo en cierta medida de la zona geográfica donde se encuentren, si bien es cierto que hablamos de un conglomerado de economías heterogéneas. Asimismo, se puede observar la dinámica y posibles retos que depararan en el futuro las decisiones por los órganos competentes y cuáles pueden ser los posibles remedios para una UEM equilibrada.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	6
1. EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y FUNCIONAMIENTO DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA	8
1.1. Historia	8
1.2. Funciones y objetivos	10
1.3. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento	11
2. LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA	13
2.1. Condiciones para ingresar en la zona del euro	13
2.2. La convergencia económica.....	13
3. DESCRIPCIÓN DEL BCE Y SU ÁMBITO DE ACTUACIÓN	15
3.1. Origen del BCE	15
3.2. Funcionamiento del BCE	16
4. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA: PUESTA A EXAMEN EN LA CRISIS FINANCIERA PARA EL BCE	17
4.1. La actuación del BCE: Instrumento tradicional.....	18
4.2. El mercado interbancario.....	19
4.3. La intermediación del banco central como estabilizador automático...	19
4.4. El Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados.....	20
4.5. El Programa para los Mercados de Valores.....	20
5. RESULTADO TRAS LAS MEDIDAS APLICADAS; COMPARATIVA CON LA RESERVA FEDERAL DE EE.UU.	21
5.1. Ejecución de las políticas monetarias	22
5.2. Consecuencias	22
5.3. Efectos y datos nominales	23
5.4. Nuevas tendencias del BCE: un mundo sin inflación y nuevas inquietudes	25
6. LA PARADOJA DE LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA.....	27
6.1. La falta de cohesión: el problema sustancial	29
6.2. La realidad de la convergencia real	31
6.3. Trayectoria de la convergencia real de España: comparativa con Alemania.....	32
6.4. Datos de la economía en la Eurozona	34
7. EL DESEQUILIBRIO DE LA UEM.....	35
7.1. La política fiscal: ¿segundo pilar de la UEM?	36
7.2. Indicios de futuros cambios	39
8. HACIA UNA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA REAL	40
8.1. La Unión Bancaria	41
8.2. La Cohesión Económica, Social y Territorial.....	42
9. CONCLUSIÓN	43
BIBLIOGRAFÍA.....	46

ABREVIATURAS

BCE	Banco Central Europeo
BCN's	Bancos Centrales Nacionales
CESE	Comité Económico y Social Europeo
FEADER	Fondo Europeo Agrícola Desarrollo Rural
FED	Reserva Federal
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional
FEEI	Función Europea Estabilización de Inversiones
FEIE	Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas
FEMP	Fondo Europeo Marítimo y Pesca
FMI	Fondo Monetario Internacional
FSE	Fondo Social Europeo
IAPC	Índice Armonizado de Precios al Consumo
IME	Instituto Monetario Europeo
IPC	Índice de Precios al Consumo
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad
MTC	Mecanismo de Tipos de Cambio
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interior Bruto
QE	Quantitative Easing
SME	Sistema Monetario Europeo
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria

INTRODUCCIÓN

La siguiente expresión de Navarro (2011)¹ me ha inspirado significativamente a efectos de la realización del presente trabajo: *“Existe una frase, ¡el euro está en peligro!, que se reproduce constantemente en los medios de mayor difusión, la mayoría de los cuales pertenecen a la sensibilidad neoliberal. Esta frase, generada en los establishments financieros y políticos de la Eurozona, señala que su moneda está en crisis y que, a no ser que se implementen cambios profundos con los déficits y la deuda pública de los Estados, reduciendo dramáticamente su gasto público y su protección social, el euro desaparecerá. De ahí la llamada al arrebató para apretarse el cinturón (sobre todo de las clases populares) y salvar tal moneda. Bajo esta excusa se está reduciendo la protección social y desmontando el Estado del Bienestar de los países de la Eurozona, privatizándolo”*.

El objetivo de este trabajo se basa en examinar detalladamente la trayectoria del BCE y su ámbito de actuación dentro del contexto de la UEM y la Eurozona en materia económica, centrándome en las políticas adoptadas, así como sus repercusiones en el bienestar social e igualdad.

Las decisiones del BCE dentro de sus limitadas competencias se traducen en políticas monetarias, sustentando la moneda única y controlando la estabilidad de precios. Esto tiene severos efectos en materia económico-social. Tras la trayectoria de este organismo se presta especial atención al periodo de la crisis financiera que comenzó en 2008, dónde realmente se puede poner a examen la actuación y políticas por las que se decantan los dirigentes del BCE.

Resulta interesante comparar la toma de decisiones de los dos mayores bancos centrales del mundo, como son la FED y el BCE. Cómo funciona cada uno, sus ámbitos de actuación y sus distintas políticas determinadas para paliar situaciones límite como la última crisis. Asimismo, se observan los resultados de las distintas decisiones adoptadas para poder considerarlos y valorarlos.

¹ <http://www.vnavarro.org/?p=6739&lang=CA>

Los criterios de convergencia nominales que se imponen desde el Tratado de Maastricht para la posterior integración en la UEM son objeto de crítica, ya que se tiene una especial fijación por el cumplimiento de estos criterios y si hablamos de criterios de convergencia reales nos quedamos muy atrás en cuanto igualdad y bienestar socioeconómico común bajo la formación de una misma unión. La política monetaria única no afecta a todos por igual puesto que en la Eurozona hay diecinueve estados y por lo tanto diecinueve economías diferentes. El cumplimiento exhaustivo de los criterios de convergencia de índole macroeconómica causa efectos colaterales en los estados con economías más pequeñas, ya que deben priorizar la inflación y estabilidad de precios y dejar en un segundo lugar al desempleo, crecimiento económico, así como otras cuestiones sociales.

Con todo ello, se analiza la dinámica y el progreso de las posibles soluciones que se pueden tomar para mejorar el Estado de Bienestar, los posibles retos que aparecen para el futuro, la toma de decisiones por los órganos competentes y cuáles pueden ser los posibles remedios para conseguir una UEM equilibrada.

En cuanto a la metodología llevada a cabo en este trabajo, la economía aplicada tiene el absoluto protagonismo. Se trata de una investigación documental que se basa en la comparación de distintas fuentes de información y la aplicación de un conjunto de fundamentos teóricos al problema cuestionado.

Para ello, en la primera parte que es meramente teórica, he necesitado contrastar información a través de webs sobre enciclopedias económicas, información relevante sobre bases de datos de organismos públicos, y artículos de periodistas especializados en materia económica.

En segundo lugar, cuya parte profundiza el desarrollo de un estudio más analítico, a través de comparación y valoración de datos, he contrastado información relevante obtenida de periódicos digitales especialistas en economía, Eurostat, y otras fuentes de información pública.

1. EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y FUNCIONAMIENTO DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

Para comprender el origen, creación y trayectoria de la UEM, así como tener una perspectiva global del objetivo principal del tema, conviene detenerse primeramente en los siguientes apartados.

1.1. Historia

Llegado el año 1985 se adopta el Programa sobre el Mercado Único, pero por aquel entonces se intuía que para contar con un mercado único fuerte se debían suprimir los altos costes que se relacionaban a la conversión monetaria por la moneda independiente de cada estado y las fluctuaciones del tipo de cambio.

Más tarde en 1988, el Consejo Europeo de Hannover formalizó un comité para estudiar la UEM y que por aquel entonces lo dirigía el presidente de la Comisión Europea Jacques Delors. En 1989 se presentó el denominado “informe Delors” que contaba con medidas firmes para la dividir en tres apartados la UEM. Se centraba en coordinar las políticas de carácter económico, controlar los déficits presupuestarios de los países a través de normativas y con todo ello establecer una institución que encomendase la política monetaria en la Unión, así se figuraría el BCE.

El Consejo Europeo de Estrasburgo quería dictaminar los cambios que se debían aplicar para el nuevo Tratado y convocó una conferencia con los distintos gobiernos en 1989. Tras esa asamblea se aprobó formalmente el Tratado de la Unión Europea, con el beneplácito de los jefes de Estado o de Gobierno en el Consejo Europeo de Maastricht de diciembre de 1991 y que finalmente se firmó el 7 de febrero de 1992.

La UEM se considera para su introducción en tres etapas de forma cronológica, según el Tratado:

- ❑ Fase 1ª (desde 1 de julio de 1990 a 31 de diciembre de 1993): se incluye la libre circulación de capitales entre Estados miembros;

- ❑ Fase 2ª (desde 1 de enero de 1994 a 31 de diciembre de 1998): que las políticas económicas de los Estados miembros lleguen a converger y fomentar la cooperación entre los bancos centrales nacionales. Para mejorar la coordinación de las políticas económicas se creó una institución llamada Instituto Monetario Europeo (IME), para flexibilizar las operaciones con los bancos centrales nacionales y gestionar la inclusión de la moneda única, cuya etapa cedía potestad independiente a los bancos centrales nacionales;

- ❑ Fase 3ª (desde 1 de enero de 1999): en esta última fase se incluye la introducción progresiva y sucesiva del euro como moneda única de los Estados anexas y bajo una política monetaria común determinada por el BCE, donde más adelante se explicarán sus funciones. Para formar parte de la UEM, se deben cumplir unos criterios de convergencia expuestos en el Tratado, y con ello se consiguió cierta concurrencia. Las normas presupuestarias se declararon vinculantes y si algún Estado no las cumplía estaban sujetos a posibles sanciones. Con la política monetaria única se formó el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) que sincronizaba el BCE con los Bancos Centrales Nacionales (BCN's).

Cabe destacar que la 3ª etapa todavía es corriente, es decir, que no se ha dado por concretada y se está aplicando hasta ahora. Los Estados que forman parte de la mencionada Unión tienen que desempeñar lo expuesto en esta fase y consecuentemente adoptar el euro según (artículo 119 del TFUE).

Para aquellos Estados que no cumplan los criterios de convergencia, que se expondrán más adelante, poseerán una excepción temporal hasta que se encuentren en condición de poder adoptar la 3ª fase de la UEM. Pero ante esto hay dos casos extraordinarios, pues Dinamarca y Reino Unido transmitieron su deseo de no participar en la 3ª fase, es decir, querían permanecer fuera del euro y mantener su moneda nacional.

Tras la crisis de la deuda soberana europea, los líderes de la Unión tienen un alto interés en cambiar la UEM, haciéndola más fuerte. Los presidentes de la Comisión Europea, Consejo Europeo, Eurogrupo, BCE y Parlamento Europeo elaboraron un documento llamado como “Informe de los cinco presidentes”, donde se expresa la idea de reformar el curso de la UEM fortificando una unión económica real, financiera, política y presupuestaria en tres nuevas fases, previsto para 2025 como muy tarde.

1.2. Funciones y objetivos

Para poder saber mejor cuál es el cometido de esta organización se expone lo siguiente:

La UEM se traza como resultado generado de la progresiva integración económica de la Unión y nace por la expansión del mercado único sin fronteras, que incluye normativas comunes para los artículos y libre circulación de mercancías, capitales, capital humano y servicios.

La unión monetaria propiamente dicha viene dada por la creación del euro, que se constituye por diecinueve Estados miembros en la actualidad tras la última incorporación de Lituania en enero de 2015.

En la Unión Europea hay 28 Estados miembros, cuyos países deben adoptar el euro después de participar como mínimo durante dos años en el MTC II (Mecanismo de Tipos de Cambio) respetando siempre los criterios de convergencia, exceptuando el Reino Unido y Dinamarca.

Dentro de esta comunidad el BCE determina la política monetaria única, que complementa las políticas presupuestarias armonizadas con los Estados miembros y también políticas económicas coordinadas entre ellos, pues en la UEM no hay una institución responsable de la política económica, existen ciertas rigideces y la responsabilidad es entre los Estados miembros junto con varias instituciones de la Unión.

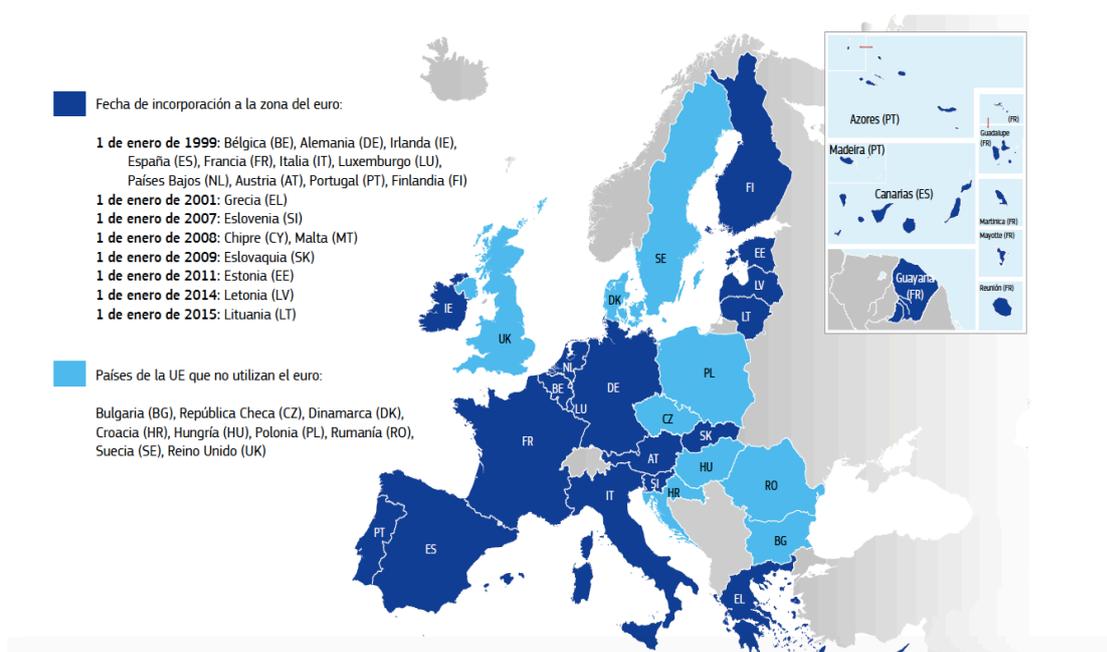


Ilustración 1: Mapa de la Eurozona (Unión Europea, 2017)².

La integración económica en la UEM se comprende como un soporte al crecimiento económico sostenible común y un eminente nivel de empleo a través de políticas monetarias y económicas por el BCE. Se trata de controlar y alcanzar objetivos, basados en los siguientes elementos económicos:

- Coordinación de las políticas económicas en los Estados miembros;
- Estabilidad de precios llevada a cabo por una política monetaria;
- Garantizar el buen funcionamiento del mercado único (Parlamento Europeo, 2018)³.

1.3. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Con la formación de la UEM surgió la necesidad de afianzar un pacto entre los gobernantes de los Estados miembros seguido del Consejo Europeo, asimismo añadiendo dos reglamentos el 7 de junio de 1997, que expresan las formas técnicas tales como la supervisión de las situaciones presupuestarias y la coordinación de las políticas económicas, así como el control del

² http://europa.eu/pol/index_es.htm <http://europa.eu/!rU43bh>

³ <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/79/historia-de-la-union-economica-y-monetaria>

procedimiento del déficit excesivo. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) se incluye en la tercera fase de la UEM con la máxima finalidad de mantener unas finanzas públicas estables tras la puesta en marcha del euro.

No obstante, ambos reglamentos sufrieron una modificación en 2005, tras la discusión sobre la aplicación del Pacto en cuestión. Su introducción fue prácticamente en vano, a raíz de una tenue ejecución sin éxito provocó importantes desequilibrios de materia presupuestaria en diversos Estados miembros, que se hicieron notar en 2008 cuando se apreció la crisis económica.

Desde la crisis se ha modificado la normativa para consolidarla, que incluyen ocho reglamentos de la UE y un tratado internacional. Por consiguiente, se detallan y explican algunas de las medidas:

- Primeramente, se manifiesta un conjunto de seis medidas: se adjunta un sistema de supervisión de políticas económicas más profundas con el fin de conocer problemas de forma anticipada, tales como burbujas inmobiliarias o reducción de la competitividad en los mercados;
- Por consiguiente, un conjunto de dos medidas, que se refieren al proyecto de control presupuestario de la zona del euro y que se presenten al Consejo Europeo estacionalmente cada otoño, excepto los que ya tengan programas de ajustes de índole macroeconómica;
- Por último, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de 2012, en lo que se refiera al pacto presupuestario sin más dilación. Proporciona unas medidas fiscales más severas que el anterior Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Tras varias reformas, revisiones y cambios la Comisión Europea planteó diferentes orientaciones sobre la aplicación de las normas en vigor en el ámbito del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con ánimo de asegurar la relación entre las reformas estructurales, la inversión con la creación del FEIE (Fondo Europeo

para Inversiones Estratégicas) así como la materia fiscal y crecimiento económico (EUR-Lex, s.f.)⁴.

2. LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA

Es importante saber cuáles son los requisitos y exigencias que se piden para poder formar parte de la Eurozona y adoptar la moneda única. No obstante, nos encontramos ante un escenario que, en ciertos aspectos, podría ser desconcertante. Pues bien, los criterios de convergencia acordados en el Tratado de Maastricht son de carácter macroeconómico y de magnitud nominal, los cuales son objeto de discusión en los siguientes apartados, pues tienen un carácter controvertido en relación con los aspectos reales. Pero antes, se explica en qué consisten estos principios.

2.1. Condiciones para ingresar en la zona del euro

Los llamados criterios de convergencia aparecen albergados en el apartado 1 del artículo 140 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Tratan de garantizar que un Estado miembro cumple con las exigencias, así como los requerimientos para su admisión en el euro y que su adhesión a la Eurozona no suponga un peligro económico para el conglomerado de la organización (Consejo Europeo, 2019)⁵.

2.2. La convergencia económica

Previamente, los países que quieran formar parte de la zona del euro y así adoptar la moneda, deben cumplir algunas características, como conseguir convergencia económica sostenible según lo establecido en el Tratado de Maastricht, hacer converger la normativa europea con la propia nacional, sobre todo en aspectos bancarios y monetarios, así como tener el beneplácito de los

⁴ https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/stability_growth_pact.html?locale=es

⁵ <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/joining-the-euro-area/convergence-criteria/>

jefes de Estado o de Gobierno, conforme a una propuesta de la Comisión Europea.

La citada convergencia sostenible se clasifica en los puntos subsecuentes denominados criterios de convergencia:

- ❑ La estabilidad de precios: se fija para controlar la tasa de inflación, que no puede sobrepasar el 1,5% en relación con los tres Estados miembros con mejores resultados en índole de estabilidad de precios. Es preciso añadir que por norma general se precisa un 2% de inflación. Se analiza sobre el periodo anterior. Se mide a través del Índice de Precios al Consumo (IPC).
- ❑ Las finanzas públicas: las Administraciones Públicas tienen que estar saneadas y que sean sostenibles, así como evitar un déficit público elevado, siempre teniendo en cuenta estos datos:
 - Debe de haber un equilibrio entre el déficit público real y el Producto Interior Bruto (PIB), pues no puede exceder del 3% o que por otras causas se acerque al valor de referencia.
 - La relación de la deuda pública y el PIB no podrá sobrepasar el 60%, con la excepción de que la proporción se vea reducida significativamente y se acerque al valor de referencia.
- ❑ La estabilidad del tipo de cambio: se hace una revisión de la trayectoria del país desde dos años atrás, en materia de fluctuación de su moneda propia, previa adopción del euro, y ésta no debe de haber fluctuado de forma agresiva durante dicho periodo. El balance normal de fluctuación lo dicta el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo (SME).
- ❑ Los tipos de interés a largo plazo: la media del tipo de interés nominal a largo plazo no podrá sobrepasar el 2% del de los tres Estados miembros con la conducta más notoria sobre estabilidad de precios. Los bonos del Estado servirán para fijar con referencia los tipos de interés como valor

referencia, siempre considerando las disimilitudes de la individualidad de cada país.

- ❑ Asimismo, se tienen en cuenta la orientación y la trayectoria de las balanzas de pagos por cuenta corriente, así como los resultados de costes laborales por cada trabajador e incluso otros índices de precios (Banco de España, s.f.)⁶.

3. DESCRIPCIÓN DEL BCE Y SU ÁMBITO DE ACTUACIÓN

En primer lugar, es oportuno describir de forma ordenada y detallada qué es el BCE, para qué se creó, cómo actúa, así como quiénes lo dirigen. Cabe destacar que es el ente que adopta las distintas políticas de carácter monetario y económico para la UEM, pues es de trascendental importancia conocer cómo funciona exactamente.

3.1. Origen del BCE

El BCE se fundó el 1 de junio de 1998 por el Tratado de Ámsterdam cuya sede desde su creación es sita en la ciudad alemana de Frankfurt.

El presidente y máximo responsable de este organismo es Mario Draghi, que desatenderá su cargo en octubre de 2019, pasados ocho años desde su nombramiento. Está compuesto por seis miembros más e incluye los diecinueve gobernadores de los BCN's de la zona euro. Las decisiones del BCE son tomadas por el Consejo de Gobierno.

Su cometido principal es adoptar políticas monetarias de la Eurozona, cuya misión es mantener el poder adquisitivo de la moneda única y obtener estabilidad de precios a medio y largo plazo en la zona euro (Expansión, 2019)⁷.

⁶https://www.bde.es/bde/es/secciones/eurosistema/uem/criterios/Los_criterios_de_convergencia.html

⁷ <http://www.expansion.com/economia-para-todos/economia/que-funciones-tiene-el-banco-central-europeo.html>

3.2. Funcionamiento del BCE

Para poder sustentar la estabilidad de los precios de la zona euro, el BCE pretende controlar la inflación y que el crecimiento de los precios se mantenga en torno al 2% anual, sin ser demasiado superior o inferior, medido por el Índice Armonizado de Precios al Consumo (IAPC). De esta manera se puede salvaguardar el valor del euro.

Su actividad también se centra en la creación de empleo y promover el crecimiento económico, cuyos objetivos toman un segundo plano en relación con la estabilidad de precios. Igualmente se vela por una integración financiera de la zona euro junto con su estabilidad, en cooperación con los países miembros a través de políticas económicas.

Para controlar la inflación, el BCE interviene en la economía fijando un tipo de interés oficial del dinero. Para llevar a cabo las políticas monetarias de intervención con el fin de que se cumplan los objetivos establecidos, determina las distintas actividades y mecanismos de aplicación que se expresan en la siguiente tabla:

Operaciones de mercado abierto (se inyecta dinero al tipo de interés oficial en los bancos comerciales)	Operaciones principales de financiación	Sirven para inyectar liquidez
	De financiación a largo plazo	Sirven para inyectar liquidez
	Estructurales	Inyectar o drenar liquidez
	De ajuste	Inyectar o drenar liquidez
Facilidades permanentes	Facilidad marginal de crédito	Obtener liquidez de los BCN's a un día a un interés

(tipo de interés de la facilidad de crédito y el de depósito)	Facilidad de depósito	Realizar depósitos a un día en los BCN's cuando hay excedente de liquidez
Coefficiente de caja	Reservas que los bancos deben mantener como proporción de sus depósitos	

Tabla 1: *Elaboración propia con datos de (Economipedia, 2019)*⁸.

4. MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA: PUESTA A EXAMEN EN LA CRISIS FINANCIERA PARA EL BCE

Con el conocimiento previo del funcionamiento del BCE y su historia, ahora se puede indagar en lo que realmente es sustancial a efectos de este estudio.

Desde su creación en 1998 este organismo ha actuado de diversas formas, interviniendo en la economía de los ahora diecinueve con el fin de incentivar la actividad económica ante los fenómenos coyunturales. Es especialmente clave el año 2008, cuando la crisis económica y financiera afectó a todos de manera global, pues aquí es cuando hay que detenerse para ver como procede el BCE ante tal desafío.

Las causas más significantes del origen de la crisis han sido en mayor medida las masivas deudas privadas por parte de las grandes empresas, así como la creación de la burbuja en el sector inmobiliario y la burbuja especulativa sobre el valor de los activos financieros.

Hay que tener en cuenta especialmente el elemento causal de la crisis como la deuda soberana y las denominadas hipotecas sub-prime. Los Estados han acumulado deudas y han ido aumentando su déficit, haciendo insostenible la dinámica de los objetivos de la UEM. A su vez, países tan importantes como

⁸ <https://economipedia.com/definiciones/banco-central-europeo.html>

Francia y Alemania eludieron la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, por incumplir las condiciones de déficit y deuda fijados en 2003 (Páramo, 2011a)⁹.

Greenspan (2015)¹⁰ afirmaba lo siguiente: *“Las burbujas se construyen muy lentamente a medida que la euforia se acumula. Entonces cuando el miedo llega, todo cae muy fuertemente”*.

4.1. La actuación del BCE: Instrumento tradicional

Tras el estallido de la fatídica crisis en 2007-2008, los grandes bancos privados se vieron sometidos a la quiebra. No obstante, el BCE tuvo un papel transcendental a la hora de rescatar a la banca privada, evitando así que los gobiernos de los distintos Estados miembros hubieran tomado medidas drásticas para dirigentes y accionistas (Toussaint, 2019)¹¹.

En primer lugar, el BCE no olvidó su instrumento más tradicional de aplicación en política monetaria, y sin ir más lejos, quizás sea de los más importantes. Hablamos del tipo de interés oficial, que hace referencia al tipo mínimo de puja de las operaciones esenciales de financiación y crédito cada semana. Dada la situación, el BCE se vio obligado a recortar el tipo de interés de manera drástica.

La histórica caída de Lehman Brothers hizo que el BCE bajara el tipo de financiación, que estaba en un 4,25%, hasta alcanzar el 1%. Este tipo se sustentó en ese nivel de manera constante en el tiempo hasta abril de 2011 cuando el Consejo de Gobierno decidió hacer una modesta subida de 25 puntos básicos, y con el tiempo el tipo de interés se posicionó en el 1,5%.

A consecuencia de la profunda crisis financiera, este método de intervencionismo se determina insuficiente para paliar la situación, es aquí

⁹ https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021_1.es.html

¹⁰ <https://www.bolsamania.com/noticias/economia/lecciones-de-los-banqueros-centrales-durante-la-crisis-financiera-citas-celebres--696203.html>

¹¹ <https://www.elsaltodiario.com/banco-central-europeo/eric-toussaint-bce-fed-crisis-financiera-economica-deuda-bancos-centrales>

cuando el BCE se plantea otros ámbitos de ejecución. *“Hay unanimidad en emplear medidas no convencionales, si es necesario”* (Draghi, 2014)¹².

4.2. El mercado interbancario

La caída de Lehman Brothers se transformó en nerviosismo para el mercado monetario con un enigmático problema, aumentó el riesgo de liquidez y de crédito y con ello se vieron prácticamente anuladas las operaciones interbancarias. Mientras tanto, los mercados monetarios se segmentaron agresivamente, causando inseguridad en relación con los activos financieros asociados a hipotecas.

La réplica del BCE fue adoptar cuatro medidas que suceden a la intermediación inexistente del mercado interbancario por una intermediación activa y latente por parte del ente en cuestión, ya que la política monetaria convencional no producía los resultados deseados. Las medidas aparecen como las siguientes:

- Una política de plena adjudicación a tipo de interés fijo;
- Las operaciones de liquidez en moneda extranjera;
- Las operaciones de financiación a plazo más largo con vencimientos de 6 y 12 meses;
- Ampliación de la lista de garantías que acepta el BCE.

La medida no convencional más destacable fue la política de plena adjudicación a tipo de interés fijo.

4.3. La intermediación del banco central como estabilizador automático

La puesta en marcha de la mencionada política de plena adjudicación a tipo de interés fijo hizo la función de estabilización automática de posibles

¹²<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8520769/07/17/Las-cinco-frases-clave-de-Draghi-desde-el-ano-2012.html>

fluctuaciones de carácter financiero. Con esta intervención por parte del banco central, el resultado fue suavizar la demanda de liquidez a través del sistema de garantías de manera automática.

4.4. El Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados

En julio de 2009 se puso en marcha una aplicación novedosa a efectos del marco operativo en la UEM, que fue el Programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados, cuyo fin fue reducir los tipos del mercado monetario a plazo; aliviar las condiciones de financiación de entidades de crédito a empresas y hogares; y obtener una mejora sobre la liquidez de mercado tales como los mercados de renta fija privada.

La implantación de este programa fue satisfactoria en cuanto a la reactivación de los mercados primarios de bonos garantizados. Aunque por la existencia de la crisis de la deuda soberana los mercados de bonos garantizados se vieron sometidos a una alta presión.

4.5. El Programa para los Mercados de Valores

El Programa para los Mercados de Valores también ha sido uno de los hechos más entrañables de la política monetaria no convencional. Con el ánimo de promover el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria por medio de segmentos fundamentales de la deuda pública y privada.

Con su contribución sobre la transmisión de la política monetaria ligado a operaciones de absorción de liquidez, tiene el claro objetivo de la estabilidad de precios. Por esa razón, se ha convertido en una alternativa innovadora como instrumento de ajuste de estabilidad de precios (Páramo, 2011b)¹³.

¹³ https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021_1.es.html

5. RESULTADO TRAS LAS MEDIDAS APLICADAS; COMPARATIVA CON LA RESERVA FEDERAL DE EE.UU.

No resulta fácil a la ligera decir qué organismo actuó mejor o peor, pero hay datos que lo demuestran. En este caso se puede cotejar una comparación entre dos entidades relevantes mundialmente, como son estos dos bancos, que tienen la potestad para implantar políticas monetarias en aquellos territorios en los que tienen competencias. Bien es cierto que tanto el BCE como la Reserva Federal (FED) no gozan de las mismas aplicaciones y objetivos en lo que política monetaria se refiere, pero a la FED se le puede considerar como el equivalente al BCE en la Eurozona. Antes de proceder con la comparativa y los resultados de la aplicación de sendas políticas, nos detenemos para observar el objetivo de ambas en la siguiente ilustración:

	 BANCO CENTRAL EUROPEO	 SISTEMA DE RESERVA FEDERAL
Definición/Objetivo cuantitativo	<p>-<u>Único</u>: la estabilidad de precios</p> <p><i>-Incremento interanual del IAPC de la zona euro inferior al 2%</i></p>	<p>- <u>Compartido</u>: estabilidad de precios, máximo empleo y unas moderadas tasas de interés a largo plazo</p> <p><i>-Inflación inferior al 2%</i></p> <p><i>Tasa desempleo adecuada entre 5,2 y 5,8%</i></p>
Prioridad	Es primordial	No son primordiales
Objetivos adicionales	Estabilidad financiera	No hay objetivos adicionales
Índice de medición	Índice armonizado de precios al consumo	Índice de precios al consumo Índice de desempleo
Conflicto entre objetivos	No hay conflicto de objetivos	Si, en el corto plazo entre estabilidad de precios y máximo empleo

Ilustración 2: Objetivos de la Política Monetaria (Peiro, 2015)¹⁴.

Hay algo que comparten de manera general, y es que ni el BCE ni la FED detectaron la crisis antes de que se posicionara catastróficamente. Pero, por otra parte, la FED tiene otros objetivos de forma directa, como son maximizar el

¹⁴ <https://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-el-banco-central-europeo-y-la-reserva-federal.html>

empleo, estabilidad de precios y sostenibilidad de los tipos de interés a largo plazo.

Estas diferencias pueden llegar a ser verdaderamente significantes, puesto que la FED disfruta de más flexibilidad y el BCE por el contrario tiene más limitaciones.

5.1. Ejecución de las políticas monetarias

A sabiendas de que la crisis llegó para quedarse indefinidamente, la FED no actuó en vano, pues inyectó 2 billones de dólares a su economía. La creación de sinergias entre el gobierno federal, el Congreso y la citada FED fue primordial, donde trabajaron conjuntamente para paliar la crisis de forma inmediata.

Por otra parte, en el viejo continente se actuó paulatinamente. Las medidas llegaron más tarde, incluso sabiendo del gran problema existente, quizás por la falta de arraigo en la toma de decisiones y cooperación.

Una de las medidas más destacadas tomadas por la FED fue el Quantitative Easing (QE), que significa compra de bonos del tesoro, con la finalidad de inyectar una colosal cantidad de dinero y así reactivar la economía. Implantaron los QE a finales de 2008 inyectando 4 billones de dólares, y han sido prolongados en el tiempo. A su vez, redujeron los tipos de interés al 0-0,25% en el mismo periodo.

En contraposición, el BCE implantó su particular QE en marzo de 2015, comenzando con una inyección de 1,1 billones de euros, pero repartidos a lo largo de 19 meses.

5.2. Consecuencias

La causa-efecto en la FED es latente, en los últimos años la activación económica se ha visto reflejada en las disminuciones de la tasa de paro de EE.UU., gracias a las inyecciones de dinero en la economía real.

En consecuencia, el PIB de EE.UU. se ha aminorado en menor proporción que el PIB de la Eurozona.

Los tipos de interés y la inflación no han variado demasiado y han evitado su desplome. En cuanto a la divisa, debido a la bajada de los tipos de interés y a los QE, ha hecho que el dólar se mantenga relativamente bajo durante estos años, manteniéndolo fuerte y haciendo que el país fuera competitivo.

Los bancos centrales tienen un protagonismo esencial en esta larga crisis, que en los últimos años parece que hay indicios de recuperación. Tienen una gran importancia, pues son los organismos competentes para estimular o ralentizar el crecimiento económico, así como poder cambiar las expectativas de los agentes económicos.

Ambas políticas y estrategias adoptadas por esos bancos centrales han sido dispares, y en consecuencia unos han tenido más éxito que otros, a priori. La FED desde el primer momento ha implantado políticas económicas de carácter expansivo, y el BCE ha llevado unas políticas próximas a la ortodoxia económica, dejando fluir la economía y tomando decisiones tardías.

Parece que, si hablamos de éxito, la FED se lleva la palma, pues las políticas de éstos están siendo más efectivas según el reflejo de la economía hoy en día. Sin embargo, el BCE pese a su tardía reacción, está incentivando la economía mediante la compra de deuda soberana, y manteniendo los tipos de interés al 0%, cosa que ha tardado en llegar, pero parece que es efectiva hasta el momento (Claros, 2016)¹⁵.

5.3. Efectos y datos nominales

Resulta llamativo afirmar que la economía del Euro crece por encima de EE.UU. y Reino Unido, pero así lo contrastan los datos después de salir de la crisis financiera. Europa crece a las mayores tasas, cerrando 2017 con un

¹⁵ <http://www.elcaptor.com/economia/diferencias-politica-monetaria-fed-bce>

crecimiento del 2,5%. Las amenazas del comercio exterior con Donald Trump y el Brexit no han tenido efecto negativo, en absoluto.

Real GDP growth, 2007-2017

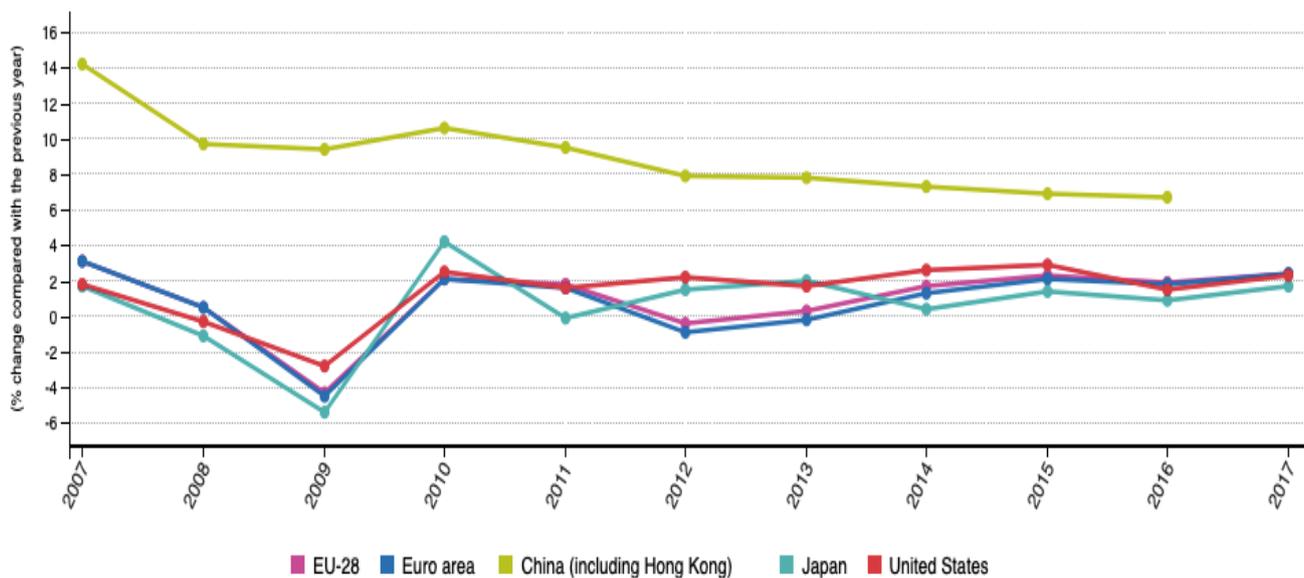


Ilustración 3: Datos de crecimiento económico (Eurostat, 2018)¹⁶.

Los índices de confianza son elevados. El BCE ha conseguido controlar a los mercados a pesar de las expectativas de retirada gradual de las medidas extraordinarias adoptadas. El comienzo de 2018 fue bueno y el cierre de 2017 inverosímil, con un alza del PIB del 0,6% en el último trimestre tanto en la zona euro como en la UE, apenas una décima menos que el trimestre anterior.

Aunque no es oro todo lo que reluce. Europa crece a buen ritmo, pero todavía hay más de 20 millones de parados, con índices elevados de desigualdad, así como riesgo de pobreza y exclusión social (Pérez, 2018)¹⁷.

¹⁶ https://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php?title=National_accounts_and_GDP/es

¹⁷ https://elpais.com/economia/2018/01/30/actualidad/1517314389_939511.html

5.4. Nuevas tendencias del BCE: un mundo sin inflación y nuevas inquietudes

Como consecuencia de la Gran Recesión, los bancos centrales han tomado protagonismo. A raíz de las políticas monetarias no convencionales han conseguido ser relevantes con decisivas actuaciones en la actualidad económica. Pero, además de los expertos y tecnócratas que son partidarios de que las intervenciones del BCE o la FED han sido clave a la hora de salvar las economías desarrolladas, también existen detractores cuya opinión se basa en que no están cumpliendo el objetivo de inflación. Un alcance que podría estar quedándose obsoleto, en un entorno en el que el bienestar cobra cada vez más importancia, la desigualdad económica crece en los países desarrollados y el cambio climático empieza a ser verdaderamente preocupante. La cuestión es que los bancos centrales podrían apoyar con sus herramientas a la mejora de estos asuntos.

Si tenemos en cuenta a algún responsable, sería el BCE, encargado de controlar la inflación y la estabilidad de precios. Aunque hay otra serie de factores que pueden haber afectado, uno de los más importantes es la transición demográfica, que podrían estar complicando las acciones del BCE con limitado uso de los instrumentos que utiliza.

En los últimos años ha habido impulsos a la economía y tipos bajo cero, aun así, se plantea desde el Consejo del BCE nuevas rebajas del precio del dinero y poner en marcha de nuevo las compras netas de bonos. En la Eurozona tenemos otra vez un caso de desinflación. Pero no se tiene en cuenta la inflación subyacente (no se incluyen alimentos ni energía) que son los elementos más volátiles y de primera necesidad. Este índice de precios es más fiable que el general, no alcanza al 2% desde 2008, esto significa que algo no funciona correctamente.

A pesar de todo, los salarios en la Eurozona han comenzado a crecer desde hace más de un año, es por eso que las empresas están reduciendo sus márgenes de beneficios para afrontar la subida de los salarios.

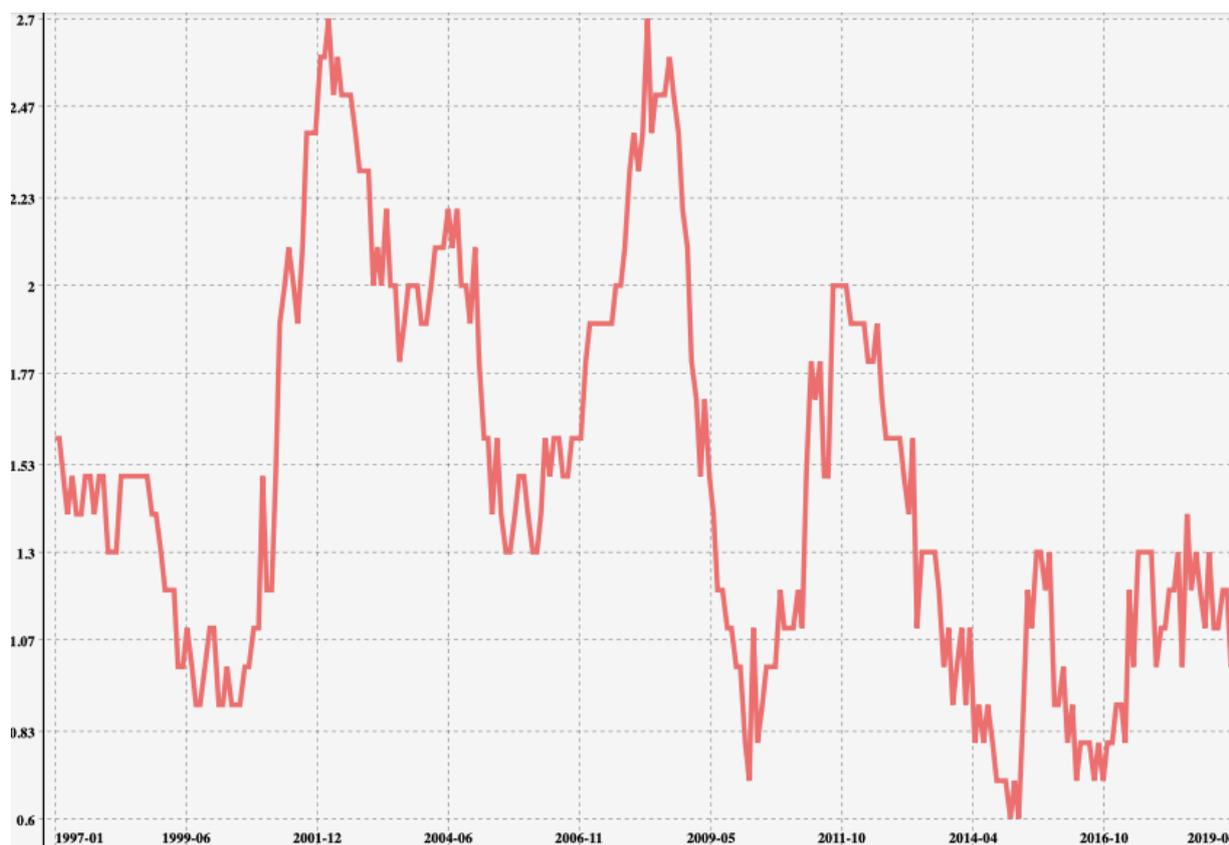


Ilustración 4: Inflación subyacente en la Eurozona (Eurostat, 2019)¹⁸.

Factores como la transición demográfica inducen a que las familias sean propensas al ahorro, y en contrapartida el consumo o la demanda de crédito no aumentan. El resultado es que el precio del dinero sea bajo cuando la inflación es significativamente débil.

Teniendo en cuenta las limitaciones que tienen los bancos centrales, no se puede atribuir de fracaso a las políticas llevadas a cabo por el BCE, pues sin estas políticas la situación podría haber sido aún peor, ocasionando una deflación prolongada con lo que ello conlleva para la economía: estancamiento, un menor consumo e inversión, destinados a una recesión económica.

El economista Kemal Dervis ya propuso en 2012 incluir un objetivo de empleo al mandato del BCE, además de las acciones para el control de la estabilidad de precios. Entonces, surgen ideas para renovar los mandatos de los bancos centrales y adaptarlos a las nuevas necesidades. Vivimos en un entorno global

¹⁸<https://tematicas.org/indicadores-economicos/economia-internacional/precios/ipca-inflacion-subyacente-zona-euro/>

en el que la desigualdad económica aumenta cada vez más, la contaminación se vuelve cada vez más preocupante, y el cambio climático asusta. Es por eso que se propone ampliar el mandato de los bancos centrales y en nuestro caso el del BCE, cuyo fin es que considerara esos parámetros a la hora de tomar decisiones que se derivan en políticas (Nieves, 2019).¹⁹

6. LA PARADOJA DE LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA

Vives (2015)²⁰ señala lo siguiente: *“La crisis ha puesto de manifiesto divergencias importantes entre países, tanto desde el punto de vista financiero como económico. Antes de la formación de la Eurozona se debatió académicamente si el euro era viable o no y si produciría convergencia o divergencia en las economías de los países miembros”*.

Bien, ya he mencionado y explicado anteriormente qué son los cinco criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht de 1992, cuyo cumplimiento debe ser obligatorio para los países que deseen formar parte del euro. El fin del cumplimiento de estos criterios es conseguir una convergencia nominal, equiparando la economía de los Estados miembros, para progresar y alcanzar un crecimiento económico estable, así como persistente.

Partiendo de esto, y teniendo en cuenta las opiniones más críticas, se cuestiona que, para el cumplimiento de los criterios de déficit público o la inflación, tendría que haber una política económica restrictiva, lo cual acarrearía desempleo, pobreza y desigualdad social.

Con el cumplimiento de estos criterios, se pueden satisfacer los objetivos de índole macro, tales como la convergencia formal, nominal y macromagnitudes sin tener en cuenta al ciudadano de a pie, pero a costa de empobrecer al país. No obstante, ¿dónde quedan las convergencias reales, las que determinan los niveles de renta, empleo y bienestar social?

¹⁹ <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9930629/06/19/Debe-reinventarse-el-BCE-Los-bancos-centrales-se-enfrentan-a-un-mundo-sin-inflacion-y-de-nuevas-inquietudes.html>

²⁰ <https://www.lavanguardia.com/opinion/20151119/30251856761/el-euro-y-la-economia-real.html>

En 1986 se veía con buenos ojos la integración de España en la UE. Además, en términos de convergencia real, la renta per cápita del país se acercó bastante a la media europea en los primeros años. La polémica salía a flote sobre la construcción monetaria del euro, por si iba a suponer un impulso de convergencia real, o, por otra parte, frustraría el proceso.

Sin embargo, era bien sabido que la convergencia en renta no es un requisito para la Eurozona, además de tener el conocimiento de que el euro tampoco provocaría la convergencia real por sí solo. En cambio, existía la certidumbre de que suprimir los riesgos de cambio de divisa ayudaría a facilitar un reajuste productivo en la zona del euro que desarrollaría positivamente la economía del conjunto, fomentando las reformas y la flexibilidad, pues ayudaría a las economías más pequeñas a que crecieran más. Por este motivo, la convergencia en renta y bienestar venía recogida en los objetivos fundacionales de la UE, así como en los tratados que se han ido aplicando a posteriori.

Después de 15 años, no ha pasado nada de esto, de acuerdo con estudios recientes del mismo BCE y del Fondo Monetario Internacional (FMI). La observación medida en términos de renta per cápita, afirma en ambos casos que no se ha producido un proceso de convergencia real entre los doce países que adoptaron el euro en 1999 y 2001. *“Haré lo necesario para salvar al euro, y créanme, será suficiente”* (Draghi, 2012)²¹.

A todo esto, la crisis ha afectado de forma desigual a los distintos países. Como datos reales, se puede contrastar que en España se sostiene en cierta manera el mismo nivel de renta per cápita que antes del periodo de la crisis financiera. Ha pasado de 28.500 a 30.900 euros en el mismo periodo de tiempo por lo que la disparidad se ha visto engrandecida. Esto es aún más latente si incorporamos otros indicadores relevantes de convergencia real, como son la tasa de desempleo (España 17%, Alemania 4%), el riesgo de caer en la pobreza y exclusión social (23% en España, Alemania 16%), así como la inversión en I+D con la media de la Eurozona, duplicando la tasa española. A consecuencia de la

²¹<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8520769/07/17/Las-cinco-frases-clave-de-Draghi-desde-el-ano-2012.html>

crisis podrían atribuirse los efectos asimétricos de los últimos indicadores (Sevilla, 2017a).²²

Aunque los estudios realizados son más contundentes porque afirman que la convergencia se reprimió cuando entró en vigor el euro, y no con la crisis. Por consiguiente, en el conjunto de la UE sí que ha habido un proceso de convergencia real durante estos años causado en mayor medida por las economías de Europa central y oriental que no forman parte del euro. Este apunte tiene una verdadera importancia, pues se podría deducir que la moneda única ha sido un freno a la convergencia real, si interpretamos los datos de sendos estudios.

6.1. La falta de cohesión: el problema sustancial

En una zona económica y monetaria se pueden llegar a pedir ciertas cosas si se desea que converjan las rentas per cápita nacionales. Los estados con economías con menor potencia deben crecer de manera sostenible y con mayor ritmo que las mayores economías, y simultáneamente reduzcan desigualdad, así como dispersión interna. La responsabilidad recae en las autoridades nacionales y supranacionales, a raíz de sus políticas propiciar estos procesos, con el fin de alcanzar estos objetivos. En este caso no se le puede achacar nada a la responsabilidad monetaria.

Cuando se hace referencia a las autoridades nacionales, se habla de que se promuevan reformas estructurales para fomentar la productividad y adoptar medidas que aseguren un reparto equilibrado de los resultados del crecimiento. También, a nivel europeo se necesitan políticas complementarias a las monetarias, tales como las políticas presupuestarias, como se preveía en el Tratado de Maastricht, que será objeto de discusión más adelante.

²² <https://www.elmundo.es/economia/2017/11/12/5a0581b6e2704eed618b4589.html>

Existe suficiente evidencia para afirmar una de las razones más significativas de la convergencia real en cuanto a su existencia antes de la entrada en vigor del euro, y a su vez, ahora ocurre en los países periféricos que no han adoptado la moneda única, causado por los diversos fondos estructurales y de cohesión destinados a ayudar a los países con menor renta per cápita de la UE. Con otras palabras, se puede entender que la convergencia creció debido a un pequeño instrumento de redistribución de renta que terminó, curiosamente, cuando se dio lugar a la formación de lo que hoy en día es la Eurozona.

En cualquier caso, es altamente probable que los resultados de la crisis hubieran sido menos desiguales y la convergencia real hubiera crecido positivamente con el euro, si las políticas del BCE se hubieran visto complementadas por políticas presupuestarias de carácter europeo, tales como un sistema de desempleo o programas de inversión pública, por ejemplo.

La realidad es que la Eurozona no converge en términos reales, pero el problema no es de origen monetario, como en este caso por el euro. Tampoco por la creación y diseño de la unión, tanto como económica como monetaria. El problema radica mayoritariamente en no haber fomentado instrumentos presupuestarios de ámbito europeos cuyo fin es favorecer el crecimiento de las economías menos potentes a través del apoyo procedente de los medios públicos de los países con economías más avanzadas.

Seguramente haya habido una ausencia de solidaridad entre los distintos países de la zona del euro. Los países con economías menos avanzadas se han visto perjudicados, pues de alguna manera contaban con ese apoyo para aumentar su convergencia real en cierto modo. Los más ricos han cambiado el rumbo del proyecto europeo, y no han dado su brazo a torcer en situaciones importantes. La cohesión política ha sido inexistente, cosa que aparece de manera fundamental en los tratados (Sevilla, 2017b)²³.

²³ <https://www.elmundo.es/economia/2017/11/12/5a0581b6e2704eed618b4589.html>

6.2. La realidad de la convergencia real

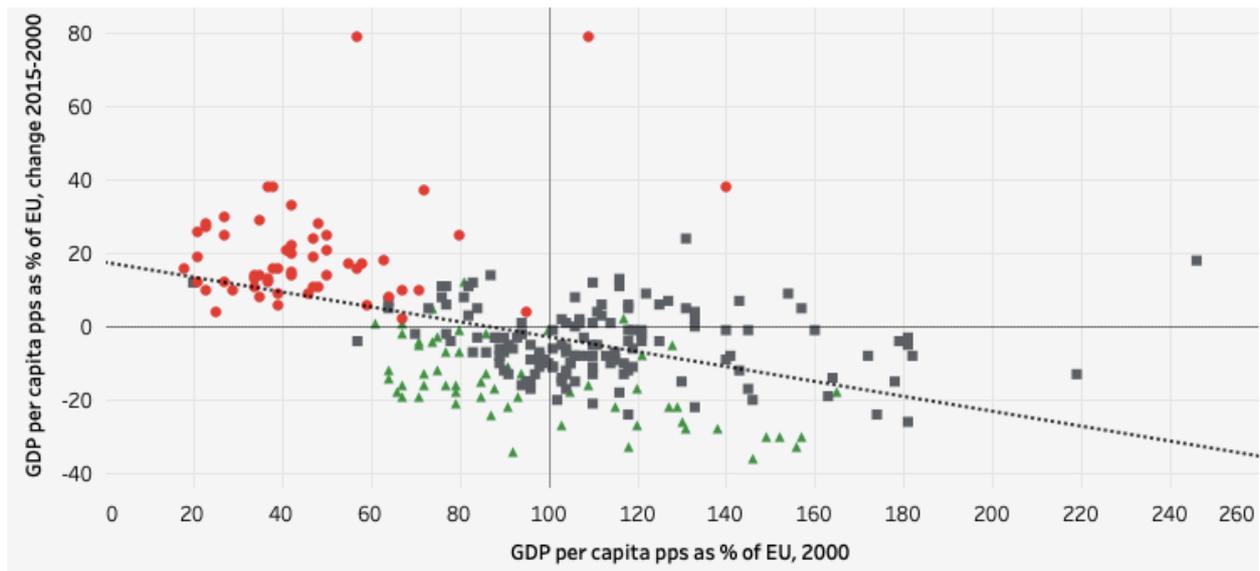
Con respecto a los ciudadanos, la convergencia real es la verdadera protagonista en la vida cotidiana de la gente. Con ella, en cierto modo se puede medir el bienestar y la riqueza relativa a los países más desarrollados de la unión. Como ya se ha comentado, la convergencia real se cuantifica en PIB per cápita junto con la capacidad adquisitiva.

Pues bien, gracias al estudio realizado por CEPS, más abajo podemos observar la evolución de la convergencia real desde la creación del euro, mostrándose distinguidamente por zonas y grupos de países desagregado en regiones. El gráfico exhibe la “convergencia beta”, que hace referencia a un período determinado en el que los países que comenzaban con un PIB per cápita menor, han crecido a mayor velocidad que el resto. En el período 2000-2015 las regiones que convergieron se sitúan en el lado superior izquierdo (Centro-Este de Europa, sobre todo), ya que empezaban con una riqueza por debajo de la media (eje horizontal) y han crecido más rápido que la media, es decir, por encima del resto. En la parte superior a la derecha se encuentran los países que han tenido un PIB per cápita elevado por encima de la media y a su vez han crecido por encima de la media. Ahora observamos la parte inferior, donde están los países o conjunto de países con crecimiento negativo. Los países periféricos del Sur de Europa son los que tienen peores datos en cuanto a crecimiento, independientemente de su renta, han crecido negativamente. La mayor parte de los países de Europa Central y Oriental, entretanto los países del Noroeste se mantienen por encima de la media, salvo algunos que se observa crecimiento negativo.

Círculos rojos: Centro-Este de Europa; Cuadrados grises: Noroeste de Europa;
Triángulos verdes: Sur de Europa.

Guía regiones europeas*

EU Regions (NUTS 2)



Notes: Central and Eastern Europe (red circles): BG, CZ, EE, HR, HU, LT, LV, PL, RO, SI and SK. North Western Europe (black squares): AT, DK, DE, FI, FR, LU, NL, SE and UK. Southern Europe (green triangles): CY, EL, IT, MT, PT and ES.

EU Member States Graph: $\beta = -0.314$, R-squared = 0.410, p-value = 0.0003. Luxembourg excluded (GDP p.c. pps 2000, % EU = 246).

EU Regions Graph: $\beta = -0.203$, R-squared = 0.232, p-value < 0.0001. Inner London West excluded (GDP p.c. pps 2000, % EU = 500). Irish regions excluded (latest data available is 2014). Belgian regions excluded (oldest data available is 2003).

Ilustración 5: Gráfico convergencia beta por regiones europeas (CEPS, 2018)²⁴.

Es preciso destacar que los resultados podrían variar por el hecho de la crisis, de tal forma que si se separasen por períodos (antes y después de la crisis), el análisis estaría sujeto a cambios.

6.3. Trayectoria de la convergencia real de España: comparativa con Alemania

Si nos detenemos con detalle en la evolución de España, comparándola con la potente economía de Alemania, podemos examinar específicamente el PIB per cápita de cada país, junto con datos relacionados con la paridad del poder de compra de ambos a lo largo de varias décadas, a través del gráfico elaborado

²⁴ <https://www.ceps.eu/publications/income-convergence-eu-tale-two-speeds>

por Camarero (2018)²⁵. El análisis se remonta a antes de la formación de la UE, cuando la crisis del petróleo y el aumento del paro de la década de los 80 se hizo notar la heterogeneidad entre ambos, justo antes de la entrada en la UE.

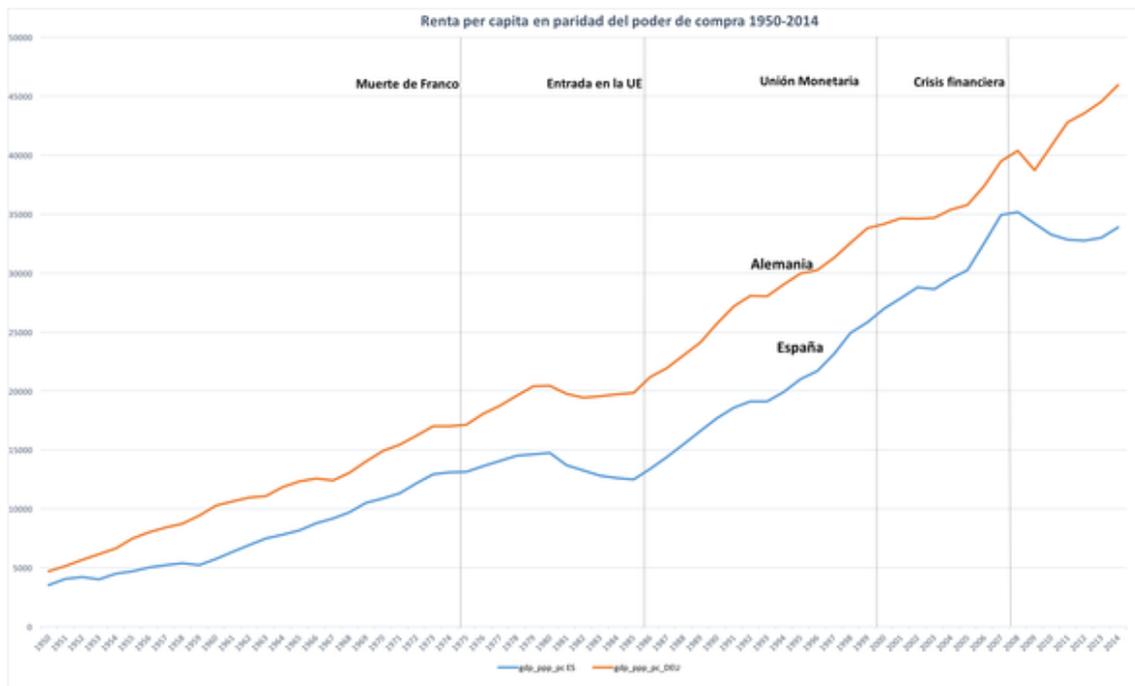


Ilustración 6: Evolución PIB per cápita en paridad de compra. España y Alemania (Penn World Tables, 2018)²⁶.

Aunque estas diferencias se mantienen prolongadas en los diversos periodos hasta la entrada del siglo XXI. Con la creación de la Eurozona la brecha va convergiendo poco a poco en términos reales. La crisis financiera mundial consigue de nuevo crear diferencias y divergir de forma notable.

Tras la crisis, la economía española ha crecido a buen ritmo, incluso superando a Alemania en términos de crecimiento y es por eso que ha podido recuperar cierta parte del diferencial, pero no es suficiente todavía.

²⁵ <https://blogaldeaglobal.com/2018/02/26/convergencia-en-la-eurozona-sera-alguna-vez-real/>

²⁶ <https://blogaldeaglobal.com/2018/02/26/convergencia-en-la-eurozona-sera-alguna-vez-real/>

Para converger es necesario crecer sistemáticamente, es decir, crecer de forma prolongada en el tiempo a una tasa mayor que el país al que se quiere alcanzar como referencia económica. Esto no se ha conseguido.

Con esto, hace falta eficiencia y margen de mucha mejora. Reformas, eliminar duplicidades, repartir competencias y organizar las instituciones nacionales son algunas de las medidas básicas a aplicar internamente. La convergencia real no solo se trata de mejorar en ciertos aspectos, sino hacer las cosas mejor que los demás y ser eficientes.

6.4. Datos de la economía en la Eurozona

Después de analizar la trayectoria de la Eurozona y sus incongruencias en materia de divergencia real, ahora se puede observar la actualidad de las economías de los distintos estados que conforman la unión. Pues bien, como se ha objetado anteriormente, se intuye que por distintas zonas y regiones hay una existencia de tendencia hacia unos rendimientos, efectos, así como otros desenlaces. Pues bien, en la siguiente ilustración se contemplan los datos de las diferentes economías que poseen el euro, siendo un conglomerado muy variopinto.

A destacar vemos a Alemania como la economía con mayor población, así como con el PIB anual más alto de los diecinueve, pues es el motor económico de la zona del euro. Luxemburgo posee el mejor nivel de vida en términos de PIB per cápita, a pesar de ser el segundo país más pequeño de la Eurozona, seguido de la República de Irlanda. En la cola se sitúa Letonia, que tiene un PIB per cápita 6 veces mejor que el de Luxemburgo. En términos de deuda frente al PIB (% PIB), Grecia se lleva la palma, ya que alcanza la desproporcionada cifra del 181,10%, un dato muy preocupante.

Se pueden observar detalladamente en la siguiente tabla los datos macroeconómicos de los diferentes estados de la Eurozona:

Zona Euro							
Países	Población	PIB anual	PIB Per Capita	IDH	Deuda total (M. €)	Deuda (%PIB)	Déficit (%PIB)
Alemania [+]	82.886.000	3.386.000M.€	40.900€	0,936	2.063.172	60,90%	1,70%
Austria [+]	8.885.000	386.094M.€	43.700€	0,908	284.758	73,80%	0,10%
Bélgica [+]	11.411.000	450.577M.€	39.500€	0,916	459.651	102,00%	-0,70%
Chipre [+]	864.236	20.731M.€	23.800€	0,869	21.258	102,50%	-4,80%
Eslovaquia [+]	5.443.120	90.202M.€	16.600€	0,855	44.145	48,90%	-0,70%
Eslovenia [+]	2.066.880	45.948M.€	22.200€	0,896	32.232	70,10%	0,70%
España [+]	46.733.038	1.208.248M.€	25.900€	0,891	1.173.107	97,10%	-2,48%
Estonia [+]	1.319.000	25.657M.€	19.500€	0,871	2.152	8,40%	-0,60%
Finlandia [+]	5.513.130	233.555M.€	42.300€	0,920	137.545	58,90%	-0,70%
Francia [+]	64.725.000	2.348.991M.€	35.100€	0,901	2.315.298	98,40%	-2,50%
Grecia [+]	10.741.165	184.714M.€	17.200€	0,870	334.573	181,10%	1,10%
Holanda [+]	17.181.084	773.373M.€	44.900€	0,931	405.428	52,40%	1,50%
Irlanda [+]	4.898.000	318.460M.€	65.500€	0,938	206.214	64,80%	0%
Italia [+]	60.484.000	1.753.949M.€	29.000€	0,880	2.321.957	132,20%	-2,10%
Letonia [+]	1.934.000	29.524M.€	15.300€	0,847	10.608	35,90%	-1,00%
Lituania [+]	2.785.000	45.134M.€	16.100€	0,858	15.417	34,20%	0,70%
Luxemburgo [+]	602.000	58.869M.€	96.700€	0,904	12.587	21,40%	2,40%
Malta [+]	475.701	12.320M.€	25.600€	0,878	5.665	46,00%	2,00%
Portugal [+]	10.291.027	201.606M.€	19.600€	0,847	244.906	121,50%	-0,50%
~ TOTAL: Zona Euro	339.238.381	11.573.949M.€	34.117€		10.090.671	87,18%	

Ilustración 7: Datos macroeconómicos de la Eurozona (Expansión, s.f.)²⁷.

7. EL DESEQUILIBRIO DE LA UEM

La UEM supone el último paso para la integración económica y, junto con el mercado interior, conforman el mercado único de la Unión. Como sabemos, la Eurozona es un área de integración monetaria, pero al no haber desarrollado una unión fiscal, no se puede considerar una unión económica real, entonces hablamos de una UEM imperfecta.

Según el Tratado de Maastricht de 1993, la UEM se basa en tres secciones: la unión monetaria, la unión fiscal y las medidas complementarias, tales como de coordinación, control y supervisión de políticas nacionales. Pero este Tratado no reguló en parte el conjunto de lo que es la UEM, es decir, solo

²⁷ <https://datosmacro.expansion.com/paises/grupos/zona-euro>

reguló realmente una parte de ésta: la unión monetaria y bastantes limitaciones. Para el éxito de la aplicación de una política monetaria se requiere una política fiscal complementaria.

Resulta irrefutable que el BCE no ha tenido la suficiente potestad y se ha visto perjudicado en cuanto a escasez de competencias suficientes para contrarrestar la crisis económica. Y, ante la ausencia de unión fiscal, han tenido que recurrir a los Estados miembros para que éstos cooperaran en lo necesario. Pues bien, éstos no han aportado asistencia en la medida necesaria, ya que había discrepancia entre países porque a cada uno le afectaba de una manera distinta, y sufrían la crisis en distinto modo. La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento también ha sido un fracaso, en cierto modo por un bajo grado de exigencia (Fernández, 2017a)²⁸.

7.1. La política fiscal: ¿segundo pilar de la UEM?

Lo ideal de una unión económica es una complementación de una política fiscal supranacional con un fin común, que se creen impuestos particulares con el objeto de poder financiar un presupuesto de la Unión que incremente al actual, que se sitúa en el 1% del PIB de casa país miembro. (El presupuesto actual de la Unión se sustenta a través de recursos propios, y no de impuestos de índole comunitaria). Con una política fiscal común se favorecería al BCE a que desarrollara todas sus funciones (Europapress, 2017)²⁹.

Hay diferencias notables cuando hablamos de política monetaria y fiscal. En primer lugar, la política monetaria no puede ser descentralizada, y, por el contrario, la fiscal sí se puede descentralizar. A todo esto, entendemos que una política monetaria no admite interferencias nacionales ni de otras instituciones de la UE. Sin embargo, la política fiscal puede ser compatible con distintos centros políticos donde se toman decisiones, tales como de ámbito comunitario, nacional, regional y local.

²⁸<https://www.nuevatribuna.es/opinion/donato-fernandez-navarrete/ue-union-fiscal-no-puede-haber-union-economica-monetaria-real/20170619095336140987.html>

²⁹<https://www.europapress.es/internacional/noticia-asi-financia-union-europea-20170923114651.html>

A día de hoy, la UE carece todavía de unión fiscal y no parece ser que conseguirla es tarea fácil, por ausencia de intención de los Estados miembros. La UE carece de competencias en este tema, todo esto depende de los países cuya modificación se encuentra adscrita en el principio de unanimidad del Consejo. Este principio exige a llegar a un acuerdo entre los mismos en materia de fiscalidad, el cual hace realmente complicado modificar el modelo actual de financiación del presupuesto, tales como las propuestas de incluir impuestos de la Unión o poder aumentar el presupuesto actual para poder desarrollar políticas anticíclicas y redistributivas.

Bien, en el hipotético caso de que se formara la unión fiscal, implicaría la creación de un tesoro público supranacional con el fin de gestionar los ingresos y gastos que se representen, y que tenga capacidad de endeudamiento. El actual presupuesto debe estar equilibrado, sin posibilidad de emitir deuda pública.

No obstante, no solo hablamos de carencia cuando hablamos de unión fiscal, sino que también existe la falta de armonización de los principales impuestos estatales, como son el IVA y los impuestos especiales, el uno y el otro con prácticamente nula armonización. Para llegar a un acuerdo en esta materia es necesaria la unanimidad del Consejo, esto demuestra, en uno de los casos, que no se haya adoptado la imposición directa.

Se hallan diferencias notorias entre los sistemas tributarios de los Estados miembros. Se pueden encontrar hasta más de 600 figuras tributarias en su totalidad, debido a la sujeción de distintas normas, esto hace que embrolle su armonización, y en consecuencia perjudica al mercado único. Ante tal fenómeno es necesario empezar a reducir el número de figuras tributarias y, por consiguiente, homogeneizar sus bases tributarias y exenciones fiscales, así como modificar los tipos impositivos para evitar discrepancias y agravios comparativos entre Estados.

Pues bien, la Eurozona no cuenta con lo que comúnmente se conoce como “policy mix”, que es una especie de combinación de política monetaria y fiscal, que actúa como un elemento sustancial para combatir las situaciones

asimétricas que producen las crisis económicas. Con ambas se plantean alternativas macroeconómicas como impulsar la inversión para conseguir un crecimiento económico próspero y empleo; así como redistribuir socialmente la renta para que exista convergencia real entre los países. Estas decisiones se toman por la acción de política monetaria a través del banco central, controlando la oferta monetaria, y por la materia fiscal, el gobierno con políticas presupuestarias.

A estas alturas es una obviedad que el BCE no tiene capacidad para determinar políticas fiscales, entonces la única opción que disponen es recurrir a los Estados miembros con el ánimo de cooperar. Esto necesita articular procedimientos de colaboración entre los mismos, y no es fácil que se determine con éxito. La falta de unión fiscal ha sido uno de los mayores agravantes en cuanto a la hora de afrontar la crisis se refiere, actuando de forma tardía y sin firmeza en las decisiones.

Ha habido intención por parte de la Comisión de formar una unión meramente fiscal, pero las iniciativas han sido escasas y con planteamientos de corto alcance. Además, la Comisión no ha hecho una propuesta de manera firme y concisa. El denominado “informe de los cinco presidentes” que expresa la idea de la formación de la Unión Económica y Monetaria europea, es en lo que se base la UE para terminar de ejecutar la UEM. Incluso no se observa nada sobre a una unión fiscal supranacional, ni si quiera lo expone con demasiada claridad el reciente Documento de la Comisión de reflexión sobre la “Profundización de la Unión Económica y Monetaria”. Estos informes siguen confiando la componente fiscal a los Estados, pero reforzando la supervisión con estabilizadores presupuestarios a lo largo del ciclo económico para hacer afrontar las inestabilidades económicas.

Sin embargo, la Comisión no plantea con contundencia tener una unión fiscal próximamente, así como tampoco propone solucionar el problema de la armonización impositiva, excepto algunos aspectos en relación con el impuesto de sociedades.

7.2. Indicios de futuros cambios

Pero todavía hay esperanza, o eso parece. El Comité Económico y Social Europeo (CESE) propone por propia iniciativa, la idea de cooperación entre Estados con la finalidad de crear un presupuesto federal para la zona del euro, que se combine y complemente con el de la UE. También plantea que la financiación se nutra estableciendo nuevos impuestos de materia común, y más concretamente se refiere a éstos: transacciones financieras, energías no renovables, una contribución temporal sobre los excedentes en balanza de pagos de los Estados que en cierto modo superen el 6% del PIB en relación con la emisión de bonos garantizados conjuntamente y la participación en los ingresos señoreaje por emisiones de billetes en euros. Además, el CESE manifiesta también la necesidad de fomentar la creación de una autoridad fiscal para la Eurozona con la potestad de recaudación e inspección de estos impuestos. En cuanto a los gastos, este hipotético presupuesto posibilitaría alcanzar un seguro común de desempleo para la Eurozona, así como promover políticas de cohesión y desarrollar inversiones en materia sostenible mancomunadas a la economía verde y responsable.

En cuanto al contenido presupuestario, en mayo de 2018 la Comisión Europea presentó una propuesta de creación de una Función Europea de Estabilización de las Inversiones (FEEI) que promueva el apoyo y el amparo a suavizar los efectos de las perturbaciones asimétricas, así como tratar de impedir o minimizar lo máximo posible el riesgo de efectos colaterales negativos. Complementariamente, en la Cumbre del Euro de diciembre de 2018 los dirigentes hicieron una petición directa al Eurogrupo para que defina las características de una herramienta presupuestaria que priorice la convergencia y la competitividad en la zona del euro para su posterior adopción en el contexto del Marco Financiero Plurianual fijado para el período 2021 a 2027 como está previsto.

Esto se puede hacer realidad mediante severas modificaciones, como que exista unanimidad por parte de la mayoría cualificada del Consejo. Además, se tendría que establecer una autoridad fiscal a la que delegar competencias

adecuadas para controlar las políticas económicas de los países, junto con la posibilidad de desaprobar todas aquellas que se estimen negativas para la UEM, dónde destacarían las de materia presupuestaria, sobre todo (Fernández, 2017b)³⁰.

Resumiendo, llego a la conclusión de que es verdaderamente complicado conseguir una unión monetaria y económica pragmática sin la complementación de una unión de índole fiscal, encomendada a su vez por una unión política, en el marco del bienestar social y riqueza distributiva bajo la anexión a una misma comunidad.

8. HACIA UNA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA REAL

El marco teórico de lo que se basa este estudio, tiene como una de las finalidades básicas desvelar si alguna vez existirá una UEM real, sin morir en el intento, como se ha experimentado a lo largo del proceso.

Las cuestiones primordiales que se proponen con las siguientes: una mayor integración financiera, presupuestaria, económica, además de una mayor legitimidad democrática. Estos serán los cuatro puntos básicos que reforzarán la UEM en los próximos años, con motivo de garantizar el bienestar económico de los ciudadanos y empresas de la UE, junto con el objetivo de llegar a converger de manera real.

Además de tratar de llegar a conseguir una unión fiscal, como he comentado, es importante introducir los conceptos de unión bancaria y coordinación de políticas económicas, para conseguir una legitimidad democrática común a raíz de la toma de decisiones.

Si hablamos del ámbito financiero en el marco de la UEM, durante los últimos años se ha creado la mencionada Unión Bancaria, a modo de incentivar el sector

³⁰<https://www.nuevatribuna.es/opinion/donato-fernandez-navarrete/ue-union-fiscal-no-puede-haber-union-economica-monetaria-real/20170619095336140987.html>

bancario en la Eurozona y en la UE, para que sea certero y sobre todo fiable. También sirve para que los bancos no viables que tengan resolución administrativa se determinen sin acudir a las arcas públicas y con que así tengan efectos negativos para la economía real.

8.1. La Unión Bancaria

Bueno, esta agregación bancaria se basa en 3 partes. La primera, el Mecanismo Único de Supervisión, que funciona desde noviembre de 2014, tarea que asume el BCE en cuanto a la actividad de supervisión de los bancos más importantes de la zona del euro. La segunda, el Mecanismo Único de Resolución, en pleno funcionamiento desde enero de 2016, cuyo fin es el de garantizar la resolución ordenada de las entidades financieras que entren en banca rota y que esto asuma un coste mínimo para los contribuyentes y que afecte mínimamente a la economía real. *“Pacto de mínimos sobre el mecanismo de resolución bancaria (en plata: de cierre de bancos) y sobre los fondos para sufragar las liquidaciones de entidades cuando se produzcan, que pagará el propio sector financiero”* (Mora, 2013)³¹.

También existe una parte incompleta del proceso denominada Fondo Único de Resolución, con la intención de integrarse a escala supranacional y se usa para la resolución de los bancos en banca rota tras haberse consumido otras posibles opciones.

Asimismo, la Eurocumbre de junio de 2018 pactó que el MEDE proporcionará un ámbito de actuación en materia de apoyo fiscal del Fondo Único de Resolución, y más tarde se dispusieron los términos de referencia para su entrada en vigor.

Como tercera parte del conglomerado bancario encontramos el Fondo Europeo de Garantía de Depósitos, aunque todavía está en vías de desarrollo.

³¹ https://elpais.com/economia/2013/12/18/agencias/1387331576_623813.html

Su principal misión será la de afianzar y garantizar por igual todos los depósitos que haya en la Unión Bancaria.

Incluso se plantean otras propuestas, tal como el paquete de reducción de riesgos para poder empezar a trabajar con una Unión de los Mercados de Capitales, pero esto requiere una profundización adecuada y mucho trabajo por delante en los próximos años.

8.2. La Cohesión Económica, Social y Territorial

Para llegar a conseguir indicios de convergencia real es necesario promover un desarrollo dentro de la armonía general, pues bien, gestionar un cambio avanzado sería empezar por aminorar las disparidades de los niveles de desarrollo según la magnitud y forma de las diversas regiones. Entre este tipo de regiones, especialmente son objeto de resaltar las zonas rurales, las regiones más septentrionales con baja población, las zonas insulares y de montaña, las regiones que sufren desventajas naturales y/o demográficas graves, así como las zonas que se han visto afectadas por la transición industrial.

Los conceptos de cohesión económica, social y territorial hacen referencia a la expresión de solidaridad entre los países que forman parte de la UE, así como sus regiones. No hay duda de que es algo necesario para el desarrollo equilibrado y común del territorio. La fusión en la práctica de estos conceptos ayuda a la reducción de las diferencias estructurales habientes entre las regiones de la UE y facilita la absoluta igualdad de oportunidades entre los ciudadanos.

Para conseguir dichos objetivos, se han creado distintas instituciones y entes a modo de intervencionismo financiero, como son los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos:

- Fondo Social Europeo (FSE);
- Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER);
- Fondo de Cohesión;
- Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (FEADER);

- Fondo Europeo Marítimo y Pesca (FEMP).

Cabe destacar la acción del FEDER, cuyo cometido es consolidar la cohesión socioeconómica en la UE, ajustando las descompensaciones que existen dentro de las distintas regiones. La actividad principal es invertir en aquellos ámbitos de especial relevancia, tales como la investigación y desarrollo, apoyo a las pymes y a las economías sostenibles con el medio ambiente.

A pesar de la ausencia de resultados en términos de convergencia real, la política de cohesión de la UE ha aumentado su presupuesto abundantemente, desde el punto de vista cuantitativo. Además, para el Marco Financiero Plurianual 2021-2017 está previsto un aumento de la partida presupuestaria, con el que se espera una contribución positiva para el entorno de las empresas en la UE a efectos de crecimiento, creación de empleo y de inversión (Ministerio de Asuntos Exteriores, s.f.)³².

9. CONCLUSIÓN

Resulta difícil de asimilar la predilección que mantienen los altos cargos de la UE y el BCE, anteponiendo sus intereses políticos con el proteccionismo del euro y la estabilidad de precios, en desfavor de los ciudadanos de a pie, reduciendo el gasto público y déficit de los gobiernos de los estados, lo que afecta directamente al contribuyente. Esto ha hecho que el Estado de Bienestar se vea desprotegido socialmente, causando desigualdad, lo que afecta a la cohesión socioeconómica, el desempleo y la escasez de recursos.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento no ha resultado satisfactorio en su ejecución, tras varias modificaciones y reformas, en las que todavía no se propone una absoluta armonización en materia presupuestaria y fiscal, principalmente por falta de voluntad de los estados.

³²<http://www.exteriores.gob.es/Portal/es/PoliticaExteriorCooperacion/UnionEuropea/Paginas/HaciaUnaArquitecturaFinancieraEconomica.aspx>

Las políticas monetarias del BCE derivadas en medidas convencionales fueron demasiado tardías, se precipitaron al dejar que la economía siguiese su ciclo natural, y el resultado fue una larga prolongación de la crisis. Todo lo contrario que la FED, donde su respuesta fue prácticamente inmediata y la recuperación fue mucho más temprana. Más tarde, los dirigentes del BCE emplearon medidas no convencionales que han surtido efecto positivamente, pero demasiado tarde. Quizás el BCE debería tener más amplitud en su ámbito de actuación y mayor flexibilidad, así como la necesidad de adaptarse las nuevas tendencias. A pesar de esto, la economía de la Eurozona crece por encima de Estados Unidos, Reino Unido y Japón, prueba de que el euro se mantiene fuerte.

Los cuestionados criterios de convergencia nominal no cuentan con las cuestiones reales de los ciudadanos, y para el cumplimiento de estos, la convergencia real sufre una desaceleración. Las economías pequeñas han crecido a buen ritmo, pero siguen estando lejos de las mayores potencias económicas de la zona del euro. Tras 15 años, la convergencia en renta y bienestar social apenas ha producido un proceso de convergencia real entre los países pioneros en adoptar el euro. Con ello, la llegada de la crisis se impuso la ley del más fuerte, amenazando a aquellas economías más desfavorecidas, que la sufrieron en mayor medida. Todo apunta a que la inexistencia de convergencia real viene dada por la adhesión a la moneda única, y no por la crisis. Pero no es así. El mayor problema de este tema es la falta de cohesión entre los Estados miembros. No es una cuestión monetaria. El problema sustancial ha sido la ausencia de instrumentos presupuestarios de ámbito europeo para favorecer el crecimiento y apoyo a las economías menos potentes con medios públicos, obtenidos de las economías más avanzadas.

Para cumplimentar una UEM adecuada y equilibrada es necesario integrar una unión económica real. Para ello, se precisa una unión fiscal. Son los pilares básicos de esta agregación. Pues bien, a efectos prácticos no es fácil, pero se podría empezar por armonizar algunos impuestos importantes, ya que hay diferencias en los distintos sistemas tributarios de los Estados miembros. Es esencial la creación de la llamada “policy mix” para poder afrontar

satisfactoriamente las posibles recesiones venideras, evitando generar divergencias reales.

Hay cierto optimismo en cuanto a la complementación de la UEM por parte del CESE. Propuestas como la creación de un presupuesto federal en la Eurozona, complementándolo con el de la UE. Además, se propone el establecimiento de nuevos impuestos de materia común, junto con la creación de un órgano de autoridad fiscal encargado de la inspección y recaudación de éstos.

Para complementar definitivamente los pilares básicos de una UEM adecuada, también sería conveniente incluir una unión bancaria, con el fin de mejorar el funcionamiento financiero y armonizar los mercados de capitales.

En definitiva, estudiados los puntos débiles de la UEM y sus carencias, es preciso señalar que resulta irrealizable una Unión equilibrada sin la sincronización integral de sus partes básicas que la deben componer, como la creación de una unión fiscal, una unión bancaria, establecer presupuestos europeos y por supuesto, que exista cohesión económica, social, así como territorial. Esto tiene realizarse con el único fin del bien común, puesto que la imperfección de la UEM hace que su efecto tenga repercusión negativa en los ciudadanos, y debe prevalecer el mantenimiento del bienestar social y la garantía de la riqueza distributiva del conjunto.

BIBLIOGRAFÍA

- Camarero, M. (Febrero de 2018). *Blog de economía de la aldea global*.
Obtenido de blogaldeaglobal.com:
<https://blogaldeaglobal.com/2018/02/26/convergencia-en-la-eurozona-sera-alguna-vez-real/>
- CEPS. (Enero de 2018). *ceps*. Obtenido de ceps.eu:
<https://www.ceps.eu/publications/income-convergence-eu-tale-two-speeds>
- Claros, D. (Junio de 2016). *el captor*. Obtenido de elcaptor.com:
<http://www.elcaptor.com/economia/diferencias-politica-monetaria-fed-bce>
- Consejo Europeo. (6 de Febrero de 2019). Obtenido de consilium.europa.eu:
<https://www.consilium.europa.eu/es/policies/joining-the-euro-area/convergence-criteria/>
- Draghi, M. (Julio de 2012). *El economista*. Obtenido de eleconomista.es:
<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8520769/07/17/Las-cinco-frases-clave-de-Draghi-desde-el-ano-2012.html>
- Draghi, M. (Mayo de 2014). *El economista*. Obtenido de elconomista.es:
<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8520769/07/17/Las-cinco-frases-clave-de-Draghi-desde-el-ano-2012.html>
- Economipedia. (22 de Febrero de 2019). *Economipedia*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/banco-central-europeo.html>
- España, B. d. (s.f.). *Banco de España*. Obtenido de bde.es:
https://www.bde.es/bde/es/secciones/eurosistema/uem/criterios/Los_criterios_de_convergencia.html
- EUR-Lex. (s.f.). *EUR-Lex el acceso al Derecho de la Unión Europea*. Obtenido de EUR-Lex el acceso al Derecho de la Unión Europea: https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/stability_growth_pact.html?locale=es
- Europapress. (Septiembre de 2017). *europapress*. Obtenido de europapress.es: <https://www.europapress.es/internacional/noticia-asi-financia-union-europea-20170923114651.html>
- Europa, C. (11 de Enero de 2015). Obtenido de Europa.eu:
http://europa.eu/pol/index_es.htm <http://europa.eu/!rU43bh>
- Europa, C. (1 de Junio de 2017). *La UE y la Unión Económica y Monetaria*. Obtenido de publications.europa.eu:
<http://publications.europa.eu/webpub/com/factsheets/emu/es/>
- Europa, U. (2017). *UE y Comisión Europea*. Obtenido de <http://publications.europa.eu/webpub/com/factsheets/emu/es/>
- Eurostat. (Julio de 2018). *Eurostat*. Obtenido de https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National_accounts_and_GDP/es
- Eurostat. (Mayo de 2019). *tematicas.org/indicadores-economicos*. Obtenido de <https://tematicas.org/indicadores-economicos/economia-internacional/precios/ipca-inflacion-subyacente-zona-euro/>
- Expansión. (10 de Enero de 2019). ¿Qué funciones tiene el Banco Central Europeo? *Expansión*.

- Expansión. (s.f.). *datosmacro.expansión*. Obtenido de datosmacro.expansion.com:
<https://datosmacro.expansion.com/paises/grupos/zona-euro>
- Fernández, D. (Junio de 2017a). *nuevatribuna*. Obtenido de [nuevatribuna.es](https://www.nuevatribuna.es):
<https://www.nuevatribuna.es/opinion/donato-fernandez-navarrete/ue-union-fiscal-no-puede-haber-union-economica-monetaria-real/20170619095336140987.html>
- Fernández, D. (Junio de 2017b). *nuevatribuna*. Obtenido de [nuevatribuna.es](https://www.nuevatribuna.es):
<https://www.nuevatribuna.es/opinion/donato-fernandez-navarrete/ue-union-fiscal-no-puede-haber-union-economica-monetaria-real/20170619095336140987.html>
- Greenspan, A. (Abril de 2015). *Bolsamania*. Obtenido de [Bolsamania.com](https://www.bolsamania.com):
<https://www.bolsamania.com/noticias/economia/lecciones-de-los-banqueros-centrales-durante-la-crisis-financiera-citas-celebres--696203.html>
- Ministerio de Asuntos Exteriores. (s.f.). *exteriores.gob*. Obtenido de [exteriores.gob.es](http://www.exteriores.gob.es):
<http://www.exteriores.gob.es/Portal/es/PoliticaExteriorCooperacion/UnionEuropea/Paginas/HaciaUnaArquitecturaFinancieraEconomica.aspx>
- Mora, M. (Diciembre de 2013). *El país*. Obtenido de elpais.com:
https://elpais.com/economia/2013/12/18/agencias/1387331576_623813.html
- Navarro, V. (Diciembre de 2011). *vnavarro*. Obtenido de [vnavarro.org](http://www.vnavarro.org):
<http://www.vnavarro.org/?p=6739&lang=CA>
- Nieves, V. (Junio de 2019). *el economista*. Obtenido de [eleconomista.es](https://www.eleconomista.es):
<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9930629/06/19/Debe-reinventarse-el-BCE-Los-bancos-centrales-se-enfrentan-a-un-mundo-sin-inflacion-y-de-nuevas-inquietudes.html>
- Páramo, J. M. (Octubre de 2011a). Obtenido de Banco Central Europeo - Eurosistema:
https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021_1.es.htm
 |
- Páramo, J. M. (Octubre de 2011b). *BCE*. Obtenido de [ecb.europa.eu](https://www.ecb.europa.eu):
https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021_1.es.htm
 |
- Parlamento Europeo. (1 de Octubre de 2018). *Fichas Temáticas sobre la Unión Europea*. Obtenido de [Europa.eu](http://www.europarl.europa.eu):
<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/79/historia-de-la-union-economica-y-monetaria>
- Peiro, A. (Mayo de 2015). *Economipedia*. Obtenido de [Economipedia.com](https://economipedia.com):
<https://economipedia.com/definiciones/diferencia-entre-el-banco-central-europeo-y-la-reserva-federal.html>
- Penn World Tables. (2018). *Blogaldeaglobal*. Obtenido de blogaldeaglobal.com:
<https://blogaldeaglobal.com/2018/02/26/convergencia-en-la-eurozona-sera-alguna-vez-real/>
- Pérez, C. (Enero de 2018). *El país*. Obtenido de elpais.com:
https://elpais.com/economia/2018/01/30/actualidad/1517314389_939511.html

- Sevilla, J. (Noviembre de 2017a). *elmundo*. Obtenido de elmundo.es:
<https://www.elmundo.es/economia/2017/11/12/5a0581b6e2704eed618b4589.html>
- Sevilla, J. (Noviembre de 2017b). *El mundo*. Obtenido de elmundo.es:
<https://www.elmundo.es/economia/2017/11/12/5a0581b6e2704eed618b4589.html>
- Toussaint, E. (Marzo de 2019). *El Salto*. Obtenido de elsaltodiario.com:
<https://www.elsaltodiario.com/banco-central-europeo/eric-toussaint-bce-fed-crisis-financiera-economica-deuda-bancos-centrales>
- Vives, X. (Noviembre de 2015). *Lavanguardia*. Obtenido de Lavanguardia.com:
<https://www.lavanguardia.com/opinion/20151119/30251856761/el-euro-y-la-economia-real.html>