

UNIVERSIDAD MIGUEL HERNÁNDEZ
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES Y JURÍDICAS DE ORIHUELA
GRADO EN CIENCIAS POLÍTICAS Y GESTIÓN PÚBLICA



UNIVERSITAS
Miguel Hernández

**La Unión Económica y Monetaria de la Unión
Europea:**
**Un análisis de la estructura y de su gestión ante la crisis de la
Zona Euro**

Trabajo de Fin de Grado
Curso académico: 2019/2020

Samuel David López Ortiz
Tutor: Jaime Lopez Climent

Índice

1. Resumen	2
2. Introducción	3
3. Metodología y fuentes	4
4. Objetivos	4
5. Teoría de las Zonas Monetarias Óptimas	5
6. Unión Económica y Monetaria	10
6.1 Primera Fase	12
6.2 Segunda Fase	13
6.3 Tercera Fase	24
7. Crisis de la Eurozona	25
8. Mecanismos de estabilidad financiera y la austeridad en la intervención	37
8.1 Fondo Europeo de Estabilidad Financiera	39
8.2 Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera	40
8.3 Mecanismo Europeo de Estabilidad	41
8.4.1 Programa de rescate a Grecia	43
8.4.2 Programa de Rescate a Irlanda	47
8.4.3 Programa de rescate Portugal	49
8.4.4 Programa de rescate España.....	51
8.5 Consecuencias de la austeridad	53
9. Comparativa de la UEM con la Teoría de las Zonas Monetarias Óptimas	58
10. Conclusiones	62
11. Recomendaciones	65
12. Bibliografía	65

1. Resumen

La crisis financiera mundial originada en 2008 pasó de una crisis puramente financiera a una crisis de deuda soberana que afectó considerablemente a la Unión Económica y Monetaria, poniendo de manifiesto los fallos en el diseño, la ausencia de mecanismos de prevención de riesgos y el sobreendeudamiento de las instituciones.

El presente trabajo trata de analizar en una primera parte la teoría de las Zonas Monetarias Óptimas donde se exponen los criterios necesarios para el funcionamiento óptimo y la estructura de la Unión Económica y Monetaria, analizando las fases de implantación y las normas fiscales establecidas. La segunda parte analiza la evolución de la crisis de la eurozona, los mecanismos de asistencia financiera y la austeridad llevada a cabo en los programas de rescate que empeoró la convergencia de los Estados miembros de la UEM.

Palabras clave

Unión Monetaria, Zonas Monetarias Óptimas, crisis de deuda soberana, mecanismos de asistencia financiera, rescate, austeridad, endeudamiento, Troika, déficit.

2. Introducción

La Unión Económica y Monetaria (UEM) es el resultado de la progresiva integración económica de la Unión Europea, esta consiste unificar los mercados y compartir una misma moneda lo que supone la renuncia a realizar políticas monetarias de forma particular lo que nos lleva a preguntarnos, ¿por qué un país debería renunciar voluntariamente a su derecho a una política monetaria autónoma? La respuesta nos la da la teoría de la Zona Monetaria Óptima desarrollada por el economista Robert Mundell, esta establece que con esa unión económica y monetaria se formarían espacios económicos más competitivos y mejoraría el crecimiento económico de los estados miembros. El deseo de llevar a cabo una unión económica y monetaria nació en la Unión Europea en 1988 tras presentarse ante el Consejo Europeo el Informe Delors, en el cual se fijaron las fases para la implantación de la UEM hasta hacer realidad la puesta en marcha de este ambicioso proyecto. En este trabajo vamos a realizar una revisión de la teoría de las zonas monetarias, para saber si el proyecto llevado a cabo por la Unión Europea contiene fallas estructurales, por otro lado, analizaremos la crisis de deuda soberana sufrida en Europa a consecuencia de la crisis financiera de 2008, con el fin de conocer si esas fallas estructurales fueron las causantes de la severa crisis que sufrieron los estados periféricos de la eurozona, analizando las causas de la crisis de cada estado

rescatado, los mecanismos que se crearon para solventar los problemas de deuda, además de analizar las medidas que llevaron a cabo los estados para aceptar el rescate, por último analizaremos el impacto de dichas medidas en los estados rescatados.

3. Metodología y fuentes

Las principales metodologías y fuentes de información utilizadas en este trabajo son la revisión bibliográfica, mediante la recopilación de las teorías relacionadas con la integración económica y las zonas monetarias óptimas, la reglamentación de la Unión Económica Monetaria, jurisprudencia y los programas de rescate, así como el análisis de los datos sobre las causas de la crisis de la Eurozona y resultados de la aplicación de dichos programas. Además, para investigar sobre el tema de este Trabajo Fin de Grado ha sido necesario la observación de diversos estudios, datos de gráficos y tablas, entre otros.

4. Objetivos

Con carácter general, el objetivo principal de este trabajo es el de analizar la estructura de la Unión Económica y Monetaria con el fin de conocer si los fallos estructurales del proyecto europeo produjeron un agravio consecuencias en la crisis de deuda soberana que sufrió Europa en 2010 mecanismos de asistencia financiera y prevención de riesgos para los Estados miembros.

Además, con esta investigación se plantean los siguientes objetivos específicos:

- 1- Describir la implantación por fases de la Unión Económica y Monetaria.
- 2- Estudiar la crisis de deuda soberana de 2008 en la Eurozona y sus consecuencias.
- 3- Conocer los diferentes programas de rescate, las medidas de ajuste y el impacto que conllevan dichos programas.
- 4- Comparar la Teoría de las Zonas Monetarias Óptimas con la Unión Económica y Monetaria.
- 5- Identificar las consecuencias de la austeridad de los programas de rescate.

5. Teoría de las Zonas Monetarias Óptimas

Mundell desarrolló esta teoría basándose en las propuestas de un grupo de economistas de corte liberal que habían comenzado a estudiar los tipos de cambio como herramienta para conservar la estabilidad económica. Entre dichos economistas destacan Meade (1951), Friedman (1953) y Scitovsky (1958) quienes apoyaban un régimen de tipos de cambio flexibles entre áreas monetarias para facilitar el ajuste y alcanzar el equilibrio externo. (Corbella,2014)

La teoría de las Zonas Monetarias Óptimas establece que en una zona o región geográfica se podría maximizar la eficiencia económica si la región entera compartiera una única divisa. Lo que pretende esta teoría es unificar todos los mercados de la región en cuestión y a través de esa unificación se formaría un espacio económico más competitivo que el de los países miembros por separado.

Para Mundell la aplicación de una zona monetaria óptima se da en los casos en que los beneficios de renunciar al uso del tipo de cambio como mecanismo interno de ajuste son superiores a los costos de adoptar una moneda única en un sistema de cambio fijo. La utilidad/sustentabilidad de una ZMO a menudo se determina en función de la movilidad de la fuerza de trabajo, el tamaño y la apertura de la economía, la semejanza de la estructura productiva y la incidencia (o asimetría) de las perturbaciones económicas. Si hay una marcada relación comercial mutua, peligro de shocks externos y sincronización de los ciclos económicos, aumentan los beneficios netos que se espera obtener de la adopción de una moneda y de una política monetaria común. A decir verdad, cuando los shocks afectan de manera similar y en el mismo punto del ciclo económico a todos los países no es necesario modificar el tipo de cambio (Escaith, 2003).

Las zonas monetarias óptimas no son válidas para todas las regiones o áreas (si se aplican sin una configuración previa), estas deben de cumplir con una serie de criterios para que la aplicación de una zona monetaria óptima sea beneficiosa para los estados que la conforman. los criterios se centran en aquellos factores o medidas que se pueden llevar a cabo ante un shock asimétrico que afecte a los diferentes estados miembros, sin necesidad del uso de tipos de cambio flexibles. Dichos criterios son:

- Libre circulación de capital y movilidad laboral. Mundell (1961) establece como requisito acabar con las restricciones de movilidad de factores que sea capaz de

responder a las alteraciones asimétricas entre estados que conforman la ZMO, además de permitir la libre circulación de estos por todo el territorio de los estados que conforman la zona monetaria. En lo que respecta al libre movimiento de trabajadores, en la zona monetaria debe de existir una capacidad física para viajar a través de visados, unos derechos de trabajadores o eliminar barreras culturales como sería el caso de la barrera lingüística o las barreras institucionales. Este requisito es esencial para paliar situaciones de desequilibrio entre estados miembros en el sentido que si un país presenta en un momento puntual un ciclo económico negativo y a su vez otro estado miembro se encuentra en un ciclo positivo los rendimientos y los salarios disminuyen en el negativo y aumentan en el positivo. Estos desequilibrios pueden eliminarse si los trabajadores y el capital se mudan del negativo al positivo. De forma eventual esto llevaría a un incremento de precios y salarios en el negativo y a una disminución de los mismos en el positivo. como bien apuntan Vinhas de Souza y Weidinger Sosdean (2012), la necesidad de un tipo de cambio flexible ira aminorando con el aumento de la movilidad del factor trabajo entre dos economías. Sin embargo, esto va a depender de que el capital y los trabajadores estén dispuestos a hacerlo. Con respecto a la libre circulación de capitales, esta debe de ir acompañada de una flexibilización de los precios y los salarios. Según Mundell debe ser así para que las fuerzas del mercado de oferta y demanda distribuyan automáticamente el dinero y los productos allí donde sean necesitados ya que, ante un desequilibrio causado por un shock negativo, los precios y salarios se reducirían, restaurando la competitividad perdida, sin causar desempleo ni inflación (Abascal,2018).

- Alto grado de apertura. Según lo establecido por McKinnon (1963), debe de existir entre las economías que formen una ZMO un grado elevado de apertura, ya que cuanto más elevada sea esa apertura menor será el impacto de posibles shocks asimétricos o de disparidad en los ciclos económicos de las partes de esa ZMO.

MicKnnon (1963) realiza una clasificación de las economías para conocer el grado de apertura de dichas economías y determina si una economía es abierta o cerrada, calculando el ratio entre bienes comercializables internacionalmente y bienes no comerciables. Si el grado de apertura de las economías es amplio, la reacción ante los cambios de precio de un bien comerciable será rápida a través de la variación de los precios domésticos. Como bien apunta Abascal (2018), Cuando esto sucede, el tipo de cambio flexible pierde efecto, pues la devaluación de la moneda ante un shock

adverso incrementará rápidamente el precio de los bienes domésticos y, por tanto, el coste de vida.

- Diversificación de los productos. Según el criterio de Kenen (1969) en los estados interesados en crear una zona monetaria optima debe de existir un grado de diversificación de productos alto, esto minimizaría la existencia de shocks asimétricos en la ZMO. ante un eventual shock asimétrico, el país que posee diversificada su producción podrá compensar el shock que enfrente un sector de sus exportaciones, con la mejora que puede producirse en otro sector de manera simultánea. Consecuentemente las exportaciones totales se mantendrán aproximadamente estables, o más estables que en una economía menos diversificada, y no requerirá ajustes frecuentes en su tipo de cambio para mantener el equilibrio externo (Corbella,2014).
- Integración Financiera. Siguiendo el criterio de Ingram (1973) que coincide a su vez con lo establecido por Scitovsky (1958) debe de existir un elevado grado de integración financiera, para que los países puedan hacer frente a los shocks externos tanto a corto como a largo plazo.

Si la integración financiera es elevada, serán adecuados los tipos de cambio fijo para subsanar los desequilibrios en la balanza de pagos. En vez de usar el tipo de cambio para equilibrar la balanza de pagos se subsanará modificando la tasa de interés, ya que con dicha modificación provocará un desplazamiento del capital suficiente que equilibraría la balanza de pagos. Además, Ingram establece que la política monetaria se debe de desarrollar por el conjunto de estados que componen la zona monetaria, y la política fiscal debe ser desarrollada por un órgano o ente independiente y que este redistribuya el capital y la inversión donde sea necesario con la finalidad de estimular la demanda agregada y reducir el desempleo.

- Integración fiscal. Debe de existir una coordinación de las políticas fiscales entre estados miembros, esto minimizaría la posibilidad de shocks asimétricos y ayuda a reducir los costos de perder el instrumento del tipo de cambio como mecanismo de ajuste (Corbella,2014). La centralización del poder fiscal suavizaría los efectos de un shock asimétrico mediante transferencias de capital a los Estados miembros afectados. Es necesario que exista un sistema que permita compartir el riesgo de todo el conjunto, como por ejemplo un mecanismo automático de transferencia fiscal, que redistribuya el dinero hacia las áreas o sectores que se hayan visto desfavorecidos.

Esto se llevaría a cabo a través de una redistribución impositiva hacia las áreas menos desarrolladas de la región.

Autores como MacDougall (1975) Allen (1982) Y Robson (1998) resaltan la importancia de que la integración fiscal sea elevada ya que esta mejoraría la eficacia y la viabilidad de las transferencias fiscales mejorando así la estabilización de las economías afectadas dentro de la zona monetaria.

- Homogeneidad de los ciclos económicos. Con la renuncia de competencias en materia monetaria de los estados miembros en favor de la unión monetaria, es necesario que estos tengan ciclos económicos similares. Este criterio es clave en el mantenimiento de la estabilidad ya que en el momento en el que exista una disparidad entre estados miembros, el órgano o entidad capacitado para llevar a cabo la política monetaria no podrá controlar la recesión de unos mientras controla el crecimiento de otros.

En el momento en el que un estado experimenta una situación de recesión económica otros países de la zona monetaria tenderán a seguirlo. Para que este requisito se lleve a cabo será necesaria la creación de un banco central común que promueva el crecimiento a través de políticas que contengan la inflación en los booms económicos.

Se han establecidos más criterios relativos a las Zonas Monetarias como la similitud de las tasas de inflación, la variación de los tipos de cambio y la homogeneidad de las preferencias de los estados miembros. Autores como Haberler (1970) Magnifico (1973) y Fleming (1971) se centran en la similitud entre las tasas de inflación de los estados miembros para catalogar la optimalidad de la ZMO, estableciendo que, si las tasas de inflación de los estados miembros se mantienen reducidas y similares, el comercio entre estados miembros permanecerá estable, ya que la existencia de tasas de inflación diferentes entre estados miembros aumenta los costes de una unión monetaria.

En lo que respecta a la variación de los tipos de cambio, siguiendo el criterio de Vaubel (1976) los costes vinculados a la formación de una Unión Monetaria se perciben en las fluctuaciones del tipo de cambio real. La unión monetaria debe estar formada por estados que tengan unos tipos de cambio poco variables entre ellos.

En referencia a la Homogeneidad de preferencias Cooper (1969) establece como criterio que existan entre estados miembros unas preferencias similares.

Para llevar a cabo una zona monetaria optima es necesario que el proceso de integración se realice mediante etapas. El economista húngaro Balassa (1961) realizó una clasificación constituido por cinco etapas del proceso de integración económica. Las distintas etapas serán desarrolladas de menor a mayor:

- Zonas de Libre Comercio. Comprende la eliminación de barreras arancelarias u cualquier barrera destinada a las exportaciones e importaciones de bienes provenientes de los estados que forman esa zona de libre comercio, mientras que estos mantienen sus propios aranceles a estados no pertenecientes a esa zona de libre comercio.
- Unión Aduanera. En esta etapa del proceso de integración los estados que forman la zona de libre comercio establecen un arancel común frente a bienes de estados ajenos a la zona de libre comercio.
- Mercado Común. la creación de un mercado común supone la liberalización de los factores productivos lo que implica la liberalización no solo de las mercancías como en las etapas anteriores sino también de servicios, capital y personas.
- Unión económica. implica añadir al ya desarrollado mercado común cierto grado de acuerdo entre estados miembros relativos a políticas económicas y la cesión de parte de la soberanía a órganos de jerarquía supranacional. Esta etapa implica la unión monetaria o la paridad de las distintas monedas de los estados
- Comunidad económica. implica dar un paso más en la cesión de soberanía en favor de una autoridad común para todos los estados miembros, la cual tomara las decisiones en materia de política fiscal, políticas coyunturales, sociales, monetarias y cambiarias.

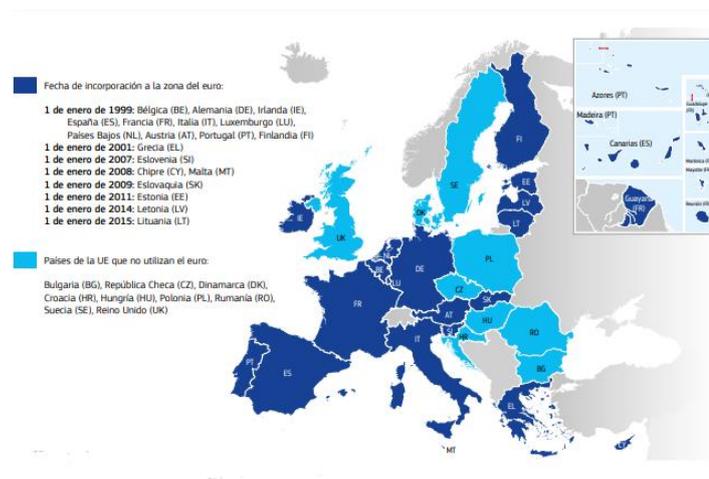
Por otro lado, haciendo referencia a lo establecido por Busch (2012) no puede existir en el seno de la unión monetaria una competencia entre estados por lo que los órganos encargados de gestionar la unión monetaria no solo deben tener competencias exclusivas del mercado único y de la política económica, sino que también deberían tener competencia en materia salarial y tributaria para que la competencia entre estados no sea perjudicial para la unión monetaria.

6. Unión Económica y Monetaria

La unión económica y monetaria implica para los estados miembros de la UE la libre circulación de capitales y un único mercado común, la coordinación de las políticas económicas y fiscales, una política monetaria común y una moneda común, el Euro. Este proyecto se llevó a cabo en diferentes fases, empezando con la expansión del mercado único, que contemplaba normativas comunes para los productos y libre circulación de mercancías, capitales, trabajadores y servicios y finalizando con la puesta en circulación del euro. Mientras que todos y cada uno de los veintiocho Estados miembros de la UE participaron en la unión económica, algunos países dieron un paso más en la integración y adoptaron el Euro. El conjunto de estos países forma lo que conocemos como Eurozona. La unión económica y monetaria supuso un paso más en el proceso de integración económica de la UE, que se inició en 1957 con el Tratado de Roma con el que se crea la Comunidad Económica Europea y en el que se establecieron las bases de lo que hoy conocemos como Unión Económica y Monetaria.

Como hemos mencionado no todos los estados se acogieron a la unión monetaria, por lo que es oportuno establecer la diferencia entre Unión Económica y Unión Monetaria:

- **La Unión Económica:** consiste en la coordinación de políticas económicas de los Estados miembros, en la culminación del mercado interior y en la definición de objetivos comunes de política económica.
- **La Unión Monetaria:** se asienta en la fijación irrevocable de los tipos de cambio entre las monedas de los países participantes para lograr la implantación de una moneda única, así como en la aplicación de una política monetaria y de tipos de



cambio comunes, cuyo objetivo fundamental sea mantener la estabilidad de precios.

Este proyecto se llevó a cabo para conseguir en un crecimiento común derivado de la colaboración entre estados y la eliminación de barreras para la creación de un mercado único. los beneficios de la UEM se centran en los beneficios que derivan de la creación de un mercado único a través de la supresión de los tipos de cambio bilaterales en Europa. Los más importantes son: la eliminación de los costes de transacción derivados de los cambios de monedas en las transacciones intraeuropeas, la eliminación del riesgo y la incertidumbre asociados a la volatilidad cambiaria dentro de la zona euro, lo que a su vez se espera que afecte positivamente al comercio y a la inversión internacional y que repercuta en una bajada de los tipos de interés de los países con menor reputación de estabilidad al eliminarse la prima de riesgo por devaluación y una mayor transparencia en la formación de precios, al reducirse la posibilidad de fraccionar nacionalmente los mercados y discriminar precios. Lo que se pretende con la eliminación de barreras sobre el comercio y el movimiento de factores, es que aumente la especialización de las economías europeas y se produzca una asignación más eficiente de los recursos, reforzando los efectos de la creación del mercado único. Esta mayor eficiencia elevará la productividad de los factores y dará lugar también a un aumento en la inversión, elevando la tasa de crecimiento.

Pertenecer a la UEM beneficia a los estados miembros en lo que se refiere a reforzar la estabilidad monetaria y la potencia financiera de Europa, poniendo fin a cualquier posibilidad de especulación entre las monedas comunitarias, garantizando, mediante la dimensión económica y financiera de la Unión Monetaria creada, una cierta invulnerabilidad de la nueva moneda frente a la especulación internacional y ofreciendo al euro la posibilidad de convertirse en una importante moneda de reserva y de pago.

La puesta en marcha de este ambicioso proyecto se llevó a cabo tras presentarse ante el Consejo Europeo el Informe Delors en el cual se fijaron las fases para la implantación de la UEM

Tabla 1: Fases de implantación de la Unión Económica y Monetaria

<p>Primera Fase Desde el 1 de julio de 1990</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Liberalización completa para las transacciones de capital - Incremento de la cooperación entre bancos centrales - Libre utilización del ECU (precursora del euro) - Mejorar la convergencia económica
<p>Segunda Fase Desde el 1 de enero de 1994</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Creación del Instituto Monetario Europeo (IME) - Prohibición a los bancos centrales de conceder crédito - Incremento de la coordinación de las políticas monetarias - Refuerzo de la convergencia económica - Proceso conducente a la independencia de los bancos centrales nacionales que debía concluir más tarde en la fecha del establecimiento del Sistema europeo de Bancos centrales
<p>Tercera Fase Desde el 1 de enero de 1999</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Fijación irrevocable de los tipos de conversión - Introducción del euro - Ejecución de la política monetaria única por parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales - Entrada en vigor del mecanismo de tipos de cambio dentro de la Unión Europea - Entrada en vigor del Pacto de Estabilidad y crecimiento

Fuente: Elaboración propia a través de datos del Banco Central Europeo.

6.1 Primera Fase

Sobre la base del Informe Delors, el Consejo Europeo decidió en junio de 1989 dar el primer paso de este proyecto, se inició el 1 de julio de 1990. A partir de esta fecha, se liberaliza la circulación de capitales entre los Estados miembros.

En esta primera fase, se pretende conseguir una igualdad entre los diversos estados por lo que se destina una elevada cantidad de recursos a los estados a través de los Fondos Estructurales. Por otro lado, se intenta mejorar la convergencia económica entre los

estados miembros, a través del control de las políticas económicas de los Estados miembros.

Durante esta etapa del proyecto europeo, se produjo un avance en la revisión de los Tratados constitutivos de la Comunidad Económica Europea (CEE), de manera que el 7 de febrero de 1992, se firmó el Tratado de Maastricht o Tratado de la Unión Europea (TUE), en el cual se incorporaron:

- el Protocolo sobre los Estatutos del Instituto Monetario Europeo (IME)
- el Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos centrales (SEBC)
- el Banco Central Europeo (BCE).

En el contenido del Tratado de Maastricht se constituyeron unos criterios macroeconómicos denominados criterios de convergencia, los cuales fueron reforzados en la fase siguiente.

En esta fase se liberalizó la utilización del ECU, esta fue una divisa precursora del euro, el ECU era básicamente una unidad de cuenta europea que servía de referencia entre las monedas de los estados miembros. El valor del ECU se basó en una media ponderada de las monedas participantes, a partir del potencial económico de los países. El ECU, sirvió como medio de pago y reserva de los bancos centrales nacionales y las instituciones de la UE, aunque también fue usado en transacciones financieras privadas. Se examinaba la composición del ECU cada cinco años, cada vez que nuevos países se incorporaban a la CEE o cuando un Estado Miembro solicitaba una revisión y corrección en caso de que el peso de su moneda variara en más de un 25%.

6.2 Segunda Fase

La segunda fase de la UEM se inicia el 1 de enero de 1994 con la creación del Instituto Monetario Europeo (IME) formado por los gobernadores de los bancos centrales de los países de la UE. A pesar de la puesta en marcha del IME, la ejecución de la política monetaria seguía siendo competencia exclusiva de los estados miembros, por lo tanto, tampoco tenía competencia en la intervención en el mercado de divisas. Sin embargo, el IME realizaba dos funciones de gran interés para la UEM:

- fortalecer la cooperación entre los bancos centrales y la coordinación de las políticas monetarias
- llevar a cabo los trabajos preparatorios necesarios para la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), para la ejecución de la política monetaria única y para la creación de una moneda única en la tercera y última fase. Además, realizó los trabajos preparatorios de las futuras relaciones monetarias y cambiarias entre los países de la zona del euro y los demás países de la UE.

En diciembre de 1996, el IME presentó al Consejo Europeo un informe al Consejo Europeo que posteriormente paso a ser la base para la elaboración de una Resolución del Consejo Europeo sobre los principios y elementos fundamentales del nuevo mecanismo de tipos de cambio (MTC II), que fue adoptado en junio de 1997.

Los objetivos de esta fase de implantación de la UEM se basaban en lograr la independencia de los bancos centrales nacionales, y en elaborar normas fiscales.

Las normas fiscales estaban destinadas por un lado a establecer unos criterios de convergencia los cuales permitían garantizar que un Estado miembro tiene capacidad para adoptar el euro y que su ingreso en la zona euro no va a suponer riesgos económicos para el propio Estado miembro o para la zona del euro en su conjunto y, por otro lado, se aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento destinado a mantener la estabilidad económica una vez haya sido adoptada la moneda.

Para acceder a la unión monetaria se debían satisfacer unos criterios que supondrían la convergencia nominal de las economías de los países interesados durante un periodo de tiempo. Estos criterios, que se mantienen inalterables en la actualidad para todos los Estados miembros que deseen adherirse. Es necesario añadir que a diferencia de lo que ocurre con Reino Unido y Dinamarca, los nuevos estados miembros que quierana adherirse a la UEM no tienen la posibilidad de acogerse a la cláusula de exclusión (opting out) respecto al euro.

Los criterios están recogidos en el artículo 140, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Para analizar estos criterios he realizado una tabla donde se muestran no solo los requisitos sino el que y el cómo se mide.

Tabla 2 Criterios de Convergencia

Que se mide	Como se mide	Criterios de Convergencia
Estabilidad de Precios	Tasa de inflación armonizada respecto al índice de precios al consumo	Una tasa no superior en más de 1'5% a la de los tres estados miembros con mejor estabilidad de precios
Solidez de las Finanzas	Déficit público en porcentaje con del PIB	Valor de referencia no superior al 3%
Sostenibilidad de las Finanzas Publicas	Deuda publica en porcentaje con del PIB	Valor de referencia no superior al 60%
Carácter duradero de la Convergencia	Tipo de interés a largo plazo	Un tipo no superior del 2% al de los tres estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios
Estabilidad de los Tipos de Cambio	Desviación con respecto al tipo de cambio central	Participación en el MCT durante dos años sin tensiones graves

Fuente: Elaboración propia. Extraído del Tratado de Maastricht

Estos criterios de convergencia se dividen en cuatro bloques (Banco de España)¹:

- estabilidad de precios. Los Estados miembros deberán tener una tasa de inflación, observada durante un período de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1,5% la de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios.

La inflación se medirá utilizando el Índice de Precios de Consumo (IPC) sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales

- solidez de las finanzas y su sostenibilidad La posición financiera de las Administraciones Públicas debe ser sostenible, sin un "déficit público excesivo", lo que significa que:

La proporción entre el déficit público previsto o real y el Producto Interior Bruto (PIB) no sobrepase el 3%, a menos que la proporción haya descendido sustancial y continuamente y llegado a un nivel que se aproxime al valor de referencia o que

¹ Banco de España [https://www.bde.es/bde/es/secciones/eurosistema/uem/el-euro/los-criterios-de/Los criterios de convergencia.html](https://www.bde.es/bde/es/secciones/eurosistema/uem/el-euro/los-criterios-de/Los%20criterios%20de%20convergencia.html)

el valor de referencia se sobrepase solo excepcional y temporalmente, y la proporción se mantenga cercana al valor de referencia y en cuanto a la proporción entre la deuda pública y el PIB esta no debe rebasar el 60%, a menos que la proporción disminuya lo suficiente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia.

- los tipos de interés a largo plazo. Observados durante un período de un año antes del examen, el tipo promedio de interés nominal a largo plazo no debe exceder en más de un 2% el de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios.

Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales.

- la estabilidad de los tipos de cambio. Los Estados miembros deben haber observado, sin tensiones graves y por lo menos durante los dos años anteriores al examen, los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo (SME). En particular, no deberán hacer devaluado, durante dicho período, por iniciativa propia, el tipo central bilateral de su moneda respecto de la de ningún otro Estado miembro.

Además, se tomarán en consideración los resultados de la integración de los mercados, la situación y la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento fue creado para reforzar la unión monetaria y establecer una disciplina presupuestaria a los Estados Miembros en el momento que adopten el Euro como moneda. Desde un punto de vista económico, la creación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento estuvo motivado por las siguientes razones:

- Mantener la consolidación fiscal. La necesidad de consolidación estuvo motivada por políticas fiscales expansivas adoptadas por la mayoría de los miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) durante los años previos al establecimiento de la UEM. Esas políticas fiscales expansivas provocaban una inflación prolongada y un aumento de los tipos de interés, forzando a los gobiernos de la eurozona a destinar gran parte de sus presupuestos a pagar intereses de deuda con el riesgo de alcanzar niveles insostenibles.

- prevenir las externalidades. A varios estados miembros les preocupaba la existencia potencial de externalidades económicas derivadas de la unión económica y la acción de sus estados miembros. las mayores preocupaciones venían de los posibles efectos de “spill-overs” como consecuencia de la política fiscal concreta de un estado miembro. Por ejemplo, si un estado miembro aumenta su gasto público mediante la emisión de deuda supondría un aumento de la oferta de dinero en la zona euro, provocando un aumento de los niveles de inflación. Por lo que el órgano encargado de la política monetaria, en este caso el BCE, se vería obligado a subir los tipos de interés para paliar el exceso de oferta afectando a la inversión, al consumo y a la balanza comercial del conjunto de estados miembros ya que un aumento los tipos de interés conlleva la apreciación del Euro, además, los efectos spill-overs, podrían afectar al tipo de cambio de la moneda común.

Este fue uno de los factores más relevantes para llevar a cabo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, ya que la acción individual puede afectar a todo el conjunto. En general, los problemas relacionados con las externalidades se resumen en una inquietud en los gobiernos de los EEMM de que pudieran surgir “free-riders” que gastaran excesivamente animados por la minoración en la disciplina impuesta por los mercados como consecuencia de sus actos, al no tener que responder por ellos de forma individual sino en el marco de la UEM (Calonge, 2017)

- Garantizar la independencia del BCE. la existencia de déficits y deuda pública excesivos afectan la credibilidad del BCE ya que si un estado no lleva a cabo una política fiscal responsable puede comprometer la sostenibilidad del euro, pese a la existencia de una cláusula de no rescate en el Tratado de Maastricht el BCE se vería obligado a comprar deuda de dicho estado para evitar un efecto contagio, vulnerando el principio de independencia.
- Mantener una coordinación en materia de política económica. es necesaria dicha coordinación debido a que la política monetaria aplicada por el BCE es común para todos los estados miembros, sin tener en cuenta las diferencias económicas de cada estado, por lo que aquellos estados que tenían unos niveles de inflación por encima de la media podrían correr el riesgo de desestabilizarse. Por lo que es necesario una política fiscal coordinada para resolver los desajustes de forma individualizada de cualquier estado miembro.

- Garantizar la estabilidad de los precios en la zona euro, tal y como se concreta en el actual art. 119 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, La medida más significativa prevista en los Tratados fundacionales para garantizar la estabilidad de precios es la obligación, asumida por los Estados participantes, de mantener una rígida disciplina presupuestaria que reduzca los procesos inflacionistas y ahuyente las tensiones inflacionistas en la eurozona (Olestí-Rayó,2013).

El objetivo principal de este pacto es asegurar la estabilidad económica del conjunto de estados pertenecientes a la Eurozona. En el contenido de este pacto se prevén dos secciones, una de carácter preventiva y otra de carácter correctiva o sancionadora.

la Resolución del Consejo Europeo de 17 de junio de 1997, sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, establece entre otras cuestiones, el establecimiento de unas orientaciones generales dirigidas a los Estados miembros, la Comisión y el Consejo. Según éstas, el Consejo asumía el compromiso de aplicar, de modo riguroso y a su debido tiempo, todos los elementos del PEC. También se comprometía a imponer en todo momento sanciones si un Estado miembro dejase de tomar las medidas necesarias para poner término a una situación de déficit excesivo; y en los casos en que, tras la correspondiente recomendación de la Comisión, el Consejo no actuara, se le invitaba a exponer por escrito las razones que justificasen su decisión de no actuar y, en ese supuesto, hacer público los votos de cada Estado miembro. De forma general, se podía afirmar que la fase preventiva (la correspondiente a la fase de supervisión presupuestaria) se articulaba como un instrumento de soft coordination, mientras que el procedimiento previsto en el ámbito del control de los déficits públicos se enunciaba como un instrumento de close coordination, en la medida en que preveía la imposición de sanciones por las instituciones comunitarias a los países incumplidores (Olestí-Rayó,2013).

La sección preventiva es de carácter general, la cual está destinada a garantizar que la política fiscal de los estados miembros de la Eurozona se ejecute de manera sostenible. En esta sección es donde se establecen los valores máximos de referencia que limitan a los estados miembros en materia presupuestaria, dichos valores son el 3% del PIB para el déficit público y un 60% del PIB para la deuda pública, además, compromete a los estados miembros a presentar cada año al Consejo de la UE y a la Comisión Europea un programa de estabilidad con el fin de que ambas instituciones evalúen el grado de cumplimiento del

Pacto por parte de cada Estado. Este programa debe incluir la situación respecto de los objetivos de equilibrio presupuestario y de deuda pública, previsiones sobre la evolución de las variables macroeconómicas más relevantes, las medidas que se van a adoptar para alcanzar los objetivos del Pacto y el análisis de los cambios en el escenario económico previsto sobre la consecución de los objetivos.

La sección preventiva ha sido modificada en varias ocasiones (2005 y 2011) y ahora exige no solo el cumplimiento de lo expuesto anteriormente si no también que los estados miembros mejoren sus saldos estructurales, es decir, los saldos globales ajustados en función de factores cíclicos y medidas puntuales hacia objetivos específicos por país llamados objetivos a medio plazo, que se fijan para la mayoría de los países entre el 0,5 % y el -1 % del PIB. Esto garantizaría que el déficit presupuestario global de los estados de la eurozona no incumpla el valor máximo establecido en el Tratado del (3 % del PIB). Esto también garantiza la convergencia en un plazo razonable de las ratios de deuda pública de los Estados miembros sobreendeudados hacia el valor máximo establecido en el Tratado (60 % del PIB).

La sección correctiva, está dirigida a aquellos estados que no cumplen con los requisitos establecidos en este pacto, el Procedimiento de Déficit Excesivo es el medio utilizado para llevar a cabo esa corrección. Este procedimiento se inicia a petición de la Comisión Europea en el momento en el que un estado miembro no cumpla con el requisito de déficit o de deuda pública. Tras la apertura del procedimiento la Comisión establece al estado en cuestión un objetivo para reducir el déficit y el plazo en que debe conseguirlo (máximo de diez meses). Para iniciarse este procedimiento como para establecer los objetivos es necesaria la aprobación por parte del Consejo (mayoría de dos tercios de los votos ponderados, exceptuando los votos del estado transgresor y a recomendación de la Comisión).

Una vez concluye el plazo establecido la Comisión realiza una evaluación, si la evaluación resulta favorable el procedimiento finaliza, en el caso de que un país no pueda hacer frente a los objetivos marcados por motivos que escapen al control del gobierno existe la posibilidad de que se establezcan unos objetivos más relajados. Si tras la evaluación la Comisión considera que no se han llevado a cabo medidas efectivas para reducir sus déficits esta puede proponer sanciones, estas consisten en multas equivalentes al 0,2% del PIB del país y la suspensión temporal de los fondos estructurales o de la inversión comunitaria que le correspondan, esta multa puede elevarse hasta un máximo

del 0,5% del PIB si el país sigue sin tomar medidas efectivas siempre previa aprobación del Consejo. Si el Estado sancionado lleva a cabo unas medidas de corrección de su déficit público o se derogase la decisión de que existe un déficit excesivo, el estado quedaría exento de seguir pagando, aunque las multas satisfechas no serían devueltas.

Todo este marco legal expuesto, que supondría obligar a los estados miembros a mantener un equilibrio fiscal y unas cuentas saneadas desde un primer momento no se ejecutaron con firmeza.

Con respecto los criterios de convergencia, concretamente los criterios referidos a la solidez y sostenibilidad de las finanzas públicas no resultaban ningún obstáculo para los estados, los déficits eran reducidos sencillamente por medio de privatizaciones y otras medidas, pero los requisitos de deuda pública tampoco lo fueron un ejemplo de ello fue permitir la entrada al euro de varios países que superaban el valor máximo, es entendible que si el valor de deuda de un estado es cercano al valor máximo, se permita la entrada ya que se previó el PEC para corregir el sobreendeudamiento pero no solo se permitió la entrada a países que superaban levemente la deuda, también se permitió la entrada a Italia, Bélgica y Grecia que, como podemos observar en la tabla 4 referida a la deuda pública, la deuda casi doblaba a la establecida en el marco de este pacto pese a que el informe de convergencia ya estableció que “existe una preocupación evidente y continuada sobre si se estará en el caso en el que la proporción de la deuda con respecto al PIB ‘disminuya suficientemente’ y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia”.

Permitir la entrada de estos países pese a incumplir con creces uno de los criterios establecidos puso en entredicho la solidez de las normas fiscales y dejó claro que este proyecto era más un proyecto político que un proyecto económico. La entrada de estos estados no solo es perjudicial para la sostenibilidad de la UEM sino también para esos estados que doblaban la deuda ya que perdían su herramienta principal (política monetaria) para corregir una deuda tan elevada. Es cierto que posteriormente Bélgica pese a tener una deuda muy elevada no sufrió ningún problema de insostenibilidad en lo que se refiere a la deuda, pero en el caso de Italia y Grecia en la crisis del euro sí que se vieron en una situación de insostenibilidad hasta tal punto que Grecia tuvo que ser rescatada, Es cierto que Grecia dio cifras macroeconómicas erróneas desde su entrada como estableció ministro de Economía griego, Yorgos Alogoskufis en 2004. Italia no fue rescatada por la

inviabilidad de una asistencia ya que el capital necesario no podría hacerse efectivo por el peso que supondría.

En lo que se refiere a los requisitos de déficit los datos suministrados por las autoridades helénicas sobre sus finanzas públicas no eran correctos, y su revisión por las autoridades comunitarias demuestra que los déficits presupuestarios han estado sistemáticamente por encima de los valores de referencia. (Olestí-Rayo,2013) por lo que se puede afirmar que desde un inicio los criterios de convergencia no fueron aplicados firmemente y que esa aplicación laxa de dichos criterios tuvo consecuencias posteriores sobre todo en lo que se refiere a la sostenibilidad de la eurozona como se vio en 2008.

A continuación, analizaremos el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, para ello he realizado dos tablas en la que muestran el déficit y la deuda pública de todos los estados miembros de la Eurozona

Tabla 3. Déficit público de los Estados de la Eurozona (1999-2012)

País	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozona	-1,5	-0,1	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7
Bélgica	-0,6	0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,7	-3,9
Austria	-2,3	-1,7	0,0	-0,7	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5
Chipre	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-6,3
Estonia	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,2	-0,3
Finlandia	1,7	7,0	5,1	4,2	2,6	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,8	-1,9
Francia	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,3	-4,8
Alemania	-1,6	1,1	-3,1	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2
Grecia		-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,5	-10,0
Irlanda	2,6	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,4	-13,9	-30,8	-13,4	-7,6
Italia	-1,9	-0,8	-3,1	-3,1	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,8	-3,0
Letonia	-3,9	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,2
Luxemburgo	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,8
Malta	-6,9	-5,7	-6,3	-5,7	-9,0	-4,6	-2,9	-2,7	-2,3	-4,6	-3,7	-3,6	-2,8	-3,3
Países Bajos	0,4	2,0	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5	-4,1
Portugal	-3,1	-3,3	-4,8	-3,4	-3,7	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4	-6,4
Eslovaquia	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-5,1	-4,3
Eslovenia	-3,0	-3,7	-4,0	-2,4	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,2	-5,9	-6,4	-4,0
España	-1,2	-0,9	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6

Fuente: elaboración propia. Datos de Eurostats

Tabla 4 Deuda pública de los Estados de la Eurozona (1999-2012)

País	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozona	71,7	69,2	68,2	68,0	69,2	69,6	70,3	68,6	66,4	70,2	80,0	85,4	87,3	90,6
Bélgica	113,6	107,8	106,5	103,4	98,4	94,0	92,0	88,0	84,0	89,2	95,7	95,5	97,8	99,6
Austria	66,8	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72,0	72,5	73,4
Chipre	59,3	59,6	61,2	65,1	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,3	71,1	85,8
Estonia	6,5	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,2	10,1
Finlandia	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,6	49,0	53,0
Francia	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2
Alemania:	61,3	60,2	59,1	60,7	64,4	66,2	68,5	68,0	65,2	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9
Grecia	94,0	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Irlanda	47,0	35,1	35,2	32,0	30,7	29,5	27,3	24,6	25,1	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6
Italia	113,1	108,6	108,3	105,4	104,1	103,7	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0
Latvia	12,5	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,7
Luxemburgo	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	14,4	15,3	19,2	18,3	20,8
Malta	55,2	53,9	58,9	57,9	66,0	69,8	68,0	62,5	60,7	60,9	66,4	67,4	70,3	72,1
Países Bajos	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	63,1	65,5	71,2
Portugal	51,4	50,7	53,8	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,7	94,0	108,3	123,6
Eslovaquia	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41,0	43,3	52,1
Eslovenia	24,1	26,3	26,5	27,8	27,2	27,3	26,7	26,4	23,1	22,0	35,0	38,6	46,9	54,1
España	62,4	59,4	55,6	52,6	48,8	46,3	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,5	69,3	84,2

Fuente: elaboración propia. Datos de Eurostat

El cumplimiento del PEC en los primeros años fue relativamente correcto y los Estados miembros participantes fueron reduciendo los déficits públicos, en buena parte, gracias al esfuerzo que supuso el cumplimiento de los criterios de convergencia monetaria para poder participar en la unión monetaria. En cuanto cambió la coyuntura económica, la situación presupuestaria de algunos países empezó a deteriorarse rápidamente, se multiplicaron los procedimientos de control de los déficits excesivos y pronto se hicieron visibles las dificultades que comportaba la puesta en práctica de la vertiente sancionadora del PEC (Olestí-Rayo,2013). Pero a partir de 2003 el PEC perdió consistencia en lo que se refiere a su aplicación cuando estados como Alemania y Francia pese a que el Consejo estableció la existencia de un déficit público excesivo en ambos estados y que por lo tanto tenían que verse en un procedimiento de déficit excesivo, este fue impugnado por la Comisión a través de un recurso de anulación el 27 de enero de 2004 ante el Tribunal de Justicia.

Esto refleja la fragilidad en la aplicación del procedimiento de déficit excesivo y nos muestra la dificultad del Consejo para actuar con firmeza ante determinados estados sobre todo con aquellos que tienen grandes economías ya que estos someten a sus socios a votar en contra. Esto debilitó el marco legal destinado a mantener una estabilidad financiera de los estados, convirtiéndolo simplemente en una serie de recomendaciones, no requisitos.

La renuncia del Consejo en iniciar un procedimiento que desembocase en la aplicación de sanciones previsto en el Tratado y en el Reglamento núm. 1467/97 fueron signos de esta debilidad. Por ello, no es de extrañar que, ante la consumación del fracaso del PEC, se propusiera su modificación para incrementar su flexibilidad. (Olestí-Rayó,2013)

Con respecto a los requisitos de deuda pública podemos observar en primer lugar, como varios estados no cumplieron con los requisitos fijados en este pacto, y algunos no lo han hecho en repetidas ocasiones, como muestra la tabla vemos una variedad de situaciones, desde estados que no han cumplido con los requisitos y que han necesitado asistencia financiera como es Grecia y Portugal, otros que no entraron en recesión pero que no cumplieron con marco legal de este pacto como por ejemplo Alemania Francia y Bélgica e incluso observamos el caso de estados como España e Irlanda, que fueron de los más afectados por la crisis del euro, fueron ejemplares en lo que se refiere al cumplimiento del pacto hasta el año 2008, incluso consiguiendo alcanzar superávits presupuestarios en momentos puntuales.

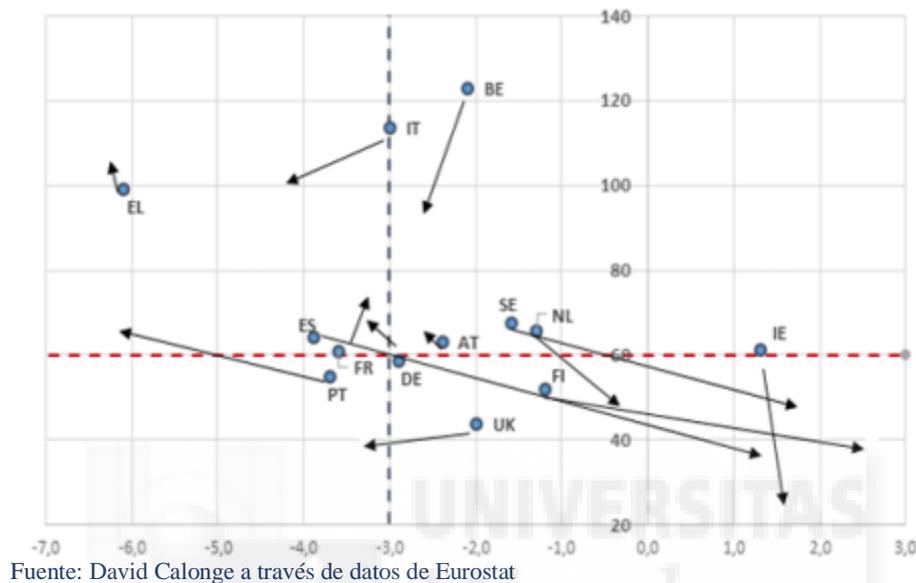
Podemos decir que el procedimiento de déficit excesivo solo se aplica como su nombre bien indica al déficit excesivo, ya que vemos como el aumento de la deuda pública no es penalizada y que esa actuación perjudicó al conjunto de la eurozona, pero más aún a los estados periféricos, ya que permitir el endeudamiento continuado a estados como Grecia y Portugal tuvo consecuencias posteriores con el estallido de la crisis financiera mundial ya que la desconfianza en los bonos griegos se extrapoló a los demás estados periféricos como España, Irlanda e Italia aunque como veremos posteriormente esa desconfianza vino provocada por la tardanza en la intervención de la economía helena.

Con lo expuesto podríamos decir que la crisis de deuda soberana no fue por culpa de la ejecución débil del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No fue a simple vista la culpable de que estallara una crisis en la eurozona en el sentido de que el incumplimiento de este pacto no es sinónimo de entrada en recesión si tomamos de ejemplo a Alemania, Francia y Bélgica. Pero si nos fijamos en los casos de Grecia y Portugal observamos que la laxa aplicación del pacto permitió el sobreendeudamiento de estos provocando no solo la insostenibilidad de estos países, sino que provocó que esa desconfianza en los inversores se extrapolase a más estados de la eurozona como a Irlanda y a España.

he realizado un gráfico donde se muestra la convergencia de los estados durante el periodo 1995 a 2007. El eje de ordenada representa la deuda pública en porcentaje del PIB. El eje

de abscisa representa el saldo presupuestario en porcentaje del PIB. Para cada estado se muestra la evolución desde la posición inicial, hacia el final del período marcado en 2007 antes de la crisis de la eurozona.

Gráfico 1. Convergencia de los Estados de la UE (1995-2007).



Es cierto que los estados miembros de la eurozona convergen hacia una situación de saneamiento de las finanzas públicas que se muestra representado en el cuadro inferior derecho, aunque existen excepciones como Bélgica, Italia y Grecia. Por otro lado, observamos como Portugal va evolucionando de forma negativa en términos de convergencia y como España e Irlanda convergen de forma positiva siendo España la más destacada de todos los estados miembros en lo que se refiere a la trayectoria. Con este gráfico podemos afirmar que los estados convergen, pero viendo la débil ejecución del pacto podemos decir que esa convergencia viene más por el establecimiento de una unión monetaria que por las normas fiscales establecidas en el Tratado de Maastricht.

6.3 Tercera Fase

La última fase de implantación de esta Unión Económica y Monetaria comienza el 1 de enero de 1999. En ella destacamos: la puesta en marcha del BCE y la fijación irrevocable de los tipos de cambio.

El BCE se creó para ser el órgano encargado de la gestión de la política monetaria en la Eurozona, esta institución nace para el mantenimiento de la estabilidad de los precios y su misión más importante la salvaguardia de la moneda común ya que con la entrada a la unión monetaria los estados perdieron su capacidad en materia de política monetaria. Las funciones y objetivos de este se encuentran reguladas en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en el artículo 127. Sus funciones van desde definir y ejecutar la política monetaria de la zona del euro, realizar operaciones de divisas, emisión de billetes, poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los países miembros de la zona del euro (gestión de carteras) y promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago además se encarga de contribuir al correcto funcionamiento de las políticas adoptadas por las autoridades competentes, en lo que se refiere a la supervisión prudencial de los estados miembros, las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

En cuanto a la fijación de los tipos de cambio este vincula las monedas de los Estados miembros no pertenecientes a la Zona euro con el euro. Por lo que respecta a los procedimientos operativos, para cada moneda se define un tipo central frente al euro y una banda de fluctuación del +/- 15%, apoyada por una intervención en los márgenes automática e ilimitada. Esta intervención se puede suspender si entra en conflicto con el objetivo de la estabilidad de precios. Por otra parte, la cooperación puede reforzarse mediante bandas más estrechas si se considera apropiado para el avance hacia la convergencia. El número de países que forman parte de la UE, desde la creación del BCE en 1998, ha experimentado un importante crecimiento.

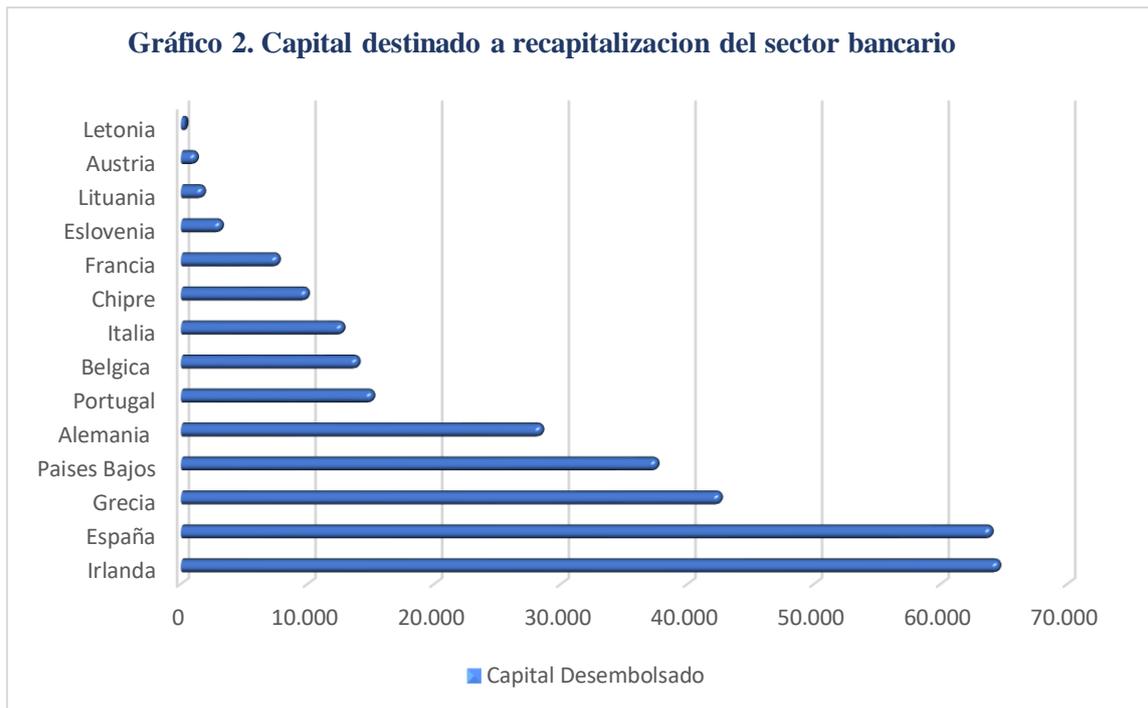
7. Crisis de la Eurozona

La crisis de deuda soberana que sufrió Europa fue consecuencia de una serie de factores, pero más concretamente por la crisis financiera que estalló en 2007 con la caída de la compañía Lehman Brothers. Es necesario realizar en primer lugar una recopilación de los hechos para conocer el impacto que tuvo con la deuda pública de los estados miembros. La crisis en Europa se desencadenó en una primera fase como una crisis puramente

financiera donde la mayor preocupación radicaba en la salud de su sistema bancario (Bolea,2014), la crisis se inició en Estados Unidos con la crisis subprime, esto afecto a muchos bancos europeos ya que estos realizaban inversiones en valores respaldados por activos, en cierta medida provocada por lo poco rentable que era invertir en bonos tradicionales precisamente por sus bajos rendimientos, Los ABS parecían ser una buena opción ya que consistentemente obtenían buenos índices y mayores rendimientos. Por lo tanto, los bancos podrían financiarse a bajo costo en el BCE y comprar ABS de alto rendimiento (Weber, 2013).

La burbuja inmobiliaria en Estados Unidos estalló provocada por el impago de las hipotecas subprime debido a los altos tipos de interés que conllevan estas hipotecas, por lo que los valores de los ABS cayeron en picado. Esto originó bajas masivas en el valor de los activos de los bancos, creando desconfianza entre bancos, y entre los ahorristas y los bancos. Como consecuencia, los ahorristas retiraron su dinero de los bancos, y estos últimos se mostraron reacios a prestarse dinero entre sí. Aun así, la situación era todavía relativamente tranquila hasta que Lehman Brothers se fue a la quiebra (Weber,2013).

Esta quiebra provocó un desplome en las bolsas de todo el mundo, debido a la desconfianza que género en los inversores provocando nuevas pérdidas en el sistema bancario, llegando el problema a la falta de liquidez. Uno de los problemas que agravó la situación en la eurozona fue tener un sistema financiero dominado por los bancos y este dominio provocó que los gobiernos de los estados miembros se vieses obligados a rescatarlos, además de que la mayoría de las entidades bancarias se encontraban en situación de quiebra por lo que para un estado es más rentable rescatar a una entidad que dejarla en quiebra y tener que subsanar la perdida a través del Fondo de Garantías de Entidades de Crédito. El gráfico muestra el coste de los rescates bancarios por estados llevados a cabo en la eurozona



Fuente: elaboración propia. Datos del Idealista.com

Podemos observar en este gráfico que casi la totalidad de estados pertenecientes a la Eurozona en menor o mayor medida han necesitado recapitalizar su sistema financiero. Los tres estados que más capital utilizaron para rescatar bancos han sido aquellos que necesitaron de la asistencia financiera de los mecanismos de estabilidad, en el caso de España e Irlanda se debe a que estos contaban con una burbuja inmobiliaria propia en la que los bancos estaban muy involucrados como veremos..., por otro lado, los rescates llevados a cabo en el país heleno fueron provocados por una burbuja de crédito e intensificaron aún más su situación económica teniendo que utilizar parte de la asistencia financiera recibida por los mecanismos de estabilidad financiera para subsanar el problema del sector bancario, es necesario añadir que se obligó relativamente a recapitalizar ya que parte de las deudas y el capital de esos bancos era extranjero y más concretamente de estados pertenecientes a la Eurozona por lo que se les prestó el dinero de forma coactiva ya que en ciertos casos se podría haber recapitalizado o liquidado mediante técnicas “bail-in” ya que parte de los accionistas del sistema bancario griego era de origen extranjero que no atravesaban una situación financiera tan severa como la del estado griego.

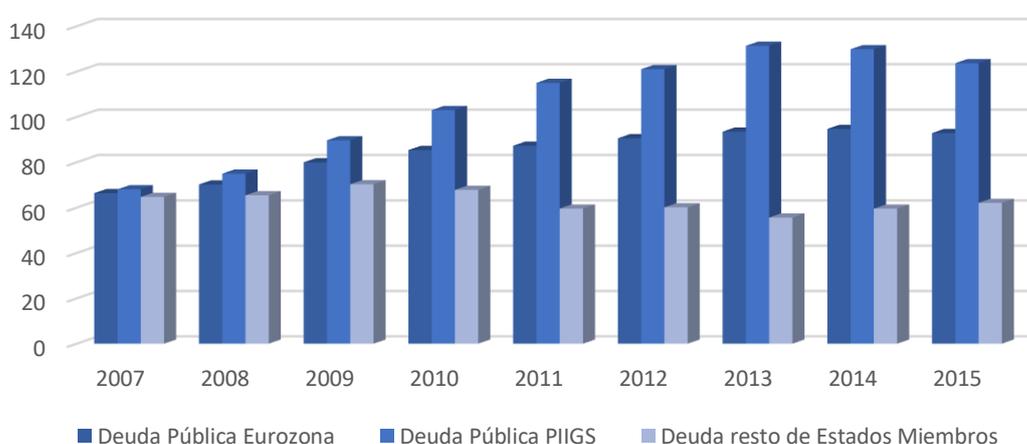
Seguidos de estos primeros tres estados, nos encontramos a Países Bajos y Alemania que desembolsaron un capital público muy por encima de la media, estos rescates, aunque no

supusieron la entrada en recesión a medio y largo plazo sí que fueron parte de la culpa de la caída puntual del PIB de un 3,9% y un 5,7% respectivamente.

Parte de la culpa de que esta crisis del sistema bancario afectase de forma tan brusca a la situación económica de la Eurozona se debe a otra falla estructural de la UEM ya que es necesario integrar en este proyecto europeo una Unión Bancaria ya que garantizaría mediante sistemas de supervisión y resolución: el buen funcionamiento de las entidades bancarias, daría fiabilidad y seguridad y tendría capacidad resolutoria para que cuando aparezca un banco problemático no se recurra al capital público y no repercuta en la economía global de la Eurozona, pese a que en la actualidad todavía existe una ausencia de unión bancaria real sí que observamos que los bancos europeos son más fiables en la actualidad que en el periodo anterior a la crisis bancaria debido a que ahora siguen un reglamento único que antes brillaba por su ausencia, por lo que podemos asociar la falla estructural en la construcción de una zona monetaria a una de las razones principales de la crisis del euro. Para finalizar este análisis es necesario destacar que estos rescates se produjeron mediante la emisión de deuda pública lo que hizo que se disparara provocando la entrada en recesión de ciertos estados y dando paso a la denominada crisis de la deuda soberana.

Pese a que los realmente afectados fueron los países PIIGS esta crisis afecto a todos los países pertenecientes ya que todos aumentaron sus niveles de deuda progresivamente. Para mostrar el nivel de endeudamiento al que llego la eurozona he realizado un gráfico donde se muestra la deuda pública de la Eurozona desde el 2007 año anterior al estallido de la crisis hasta su máximo en 2014.

Gráfico 3. Evolución de la Deuda Publica en la Eurozona (2007-2015)



Fuente: elaboración propia. Datos Eurostats

Podemos observar en este gráfico como la deuda pública fue aumentando debido a la reestructuración de los bancos además de por el intento de paliar la crisis mediante medidas de estímulo a la economía y el empleo a través de grandes cantidades de dinero público un ejemplo de estos estímulos fue el famoso “plan E” llevado a cabo en España, pero esos estímulos no tuvieron un efecto real ya que vino acompañada por la gran caída experimentada de los tipos de interés, que hacía prever que podríamos caer en la conocida “trampa de la liquidez” ya que el BCE seguía reduciendo los tipos a niveles cercanos a cero en concreto en 2009 el tipo de interés se redujo al 1,5% cuando a principios de 2008 fluctuaba en un 4% (datos del BCE), con ese interés cercano al 1% la aplicación de políticas monetarias expansivas no tenían efecto sobre la economía real, ya que los tipos de interés no podrían bajar más, y de esa manera no se estimularía el consumo, la inversión y la demanda agregada, cayendo en la trampa.(Bolea,2014) este sobreendeudamiento de los estados europeos para intentar frenar los efectos de la crisis financiera produjo una desaceleración del crecimiento del PIB y aumentó el problema de la fragmentación financiera (Una empresa de un estado miembro no se financie en igualdad de condiciones que otra empresa de otro estado miembro),

Por otro lado, observamos como en 2007 los dos bloques de países presentaban un índice de deuda similar y que en 2009 comienzan a ser notables las diferencias, pero no fue hasta 2010 cuando realmente empezó a preocupar el nivel de endeudamiento en el momento en el que Grecia e Irlanda presentaba serias dificultades para hacer frente al pago de sus acreedores, Irlanda presentó en este año un crecimiento de la deuda cercana al 30% debido a la recapitalización de su sistema bancario y el rescate percibido de los mecanismos de estabilidad financiera y demás estados e instituciones internacionales al igual que Grecia, el resto de estados PIIGS sufrieron el contagio provocando una desconfianza y penalizando la compra de títulos en los mercados de bonos y acciones sobre todo los de Italia y España, además de fuertes crecidas de la prima de riesgo que tuvieron como resultado grandes aumentos de la deuda pública. La deuda pública de los países PIIGS fue creciendo a pasos agigantados debido a los rescates hasta su máximo en 2013 a partir de ahí se fueron reduciendo los niveles, en parte por la recuperación económica de Irlanda ya que los demás países seguían teniendo pequeñas crecidas hasta 2015 donde todos consiguieron reducir el porcentaje de deuda pública. En la actualidad siguen teniendo un porcentaje de deuda elevado y en ciertos casos similar a los datos de 2015, Italia, Grecia

y España mantienen un porcentaje similar los que sí han conseguido reducir deuda han sido Portugal e Irlanda, aunque en el caso de Portugal aún sigue teniendo una deuda superior de 100%. Destacamos el caso de Irlanda ya que el país celta ha reducido la deuda a niveles más bajos que los que tenía en 2007 antes de que estallara su burbuja económica. En lo que se refiere al resto de estados que conforman la Eurozona vemos como en el año 2009 aumentaron considerablemente su deuda pública debido en parte a la recapitalización de sus sistemas bancarios, los años siguientes consiguieron contener la deuda e incluso reducirla, esta reducción es debida a políticas de austeridad que afectaron al empleo y al crecimiento.

7.1 Causas del aumento de Deuda Pública de los países “PIIGS”

La crisis financiera de 2008 evolucionó a una crisis de deuda soberana que afectó prácticamente a la totalidad de los estados miembros de la Eurozona provocando un aumento generalizado de la deuda, ese aumento se focalizó e intensificó en los estados periféricos de la Eurozona mal conocidos como países “PIIGS” estos estados tuvieron serios problemas para financiarse en los mercados de bonos y mostraron síntomas de insostenibilidad en lo que se refiere a la deuda pública provocando la asistencia financiera de los mecanismos europeos. A continuación, estableceremos y analizaremos cuales fueron las causas del aumento de la deuda de forma individual con el fin de conocer la situación previa al rescate, las diferencias y similitudes del aumento de la deuda además de que es necesario tener conocimiento de ello para el posterior análisis referente a la intervención económica y la recuperación de los estados rescatados por los mecanismos de asistencia financiera europeos.

Como ya mencionábamos antes el origen de la crisis de deuda soberana europea se situó en el estado heleno, la economía de Grecia desde su entrada al euro había registrado un crecimiento notable, en torno al 4,5%, siendo el más destacado de todos los estados miembros de la Eurozona, pero ese crecimiento vino de la mano del aumento del volumen de su déficit y deuda pública (la cual ya era elevada desde su entrada a la unión monetaria). El aumento de la deuda en Grecia se asocia a varios factores:

- Incremento de los pagos de intereses de deuda

- Excesivo gasto militar, el cual era el más elevado de la eurozona en relación con el PIB
- Pérdida de ingresos fiscales debido a los flujos ilícitos de capital
- La recapitalización de bancos privados con dinero público
- Desequilibrios internacionales debido a las fallas en la estructura de la Unión Económica y Monetaria

Pese a obtener unos altos niveles de deuda el estado heleno conseguía financiarse en los mercados sin problema y quedando impune ante el Procedimiento de Déficit Excesivo ya que la Comisión consideró que el aumento del déficit era de forma extraordinaria por motivo de los Juegos Olímpicos que se disputaron en Atenas en 2004, aunque después sí que se instó a abrir el procedimiento tras conocer que Grecia falseo sus datos para superar los controles comunitarios.

El problema real llegó tras las elecciones parlamentarias griegas en octubre de 2009 ya que con el cambio de gobierno en favor del Partido Socialista griego se reveló que la situación económica de Grecia era desastrosa debido a que se habían falsificado los datos de la deuda griega y se mostró a la Comisión Europea un tamaño de la deuda muy inferior a la real además reveló que el déficit público se situaba en un 12,5% tres veces mayor al establecido por el anterior gobierno que era del 3,7%. esto produjo una desconfianza en la economía helena y fue acompañada de la degradación de su deuda por parte de las agencias de calificación de deuda ya que Grecia mostraba síntomas de dificultad a la hora de afrontar el pago de sus deudas por lo que los inversores exigían unos intereses más elevados. Pese a presentar estos síntomas de inestabilidad la Comisión solo insta a Grecia a tomar medidas atrasando la asistencia financiera, ese atraso en la intervención de la economía por parte de la UE solo provocó que la recesión fuese más severa debida en parte a la especulación generada por el riesgo de quiebra ya que hizo que los inversores se desprendiesen de títulos griegos que tenían en posesión provocando una desvalorización de los bonos en el mercado secundario aumentando así el coste de financiación, además no solo afectó al país heleno, sino que esa tardía intervención sembró dudas e inseguridad en los bonos de deuda de los demás estados periféricos. La intervención se produjo en mayo del 2010 con el primer tramo de rescate llevado a cabo de forma conjunta entre la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional. Ante la posibilidad de “default” por parte de Grecia la asistencia financiera se llevó a cabo por tres motivos según Steinberg y Molina (2010):

- La salida del euro supondría mayores costes para las economías europeas que un rescate financiero para Grecia.
- El rescate no supone una gran masa de financiación debido sobre todo al pequeño peso que representa la economía griega con respecto a la Eurozona.
- La mayoría de la deuda griega está en manos de instituciones financieras europeas, sobre todo bancos alemanes, por lo que, si sufrieran el temido default griego, se expondrían al riesgo de entrar en quiebra, y su posterior recapitalización con dinero público del país de origen de la entidad en quiebra.

Irlanda que hasta el estallido de la crisis financiera presenciaba en su territorio un bienestar económico ya que cumplía con los objetivos de déficit marcados e incluso redujo el porcentaje de su deuda pública año a año, consiguiendo a su vez un crecimiento sostenido del PIB de un 3% y 4% durante varios años. Este crecimiento se truncó en 2008 por el colapso de del mercado inmobiliario, el estallido de la burbuja inmobiliaria, provocado por la caída de un 10% del precio de la vivienda y el sobreendeudamiento de los bancos y las familias afectó al sector financiero, lo que obligó al estado celta a intervenir para minimizar... esta intervención produjo un aumento de la deuda pública hasta el punto de que Irlanda se encontraba en 2010 con dificultad para financiarse en los mercados de deuda y de hacer frente al pago de las mismas. Las causas del endeudamiento del país celta se deben a:

- El estallido de la burbuja inmobiliaria. Esta burbuja inmobiliaria surgió por las facilidades de acceso al crédito, las entidades financieras dejaron a un lado la diversificación para centrarse en el sector inmobiliario y en conceder hipotecas para la compra de vivienda, incumpliendo así el principio de mantener un equilibrio entre los depósitos y los préstamos. Los bancos irlandeses tenían acceso a financiación internacional sin límites y a intereses muy bajos. (Fernández, 2016). además, el empleo en Irlanda se encontraba muy relacionado con este sector inmobiliario por lo que provocó un aumento del desempleo y por lo tanto un aumento del gasto social del estado en subsidios por desempleo además de una reducción de ingresos por el impuesto de la renta.
- Crisis bancaria. El estallido de la burbuja inmobiliaria produjo una crisis bancaria debido a la dependencia del sector bancario con el sector inmobiliario el cual había

sido su principal vía de financiación, esta dependencia provocó que los bancos tuviesen problemas de liquidez desde mitad del año 2007 que se intensificaron con la caída de Lehman Brothers. Esto produjo problemas de solvencia que hicieron necesaria la intervención del gobierno a través de la inyección de dinero público a las entidades bancarias provocando así un sobreendeudamiento del estado celta.

- Crisis fiscal. la economía de Irlanda estaba muy centrada en el mercado inmobiliario por lo que la caída de este desarrolló una crisis fiscal ya que los ingresos del gobierno disminuyeron fundamentalmente por la caída de la recaudación procedente de las tasas relacionadas con el mercado inmobiliario las cuales suponían una de las fuentes de ingresos más importantes del estado.

Estas tres crisis desembocaron en una crisis financiera a finales de 2010, provocando un aumento del 10% de déficit presupuestario, una caída del PIB llegando a presentar valores negativos entre 2008 y 2009 y un aumento de su deuda pública en un 44% llegando a tener en 2010 una deuda pública de casi el 100%. Esta situación produjo una incertidumbre con el bono irlandés que se vio reflejada con las continuas rebajas de su calificación hasta llegar al bono basura por lo que el gobierno celta que en un primero momento se resistía a la asistencia financiera ya que Irlanda cuenta con unos tipos fiscales ventajosos para las empresas que atraen un importante capital extranjero y sabiendo que el rescate supone aceptar una serie de condiciones y entre esas condiciones esta explícita la subida de los tipos fiscales. Pese a la resistencia del gobierno la situación en la que se encontraba Irlanda era inevitable el rescate por lo que se vio obligado a solicitar formalmente la asistencia financiera la cual fue dada por los nuevos mecanismos de asistencia financiera de la UE, el FMI, Reino Unido, Dinamarca y Suecia.

El estado luso antes de que estallara la crisis financiera ya presentaba unos datos alarmantes con un crecimiento muy débil, desde el año 2000 hasta 2008 el crecimiento medio de Portugal era de un 1,4% llegando a tener decrecimientos puntuales, este crecimiento débil es debido a su limitado tejido industrial, poco diversificado, con una internalización pésima además de un sistema financiero frágil y concentrado.

Desde la entrada al euro la economía portuguesa ha sufrido importantes desequilibrios que potenciaron sus problemas estructurales afectando de forma negativa a su productividad y competitividad. Por otro lado, pese a tener un crecimiento débil la deuda pública y el déficit presupuestario del país luso fue aumentando progresivamente, la

deuda pública de Portugal creció desde 2000 hasta 2008 un 21,4% situándose en un 75,6% del PIB. Las causas del sobreendeudamiento de Portugal se deben a:

- Débil crecimiento económico. El crecimiento económico del estado luso fue débil debido a debilidades en su estructura, como el bajo nivel educativo y especialización de la mano de obra, un perfil de especialización económica basado en salarios bajos y actividades con un bajo valor añadido (Phillips, 2016) con un tejido industrial poco diversificado que solo significa un 25% del PIB siendo el sector servicios el más importante en este país el cual suponía el 71% del PIB en 2008. En lo que respecta a la internalización del estado luso esta también era débil en la que solo contaba con pocas empresas que apostasen por abrir mercado fuera de sus fronteras además Portugal contaba con una balanza comercial donde las importaciones superaban con creces a las exportaciones del país. Con esta falta de un sector industrial fuerte y diversificado era previsible que en cualquier perturbación de la economía afectaría de forma significativa al país por lo que tras el estallido de la crisis financiera de 2008 el estado portugués se enfrentó a una desaceleración del crecimiento y el aumento del desempleo provocando que Portugal aumentase sus déficits presupuestarios y el aumento de la tasa de gasto público repercutiendo en la deuda pública lusa que ya era significativa desde 2005.
- Crisis Bancaria. El sistema financiero de Portugal era uno de los menos importantes y desarrollados si lo comparamos a nivel europeo, además de poco diversificado y con gran índice de concentración debido a las escasas entidades bancarias portuguesas. Por lo que tras el estallido de la burbuja de inversión que se había generado en Portugal provocó el aumento de la deuda privada provocando que el sistema bancario portugués se viese en una situación de necesidad de ser recapitalizado, por lo que el estado luso se vio obligado a rescatar su sector bancario provocando el aumento de la deuda pública.

Todo esto provocó un sobreendeudamiento del estado y la incertidumbre en los bonos portugueses debido al contagio de Grecia provocó que Portugal no consiguiera financiarse a unos intereses razonables por lo que se vio obligado a solicitar la asistencia financiera de los mecanismos europeos, concretamente del MEEF y el FEEF además de la participación en la ayuda financiera por parte del FMI, para hacer frente al pago de su deuda pública.

El caso español tiene cierta similitud al irlandés ya que tanto la situación económica anterior a la crisis financiera y las causas del aumento de la deuda pública en España son semejantes. España desde su entrada a la Unión Europea en 1986 estuvo teniendo un crecimiento sostenido que en ciertas ocasiones llegaba a superar el 5% del PIB, además de conseguir reducir la deuda pública en un 31% desde 1996. Este crecimiento se truncó con el inicio de la crisis financiera de 2008. La causa principal del aumento de la deuda en España fue el estallido de la burbuja inmobiliaria, que no solo afectó al sector, sino que también produjo un sobreendeudamiento tanto del sector bancario como el de las familias provocando un decrecimiento de la economía española y la intervención del estado en el sector financiero a través del endeudamiento. Las causas principales del aumento de la deuda pública en España se deben a:

- Estallido de la Burbuja Inmobiliaria. entre 2005 y 2008 el peso de este sector sobre la economía española era superior al 20% si tenemos en cuenta todas las actividades que conlleva el sector inmobiliario. El estallido de la burbuja se produjo tras la caída del precio de la vivienda en un 15% desde el primer trimestre de 2007 hasta el primer trimestre de 2008, esto originó la contracción del sector y la realización de construcciones paso de 850.000 en el año 2007 a algo más de 100.000 construcciones en el año 2009 y reduciendo el valor añadido generado por la edificación y servicios inmobiliarios que en 2007 era de 20% a reducirse en 2009 al 14% del PIB.
- Crisis Bancaria. Con el boom inmobiliario que había surgido en España el sector bancario vio al sector inmobiliario como una inversión rentable y comenzaron en un primer momento a conceder hipotecas para la compra de viviendas, las condiciones hipotecarias tanto de los bancos como de las cajas, mejoraron mucho y esto abrió las puertas a la financiación de activos que muchas familias españolas no podían optar hasta la fecha (Alvarez,2014) además el sector bancario concedía hipotecas para financiar cualquier activo sin tener en cuenta la rentabilidad. Posteriormente las entidades financieras optaron por seguir creciendo a la sombra del auge inmobiliario y pasar a ser un motor de este negocio, se fueron convirtiendo en la llave de las operaciones inmobiliarias, tanto a pequeña escala como a gran escala (Alvarez,2014). Tras el estallido de la burbuja y el aumento del paro los balances de las entidades bancarias se vieron afectados debido al aumento de la morosidad hipotecaria poniendo en peligro la solvencia de las entidades además desde el exterior la desconfianza en los mercados financieros tras la caída de Lehman Brothers

provocaron una limitación del acceso de los bancos españoles a los mercados mayoristas. Todo esto provocó que muchas entidades españolas se encontrasen una situación de insolvencia por lo que el estado se vio obligado a recapitalizar el sistema bancario a través de dinero público y a crear un “banco” malo para absorber todos los activos tóxicos de estas entidades y como hemos visto en el gráfico... el estado recapitalizó el sector bancario con un coste superior a los 60.000 millones de euros.

- Crisis Fiscal. Esta caída del sector produjo unos niveles altos de desempleo provocadas por el aumento del cierre y concurso de empresas relacionadas con el sector además la crisis financiera provocó un desempleo generalizado en todos los sectores. Si nos centramos en el sector de la construcción, el empleo fue cayendo progresivamente desde el tercer trimestre de 2007 con una cifra de 2,77 millones a 1,03 millones de trabajadores en el último trimestre de 2014. En lo que respecta a la totalidad del desempleo en España el paro creció un 17,2% desde 2007 con un 8,6% de paro a su máximo en 2012 de un 25,8% esto generó por norma general una disminución de los ingresos del estado y un gran aumento de los gastos del estado en lo que se refiere a gasto social.

Estos hechos provocaron la inestabilidad de la economía española, la desconfianza en los bonos españoles provocada por el contagio de estados como Grecia, además de las continuas degradaciones de la calificación de su deuda provocaron que España no pudiese financiarse a unos intereses rentables y añadiendo su falta de capacidad para hacer frente a la recapitalización del sistema bancario se vio obligada a solicitar la asistencia financiera en 2012, esta se hizo efectiva a través del MEDE.

Una vez establecidas las causas que provocaron el sobreendeudamiento y la asistencia financiera vemos como existe un denominador común en todas ellas, la recapitalización de su sector bancario, aunque este hecho haya sucedido en casi la totalidad de los estados miembros de la Eurozona sí que observamos que el capital destinado de los países PIIGS supera a la mayoría de los estados miembros ya que el porcentaje de la cuantía con respecto al PIB es más elevado que la media de la UE. Por otro lado, encontramos similitudes entre España e Irlanda ya que el motivo principal de su endeudamiento y las consecuencias de este fueron idénticas

8. Mecanismos de estabilidad financiera y la austeridad en la intervención

Como ya hemos establecido en apartados anteriores la crisis de deuda sufrida en Europa puso de manifiesto las carencias estructurales en el diseño del proyecto europeo, una de esas carencias fue la ausencia de mecanismos preventivos y correctivos para hacer frente a los desequilibrios internos y externos, o que tengan capacidad de asistir de forma financiera a estados miembros con dificultades económicas. pero tras la crisis de deuda pública se vieron necesitados de crear y poner en marcha mecanismos con capacidad de asistir a los estados en dificultades. En este apartado analizaremos estos mecanismos de asistencia financiera y posteriormente desarrollaremos lo que significó las condiciones de dicha asistencia financiera a través de las medidas que tuvieron que llevar a cabo los estados PIIGS para poder recibir la asistencia financiera. Además, analizaremos la austeridad que se llevó a cabo en las intervenciones ya que estaban enfocadas a reducir el gasto público en favor de la deuda, aumento de la carga fiscal y en liberalizar el mercado laboral y el comercio.

Antes de entrar a desarrollar los mecanismos de asistencia financiera y los rescates llevados a cabo para salvaguardar la estabilidad de la UEM, es necesario referenciar la polémica de estos mecanismos ya que existen dos sentencias opuestas referidas a la validez de estos mecanismos como forma de estabilizar la economía de los estados miembros de la eurozona.

La primera sentencia fue la del TJUE, el Tribunal de Justicia examinó si la decisión 2011/199 alteró las competencias de la UE en materia de política monetaria o de coordinación de políticas económicas de los Estados miembros.

Para analizar esta cuestión el TJUE recurrió a los objetivos de la política monetaria y del mecanismo de estabilidad establecido en el art. 1 de la Decisión 2011/199. el Tribunal Europeo señaló que la decisión se encuentra dentro de la reforma regulatoria destinada a mejorar la gobernanza económica en la UE, concluyendo que mientras otras actuaciones tienen carácter preventivo, el mecanismo de estabilidad pretende gestionar la crisis una vez que ésta se haya producido y que se enmarca en el ámbito de la política económica. En definitiva, la competencia exclusiva del art. 3.1.c) no se ve perjudicado por los mecanismos establecidos en el art. 1 de la Decisión 2011/199. Con respecto a la coordinación de políticas económicas el TFUE estableció los cambios introducidos por

el nuevo art. 136.3 del TFUE podían haberse realizado acudiendo a la teoría de las competencias implícitas, prevista en el art. 352 TFUE y que ha sido el cauce habitual para colmar las lagunas de los Tratados. Sin embargo, «no debe olvidarse que, para ello, tal y como ocurrió tradicionalmente para abrir nuevos ámbitos de integración europea en el medio ambiente o la cohesión económica y social, se hubiera requerido la unanimidad, ausente precisamente en estos tiempos de turbación» (Urbaneja, 2013).

La conclusión que sacamos de esta sentencia es que los mecanismos de asistencia financiera no perjudican la competencia de la Unión, que es legítimo realizar asistencias financieras de forma puntual a un Estado miembro de la eurozona, cuando el estado miembro se encuentre en dificultades ocasionadas por catástrofes naturales o circunstancias excepcionales que el estado no pueda controlar y deducimos que el art. 122 no se opone a la celebración del Tratado MEDE siempre que este respete el funcionamiento del Derecho de la Unión Europea.

La otra sentencia viene del Tribunal Constitucional Alemán, esta sentencia considera que el TJUE no valoró exhaustivamente la proporcionalidad de las medidas adoptadas por el BCE. El tribunal alemán considera que el TJUE tendría q haber sancionado la falta de ponderación en la actuación del BCE y que las medidas económicas llevadas a cabo por este mediante los programas de compra de deuda a estados miembros van más allá de la refinanciación ya que el capital desembolsado por el BCE se cuantifica en más de dos billones de euros.

De forma más concreta el Tribunal Constitucional Alemán recrimina a las instituciones europeas que no entraron a valorar ni los efectos sobre los estados beneficiarios de ese capital, ni el abandono de la deuda pública masiva de dichos estados, ni el impulso de créditos bancarios a pesar de los bajos tipos de interés, ni la burbuja inmobiliaria que se generó, ni el mantenimiento de empresas insostenibles, ni tampoco el perjuicio generado a los inversores sobre todo aquellos que invirtieron en fondos de jubilación.

Aunque la sentencia del tribunal alemán no es vinculante para los organismos europeos, pero sí que perjudica a futuras actuaciones del BCE ya que esta sentencia restringe la actuación del gobierno alemán estableciendo un cordón sanitario en futuras negociaciones de refinanciación. El tribunal alemán no aceptará ninguna medida que evoque un Estado federal

Una vez analizado la jurisprudencia sobre la intervención financiera en el seno de la eurozona, entramos a desarrollar los mecanismos creados para dicha intervención. En un primer momento al no existir ninguno de estos mecanismos la intervención se realizó a través del llamado Instrumento de Préstamo a Grecia (IPG) el cual recaudó fondos a través de créditos bilaterales con estados miembros de la UE. Posteriormente se crearon dos órganos como son el FEEF y el MEEF con carácter temporal hasta la creación del MEDE el cual se estableció definitivamente como mecanismo permanente para la asistencia financiera de los estados miembros de la eurozona con dificultades económicas.

8.1 Fondo Europeo de Estabilidad Financiera

El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) se creó en 2010 con la finalidad de salvaguardar la estabilidad financiera de la eurozona que en ese momento se encontraba en jaque por la crisis. Este mecanismo tenía una capacidad máxima de préstamo fijada en 440.000 millones de euros. Para activar la asistencia financiera el estado en dificultades tenía que solicitarla a la Comisión y acordar un programa de ajuste macroeconómico con la Comisión en coordinación con el Banco Central Europeo. Este mecanismo se financiaba a través de la emisión de bonos y otros instrumentos de deuda en los mercados de capitales.

Las acciones principales de este mecanismo eran:

- Creación de programas preventivos basados en la puesta a disposición del estado solicitante de una línea de crédito para la prevención de una pérdida generalizada de la actividad económica. La duración de esta línea de crédito tenía una duración entre un año o dos y la cuantía variaba entre el 2% y el 10% del PIB del estado solicitante.
- Concesión de préstamos con una duración entre 15 y 30 años.
- Intervención en el mercado primario de deuda con el fin de dar confianza a los inversores y así evitar el riesgo de una subasta de deuda fallida, aunque este no puede obtener más del 50% de la cantidad total subastada.
- Intervención en el mercado secundario de bonos con dos objetivos, por una parte, servía de apoyo en la correcta formación de los precios de los bonos en el instante en el que hay una liquidez limitada y el interés de los bonos aumenta demasiado.

Por otro lado, se encargaba de asegurar la liquidez en los mercados de deuda y dar confianza a los inversores en la compra de deuda del país solicitante.

- Financiación para la recapitalización de las entidades financieras de un Estado miembro a través de préstamos a los Gobiernos.

Se creó un sistema de garantías para evitar la quiebra de este mecanismo, en el caso de que un Estado o varios no tuviesen capacidad de afrontar sus obligaciones que, en caso de que no fueran suficientes, podrían aumentarse hasta un 165% de la cuantía fijada. Desde la entrada en vigor del MEDE, este mecanismo no participa en más programas de financiación, aunque continuó su actividad con los programas en curso.

Estados Asistidos	Capital Prestado en Millones de Euros
Irlanda	17.700
Portugal	26.000
Grecia	144.600

8.2 Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera

El Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) fue creado en mayo de 2010 por el ECOFIN con el objetivo de proporcionar una asistencia financiera a los estados miembros de la Unión Monetaria que afrontasen dificultades de financiación con el fin de preservar la estabilidad financiera en la Eurozona.

La capacidad máxima de préstamo de este mecanismo se fijó en 60.000 millones de euros. Su modus operandi consistía en facilitar al estado beneficiario una línea de crédito dándole una capacidad de retirar fondos durante un período de tiempo hasta un máximo fijado previamente o también a través de un préstamo al correspondiente estado miembro. Este préstamo no supuso un coste de servicio para la Unión Europea, ya que el capital prestado y los intereses de este tenían que ser devueltos por el estado beneficiario. No obstante, se estableció una cláusula en la que si existía un incumplimiento por parte del estado asistido se garantizaba la devolución del préstamo a través del presupuesto de la Unión Europea.

Se establecieron dos requisitos para solicitar la activación de este mecanismo:

- Que el estado solicitante se encuentre en una situación de impago
- El problema financiero se deba a situaciones ajenas al control del Estado.

Una vez realizada la solicitud de asistencia, el estado beneficiario tenía que presentar una evaluación de sus necesidades financieras y acordar con el Banco Central Europeo y la Comisión Europea un programa de ajuste económico y financiero en el que se establecían las medidas que iba a llevar a cabo para restaurar la estabilidad. Esta concesión de asistencia era aprobada posteriormente por el Consejo mediante mayoría cualificada, tras ser aprobada se establecían:

- el procedimiento de ayuda financiera, su cantidad, el número de pagos en los que recibirá la ayuda y el plazo que dispone de asistencia financiera.
- El programa de ajuste financiero-económico
- Las condiciones políticas también serán fijadas por la Comisión y su objetivo será recuperar la estabilidad financiera y restaurar la capacidad de financiación en los mercados.

Una vez fijadas, las condiciones políticas y económicas, la Comisión examina el cumplimiento de éstas para continuar con la financiación o suspenderlas en caso de que no cumplan las medidas. Es pertinente añadir que el recibimiento de financiación por parte del MEEF es compatible con el FEEF y con financiación ajena a la Unión Europea como fue el caso del Fondo Monetario Internacional. En 2013 fue sustituido por el MEDE, aunque continuo su actividad con los programas en activo.

Estados Asistidos	Capital Prestado en Millones de Euros
Irlanda	26.000
Portugal	22.500
Grecia	7.160

8.3 Mecanismo Europeo de Estabilidad

El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) Fue creado en octubre de 2012, para sustituir a los otros dos mecanismos temporales mencionados anteriormente y establecerse como un mecanismo permanente para dar asistencia financiera a los estados miembros de la Eurozona que atravesen dificultades financieras. **Con base jurídica en** la cuantía máxima de préstamo fijada para el MEDE es de 500.000 millones de euros.

Para poder asistir a los estados en dificultades este mecanismo recauda fondos mediante la emisión de deuda en el mercado monetario, tanto a medio como a largo plazo con vencimientos de hasta 30 años. La emisión de deuda está avalada por un capital de 80.000 millones de euros, que fue desembolsado por todos los estados de la Eurozona.

La misión del MEDE se centra en proporcionar estabilidad financiera los estados miembros de la Unión Monetaria a través de:

- Concesión de préstamos a estados que tienen necesidades financieras y han perdido el acceso a la financiación del mercado, ya sea porque no encuentran prestamistas o los que encuentran exigen un interés demasiado alto.
- Asistencia financiera a través de una línea de crédito con una duración entre uno y dos años. existen dos de líneas de crédito:
 - Línea de Crédito Precautoria Condicionada, la cual se pone a disposición de un estado con una situación financiera más o menos estabilizada, una deuda pública sostenible, que cumpla con los requisitos de déficit, con capacidad de acceso a los mercados en condiciones razonables y ausencia de problemas de solvencia bancaria.
 - Condiciones Mejoradas de Línea de Crédito: lo pueden solicitar todos los miembros de la zona euro con una economía sólida que no cumplan las condiciones para acceder a un PCCL. Se concede a cambio de hacer frente a las debilidades económicas del país.
- Compra de bonos tanto en el mercado (deuda) primario como en el secundario.
- Asistencia financiera para recapitalizar instituciones financieras a través de préstamos a gobiernos: Solo en aquellos casos en los que la crisis se encuentra en el sector financiero. Para ello se establecen dos condiciones: que el estado tiene que mostrar su incapacidad para encontrar prestamistas privados o nuevos inversores. Y la otra condición necesaria es que el Estado receptor demuestre capacidad para devolver el préstamo, aunque la institución financiera rescatada no sea capaz de reintegrarlo.

Para la activación de un programa de rescate o de línea de crédito el estado solicitante, tiene que acudir a la Comisión, que junto con el Banco Central Europeo decidirán si existe riesgo para la Eurozona, además de establecer las condiciones y necesidades de financiación, que quedaran reflejadas en un memorándum de entendimiento.

Se establecen tres formas de solicitud de capital:

1. Una solicitud general de capital, referida a los pagos iniciales realizados o, en caso de necesidad, para aumentar la capacidad de préstamo.
2. Una Solicitud para reponer el capital pagado: puede ocurrir por dos motivos, para cubrir las pérdidas del capital desembolsado a un Estado que no puede hacer frente a los pagos o, para mantener el ratio mínimo del 15% entre capital desembolsado y capacidad de préstamo.
3. Una Solicitud de emergencia de capital, para evitar el vencimiento de una obligación de pago del estado a sus acreedores.

Si un Estado no cumple con su obligación de pago, se usaría el dinero disponible en el fondo de garantías que desembolsaron los estados en el momento de la creación de este mecanismo, y si no fuese suficiente se aumentarían dichas garantías hasta un 165%.

Desde su creación ha participado en dos operaciones de financiación, una a Chipre y otra a España. La asistencia a España acabó en 2013 y el ESM desembolsó una cuantía total de 41.300 millones de euros, que fueron usados por el gobierno para la recapitalización de los bancos. La ayuda financiera proporcionada a Chipre por el ESM fue de 9.968 millones de euros.

Estados Asistidos	Capital Prestado en millones de euros
España	41.333
Chipre	6.300
Grecia	61.900

8.4.1 Programa de rescate a Grecia

La asistencia financiera a Grecia consta de 3 programas de rescate realizados entre 2010 y 2015, el primer programa se aprobó el 2 de mayo de 2010, la cifra de este primer rescate fue de 110.000 millones, como ya hemos establecido en apartados anteriores, la UE no preveía en su construcción ningún mecanismo ni ningún plan de asistencia financiera para abordar la situación que atravesaba Grecia por lo que este primer rescate se llevó a cabo mediante créditos bilaterales con estados miembros de la UE cifrados en 80.000 millones de los cuales se hicieron efectivos 52.900 millones y recursos aportados por el FMI de 30.000 millones de los que se hicieron efectivos 20.100 millones, el interés de dichos

prestamos se estableció en un 5%. Este primer programa de rescate tenía una duración inicial de 3 años.

En junio de 2011, se aplazó el pago del quinto tramo de ayuda para Grecia de 12 mil millones de euros ante el incumplimiento del país de las medidas de austeridad impuestas. En ese mismo mes, Grecia recibe un ultimátum para que apruebe un nuevo plan de austeridad que sea capaz de mejorar los indicadores macroeconómicos (Bernal, 2016) A final de junio de ese mismo año, Grecia aprueba un nuevo plan de austeridad ya que le es necesario la financiación motivado por el vencimiento del pago de parte de su deuda. Este plan de austeridad es más estricto y austero que el anterior, con la aprobación de este nuevo plan de ajuste, la Unión Europea y el FMI desembolsaron a Atenas el quinto tramo de ayuda y posteriormente aprobaron un segundo programa de rescate ante la ineficacia del primero.

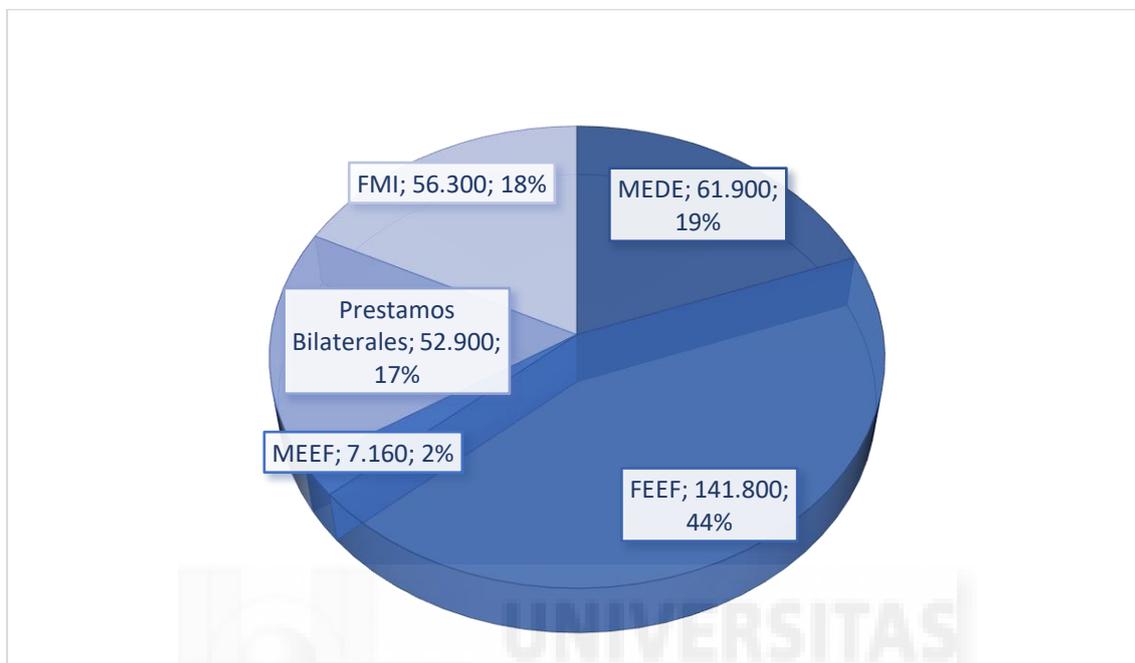
Este segundo programa de rescate se llevó a cabo el 21 de febrero de 2012 supondría en un principio un desembolso de 144.000 millones de euros de los cuales 102.000 millones de euros fueron aportados por el FEEF y 28.000 millones del FMI que serían, junto con los pagos pendientes del primer rescate, transmitidos de forma irregular a lo largo de mayo de 2010 hasta diciembre de 2014 (Bernal,2016). Los plazos del pago de los préstamos se establecieron en 30 años con un periodo de carencia de 10 años además se rebajaron los tipos de interés hasta un 3,5%. Por otro lado, se solicitó a los acreedores privados poseedores de bonos griegos que firmaran un acuerdo para rebajar los tipos de interés establecidos con anterioridad y aceptar vencimientos más largos y pérdida del valor nominal en un 53%.

Como señalan Buchieri y Mancha (2015), a pesar de haberse negociado un segundo rescate, las condiciones impuestas por la “Troika” y su aplicación retrasada llevaron de nuevo al agravamiento de la recesión del país. Esto provocó que, en diciembre de 2012, la “Troika” acordara una última serie de ayudas para aliviar el crecimiento de su deuda pública.

El 17 de Julio de 2015 el Consejo de la UE concede asistencia financiera a corto plazo como préstamo puente con cargo al MEEF de unos 7.160 millones de euros hasta la llegada del tercer programa de rescate. Este tercer programa de rescate se llevó a cabo en los periodos de 2015 a 2016. La asistencia financiera se cifró en 86.000 millones de euros de los cuales 61.900 millones se hicieron efectivos mediante el MEDE y 8.200 millones

por el FMI. El interés de este préstamo se estableció en un 1% y un plazo de devolución de 30 años.

Gráfico 4. Capital aportado para el rescate a Grecia



Fuente: Elaboración propia. Datos Consejo Europeo

Tras la aprobación del primer rescate se exigió a Grecia que realizase un plan de ajuste económico, este ajuste se llevó a cabo a través de la fiscalidad y medidas estructurales como reducir el déficit público de 15,4% del PIB en 2009 al 2,6% en 2014 y reducir el gasto público a un 64%. Así, para el primer año del plan, el déficit debía caer del 15,4% 2009 hasta el 9,4% del PIB en 2010, pero tras los fallos cometidos a la hora de abordar la crisis griega y que no se tuvieron en cuenta los efectos negativos de la austeridad económica en las previsiones, fue necesario realizar otros dos programas de rescate y con ellos más planes de ajustes en las cuentas públicas de Grecia, por lo que expondremos todas las medidas llevadas a cabo en los diferentes rescates de forma conjunta.

- Reforma fiscal. Las medidas de ajuste fiscal que se llevaron a cabo en Grecia tenían como finalidad reducir el gasto público e intentar reducir el déficit. Con el primer rescate el presupuesto de gasto griego se redujo un 12,77%, el segundo mermo aún mas el gasto público y cayó un 19,86%, con el tercer rescate, el presupuesto de gastos no tuvo grandes rebajas como los anteriores solo se redujo en un 3,4%. Los recortes del gasto se produjeron a través de reducción del funcionariado además de una rebaja del sueldo para aquellos que siguieron trabajando a través de congelaciones, quitas de

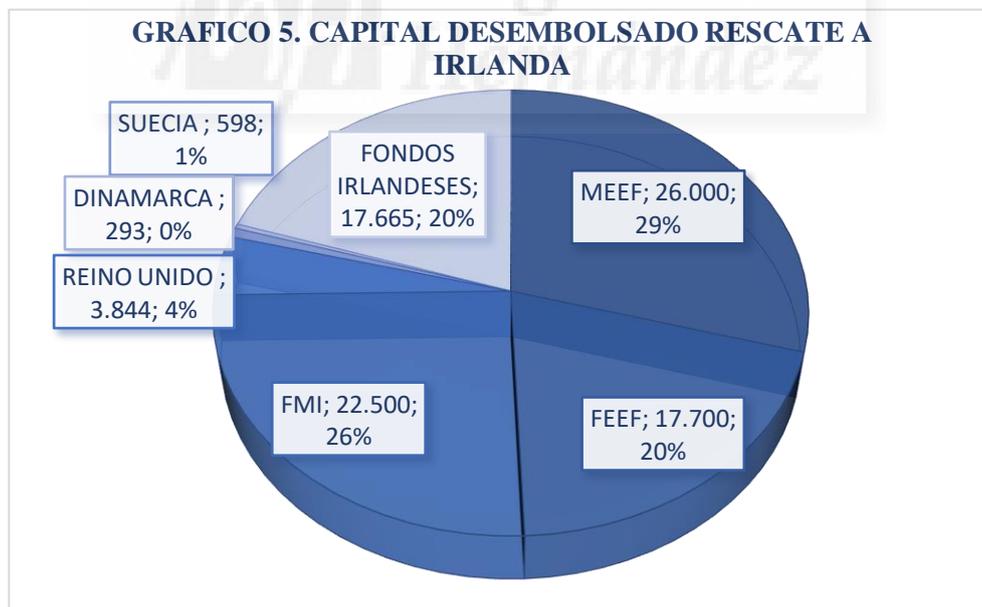
paga extra y reducción de bonificaciones, reducciones continuas de las pensiones, se llevaron a cabo venta de activos mediante la reducción de su presencia en empresas en las que tenía una gran participación llegando a privatizar sectores como el energético y el del transporte, además se pusieron a la venta parte de sus bienes como terrenos, islas infraestructuras etc. Se realizaron recortes en el gasto social, disminuyendo el gasto en sanidad, educación, servicios sociales y un sinnúmero de servicios de primera necesidad para la ciudadanía helena. Se llevo a cabo una reforma administrativa con el objetivo de reducir el número de municipios y entidades administrativas locales de 1.300 a 340 para ahorrar costes operativos. Con el objetivo de obtener una mejor recaudación y cumplir con los objetivos de déficit se aumentaron los tipos de impuestos como el IVA, IRPF, impuesto de sociedades, los impuestos especiales, se implementaron nuevos impuestos a aquellas empresas con grandes beneficios y medidas impositivas para empresas relacionadas con el mundo del azar, los productos de lujo y la propiedad inmobiliaria. Se implementó una contribución especial llamada de "solidaridad" en la que se tributaba por los ingresos del pasado ya gravados o el "impuesto especial sobre bienes inmuebles" que lo recaudaba la empresa de Electricidad bajo amenaza de corte del suministro de electricidad si no se paga (excepto para personas con discapacidad y parados de larga duración). También tuvo lugar una reducción drástica del umbral mínimo de los ingresos para tributar siendo éste de 5.000 €. Finalmente se eliminaron la mayoría de las deducciones fiscales y se gravaron los ingresos situados por debajo del umbral de pobreza (Fernández, 2016).

- Reformas estructurales. Se aplicaron diversos programas de reformas estructurales en las políticas económicas, presupuestarias, financieras y laborales. los programas buscaban mejorar la competitividad de costes y el entorno empresarial general con la intención de facilitar la transición de Grecia hacia un modelo de crecimiento más orientado a la inversión y la exportación (Tribunal de Cuentas Europeo, 2017). Las reformas más significativas eran las destinadas al mercado laboral y de productos, se liberalizó el mercado laboral, a través de disminución del salario mínimo, facilitación de despidos, liberalización de sectores profesionales, aumento de la edad de jubilación y de años cotizados para obtener pensión completa, abolición de convenios colectivos. Por otro lado, se llevaron a cabo la liberalización de ciertos sectores como el mercado energético y el farmacéutico.

- Salvaguardar la estabilidad del sector financiero: los programas prestaron asistencia financiera a los bancos griegos a través del Fondo Heleno de Estabilidad Financiera (FHEF), destinado a atender sus necesidades urgentes de capital. Las reformas abarcaban asimismo la reestructuración y la consolidación del sector, la gestión de los préstamos dudosos, la gobernanza, la supervisión y la liquidez. (Tribunal de Cuentas Europeo, 2017). El coste del rescate al sector bancario supuso un 12,7% del PIB.

8.4.2 Programa de Rescate a Irlanda

La asistencia financiera a Irlanda se hizo efectiva el 15 de diciembre de 2010 tras el acuerdo de la UE y el FMI, en dicho acuerdo se cifró el coste del rescate en 85.000 millones de euros de los cuales 17.700 millones fueron aportados por el FEEF, 26.000 millones por parte del MEEF, 22.500 millones aportados por el FMI, y el resto del rescate a través de préstamos bilaterales con Reino Unido 3.844 millones, Suecia 598 millones y Dinamarca 293 millones, además de la propia aportación de Irlanda a través de 17.665 millones con dinero líquido de tesorería y el contingente de la reserva de pensiones. El plazo de los préstamos se acordó en 10 años y el tipo de interés al 5,8% con un margen



Fuente: Elaboración Propia. Datos Consejo Europeo

fijo de 2,925% y un margen variable dependiente de los mercados internacionales (Berumen, 2014).

En las condiciones del rescate se estableció que el país celta tenía que realizar un recorte de 15.000 millones lo que suponía un 10% del PIB en los cuatro años siguientes, para conseguir esa meta pactada, para ello Irlanda llevo a cabo un plan de ajuste compuesto por tres elementos principales:

- Reestructuración del sistema financiero. Por el que se intenta ayudar a Irlanda a tener un sector financiero más sólido y mejor capitalizado. La estrategia para la reestructuración del sistema bancario se basó en dos pilares principales, por un lado, a través del redimensionamiento del sistema y su desapalancamiento con el objetivo de detectar aquellas instituciones no sostenibles y reforzar aquellas que si lo fuesen y por otro lado, una recapitalización del sistema mediante una abundante inyección de capital y estableciendo nuevas directrices acerca de las ratios de capital, además se establecieron mejoras en el perfil de financiación y se realizaron reformas regulativas limitando el nivel de endeudamiento de los bancos y la dependencia de las deudas a corto plazo, según datos del según un informe del Banco Central Europeo con datos disponibles hasta 2015 el coste del rescate supuso un 26,7% del PIB.
- Reforma fiscal. Una reforma centrada en conseguir una consolidación fiscal para que Irlanda tenga unas finanzas públicas sostenibles a medio plazo. Mediante medidas que incremente los ingresos en alrededor de 1.400 millones por año y medidas que disminuyan los gastos con una previsión de ahorro de 2.000 millones anuales y una reducción en gastos de capital público en alrededor de 1.800 millones. Para cumplir con dichos objetivos el gobierno irlandés aprobó un Plan Nacional de Recuperación para el periodo 2011-2014, el cual consistía en establecer medidas de consolidación fiscal que sumaban en torno a 15.000 millones de euros, un 9% de la corrección del PIB (Gómez,2014). Las medidas de ajuste se centraron en el recorte de gastos, a través de: disminución del funcionariado y demás empleados públicos (25.000 despidos), recorte del gasto en pensiones en un 10% y demás gastos sociales como el subsidio por desempleo, las becas y subvenciones. Con respecto a los ingresos se establecieron nuevas medidas como subida de los tipos fiscales como el IRPF con el famoso “universal Social Charge” o la subida del I.V.A del 21% al 23%, reducir el número de personas que estaban exentas de pagar impuestos, además se eliminaron ciertas deducciones como el de las pensiones y bonificaciones en los impuestos, aumentaron las tasas universitarias. Además, se puso en venta patrimonio público.

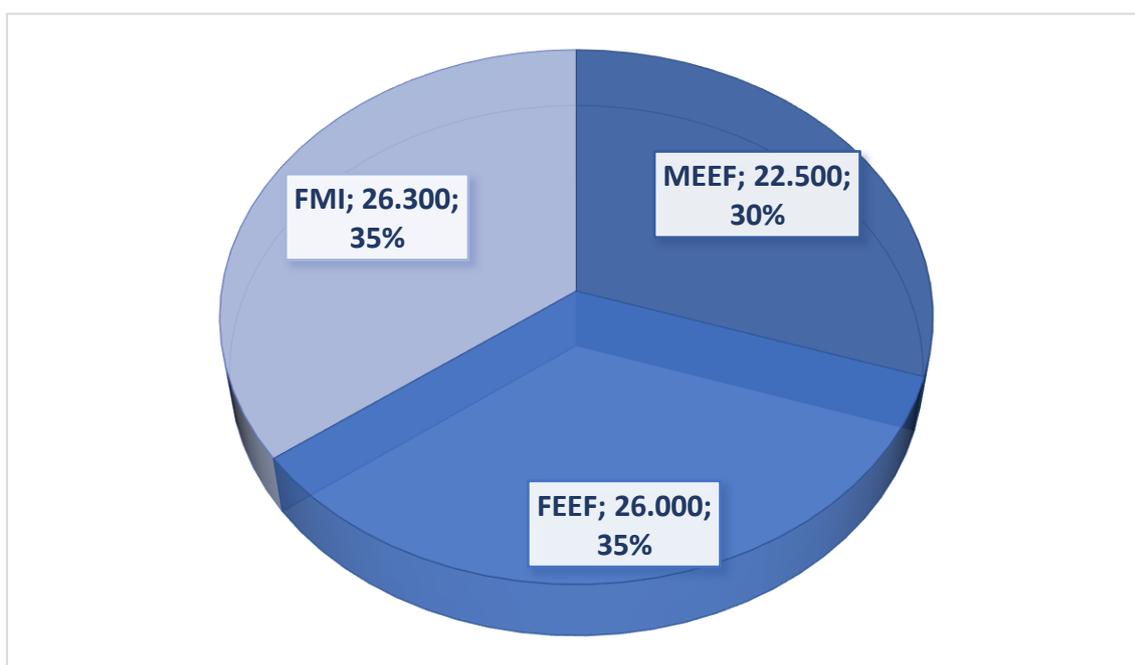
- Reforma estructural. Reformas en favor de mejorar la competitividad y fortaleza el potencial de crecimiento de la economía centradas en la liberalización del mercado laboral, se establecieron medidas como la reducción del salario mínimo, habilitar a las empresas a utilizar la cláusula de incapacidad de pago más de una vez (Galmés,2014), aumento de la edad de jubilación, en definitiva una flexibilización de la ley de empleo, también se establecieron reducciones en 10% del sueldo para los nuevos funcionarios y empleados públicos, aplicación de incentivos para que los afiliados al paro dejen de estarlo (Galmés,2014). Por otro lado, se tomaron medidas en favor del crecimiento y la competitividad en los mercados abiertos, además se promovió la privatización como en la sanidad, suministros eléctricos, gas y agua. Por último, se establecieron medidas con el fin de limitar el gasto en los presupuestos de los gobiernos locales.

8.4.3 Programa de rescate Portugal

El rescate a Portugal fue aprobado por el Consejo el 16 de mayo de 2011, el rescate se cifró en 78.000 millones de euros y este se hizo efectivo mediante el MEEF con una aportación de 22.500 millones y el FEEF con unos 26.000 millones además de la aportación del FMI de 26.300 millones de euros.

El plazo de asistencia se estableció en 3 años con un plazo de devolución de más de 7 años y un tipo de interés que rondaba el 6%.

Grafico 6. Capital aportado para el rescate a Portugal



Fuente: Elaboración Propia. Datos Consejo Europeo

Las condiciones exigidas tienen dos fines básicos reducir el déficit a un 5,9% del PIB en ese mismo año, en 2012 a un 4,5% y un 3% en 2013. y llevar a cabo reformas para impulsar el crecimiento. Las medidas acordadas para reducirlo se resumen en tres bloques, una reforma fiscal, reforma estructural y recapitalización de la banca.

Reforma fiscal. Con el fin de reducir el déficit presupuestario el estado lusitano realizó un incremento de la presión fiscal que según la OCDE fue el país dentro de sus estados miembros donde más creció la carga fiscal. Portugal realizó una subida de los tipos generalizada, se incrementaron los tipos del IVA hasta situarlo en 23,5% además del IVA del gas natural y de la electricidad del 5% al 23%, las cotizaciones sociales del 11% al 11,25%. además de una sobretasa del 3,5% para aquellos con rentas superiores a los 1.350 euros, el impuesto al rendimiento del capital del 25% al 26,5%, y demás impuestos. Por otro lado, Portugal redujo su gasto público viéndose afectadas la sanidad, la educación y los servicios sociales, recorte de las pensiones con una reducción que iba desde el 3,5% para aquellos con pensión superior a los 1350 euros hasta el 40% para aquellos con pensiones por encima de los 7500 euros, rebajas salariales de los funcionarios hasta un 12% además del aumento de jornada, jubilaciones anticipadas y quita de las pagas extra. Portugal también redujo gastos a través de la venta de su participación en algunas de las principales firmas del país, como Energías de Portugal (EDP), la gestora de aeropuertos

(ANA), Redes Energéticas Nacionales (REN), Portugal Telecom (PT) o Correos de Portugal (CTT). A cambio ingresó unos 8.600 millones de euros.

Reforma laboral. La nueva regulación del mercado laboral estaba enfocada en liberalizar el mercado laboral a través de la disminución de las indemnizaciones por despido, reducción del coste de las horas extras, disminución del subsidio por desempleo, reducción de días vacacionales y se aumentó la edad de jubilación.

Recapitalización bancaria. El gobierno luso recapitalizó su sistema bancario por un valor de 6.650 millones de euros desde que se realizó la asistencia financiera europea, de ellos 3.500 millones para el Banco Comercial Portugués, 1.650 millones para la Caixa Geral de Depósitos y 1.500 millones para el Banco Portugués de Inversiones. El rescate del sector bancario portugués supuso un 6,8% del PIB.

8.4.4 Programa de rescate España

El 29 de junio de 2012 se aprobó la asistencia financiera a España por parte del MEDE, la asistencia se realizó mediante la disposición de una línea de crédito con un máximo de 100.000 millones de euros de los cuales se usaron unos 41.333 millones. aunque en este programa el FMI no actuó como prestamista, sí que formó parte en la verificación del cumplimiento de las condiciones recogidas en el memorándum de entendimiento.

En el memorándum donde se establecían las condiciones y la cuantía del rescate no contenía los datos referentes a los intereses ni el plazo de devolución, pero Luis de Guindos, ministro de economía en el momento del rescate declaró que España tendría un plazo de hasta 15 años para devolver el préstamo y que el interés se situaría por debajo del 4%.

Aunque la asistencia financiera estaba destinada a la reestructuración y la recapitalización del sistema bancario, el memorándum de entendimiento también establecía recomendaciones para corregir sus desequilibrios macroeconómicos, dichas recomendaciones estaban enfocadas a realizar cambios en el sistema fiscal para reducir la carga tributaria sobre el trabajo, la reducción de los incentivos a la compra de vivienda o la implementación de la reforma laboral ya que España también se encontraba en un Procedimiento Excesivo de Déficit.

El plan de ajuste llevado a cabo por España se basó en una reforma fiscal y estructural y en la reestructuración de su sistema bancario.

Reforma fiscal. El gobierno español llevo a cabo una treintena de subidas de impuestos. Se aumentaron los tipos en impuestos como el IVA que paso del 18% al 21% y los tipos reducidos del 8% al 10% además de modificarlos cambiando productos y servicios con tipos reducidos al general, el IRPF con subidas desde el 0,75% a las rentas más bajas y un 7% a las rentas más altas, además se aumentaron las retenciones para las actividades profesionales y realizaron cambios en el gravamen para las ganancias patrimoniales generadas en menos de un año y la extensión del recargo solidario. se establecieron subidas cercanas al 50% en las tasas universitarias, subidas en el IBI, el IP, el IS, el impuesto sobre las rentas del capital, impuestos sobre depósitos bancarios e impuestos especiales, además de la creación de más figuras tributarias como las relacionadas con la energía. Por otro lado con el fin de reducir el déficit presupuestario, se llevaron a cabo recortes con un amplio abanico de actuaciones en diferentes materias que supusieron un ajuste de 65.000 millones de euros en el periodo 2012-2014, según datos de Datosmacro.com el gasto público con respecto al PIB se redujo de 48,70% en 2012 hasta el 43,9% en 2015 llevando a cabo grandes recortes en materia de servicios básicos y sociales además realizaron congelaciones en los sueldos de los empleados públicos y la congelación de la Oferta de Empleo Público, se suprimió la paga extraordinaria de diciembre para todo el conjunto del sector público y a todas las Administraciones Públicas, se suprimieron días de libre disposición y días adicionales de vacaciones por antigüedad, se modificó el régimen retributivo de los empleados públicos durante la situación de incapacidad temporal, además se redujo en casi un 20% las estructuras orgánicas de la Administración del Estado y de los altos cargos.

Reforma estructural. Se llevo a cabo una reforma laboral enfocada en liberalizar el mercado laboral con el fin de promover la contratación creando un nuevo contrato indefinido con sus respectivas bonificaciones para el que realice contratos de esa índole, además se permite la compatibilización de un 25% de la prestación de desempleo. se tomaron medidas enfocadas a abaratar el despido reduciendo la indemnización de 45 días a 33 días por año trabajado con un máximo de 24 mensualidades y facilitándolo ya que se ampliaron las causas para poder despedir. Además, se llevaron a cabo medidas para fomentar el empleo juvenil y la formación de los empleados, se le dio más relevancia y más capacidad de actuación a las a las empresas de trabajo temporal. Por otro lado, se

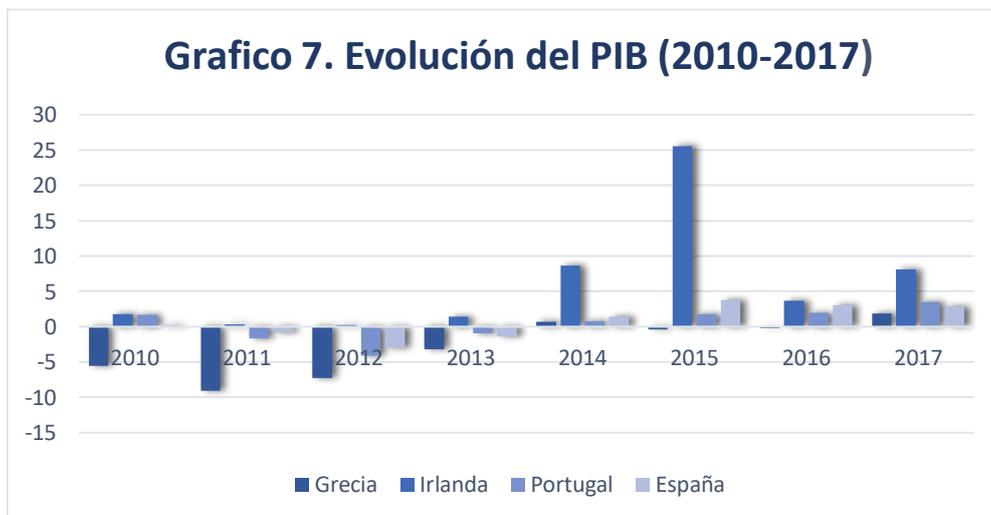
llevaron a cabo otras reformas estructurales medidas de liberalización del comercio y diferentes servicios, reformas en el transporte liberalizando el transporte ferroviario de viajeros, e incluso reformas en el sistema judicial estableciendo tasas judiciales.

Reestructuración bancaria. La reestructuración bancaria en España tenía como objetivo la revisión de los activos vulnerables de su sector financiero. Se analizaron las entidades bancarias para determinar las necesidades de capital crearon organismos destinados a analizar las entidades para determinar las necesidades de capital, posteriormente eran recapitalizadas a través de los fondos destinados por el MEDE y aquellos activos dañados eran segregados y liquidados transfiriéndose a una sociedad de gestión de activos.

8.5 Consecuencias de la austeridad

Una vez desarrollados los programas de rescate y las medidas de austeridad llevadas a cabo para estabilizar las economías de los estados asistidos realizaremos un análisis con el fin de conocer las consecuencias de dichas medidas, para ello analizaremos crecimiento económico a través de la evolución del PIB, del empleo y la desigualdad social de los estados rescatados.

Para analizar el PIB de dichos estados realizaremos un gráfico donde nos muestra la evolución del PIB de los estados desde que se iniciaron los primeros programas, en concreto desde 2010 cuando se realizó el primer rescate a Grecia hasta la 2017 momento en el que la economía helena consiguió presentar síntomas de recuperación.



Fuente: Elaboración propia. Datos DatosMacro

Vemos en este gráfico como la tendencia del PIB es diferente para cada estado, en primer lugar, el PIB heleno cayó desde el primer rescate y no fue hasta 2017 cuando consiguió un leve crecimiento del PIB esto se debe en parte a la difícil situación económica Grecia previa al rescate, pero por otra parte como bien establece el informe presentado por el FMI donde analiza la gestión llevada a cabo por este mismo organismo, establece que se cometieron fallos en la intervención la cual provocó el empeoramiento de la economía griega, dichos fallos hacen referencia a:

- La aprobación de financiación sin tener en cuenta alternativas y sin la reestructuración previa de su deuda pública, la cual haría más sostenible.
- Previsiones más optimistas de lo que mostraba la realidad en parte por fallos en la evaluación de la economía griega
- La tardanza en la intervención financiera debido a discusiones por conflicto de intereses ya que la Comisión Europea negociaba los rescates con los intereses del resto de estados de la eurozona concluyendo que la intervención estuvo politizada y que se centró en estabilizar el sistema bancario en parte porque parte del capital como ya mencionábamos en apartados anteriores era capital extranjero concretamente de otros miembros de la eurozona PIB

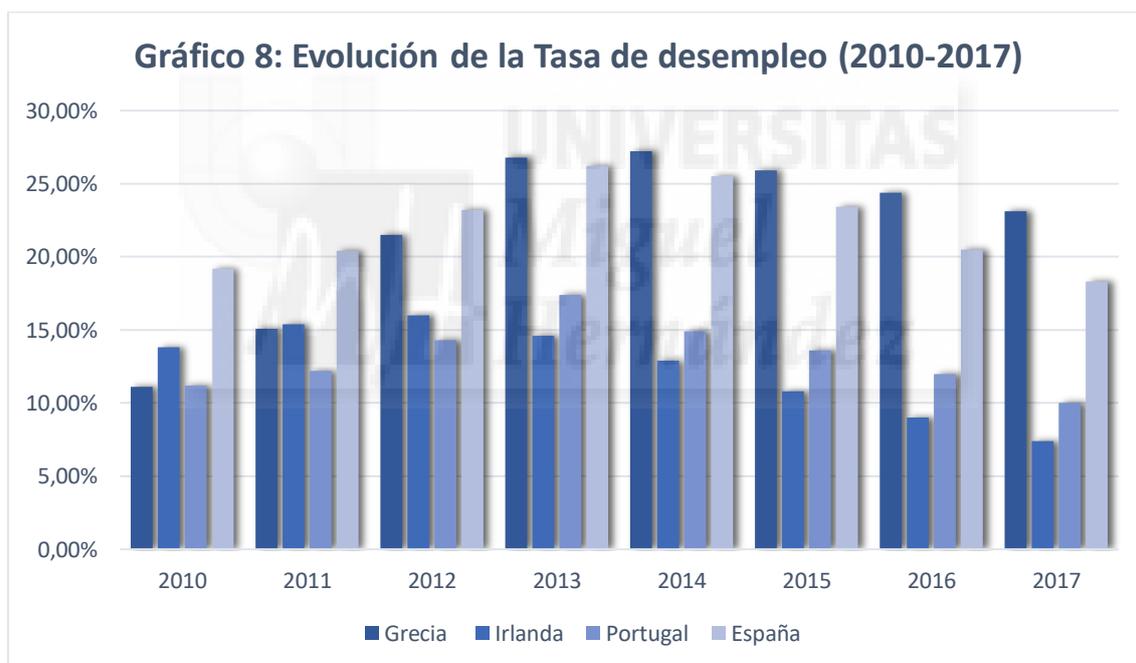
Todo esto provocó que el estado heleno se viese obligado a llevar a cabo unas políticas con una austeridad severa las cuales no tuvieron ninguna mejora en la económica como se observa en el gráfico ya que la caída de los salarios provocada por la liberalización de la económica griega no se equiparó a la bajada de los precios provocando una disminución del consumo y estancación de la economía, esto mismo también ocurrió en los demás estados rescatados en lo que se refiere a salarios con respecto a la flexibilización de los precios. En lo que se refiere a la recuperación económica en la actualidad Grecia se encuentra lejos de alcanzar una situación semejante a la que tenía antes de la crisis de 2008.

Por otro lado, observamos como España y Portugal sí que presentan datos negativos en los primeros 2 y 3 años desde la realización del rescate debido al continuo descenso de la demanda nacional de ambos países. Las economías de España y Portugal comenzaron a presentar datos positivos a partir de 2014.

La evolución del PIB irlandés fue diferente a la del resto de estados rescatados, Irlanda ha tenido un crecimiento desde el primer momento y esto es debido a su sistema fiscal, el

cual ha atraído a grandes multinacionales y empresas extranjeras de la UE ya que estas se benefician de unos impuestos bajos con los beneficios de operar en territorio europeo a bajo coste. Por otra parte la lectura de que este rápido crecimiento es debido a las medidas de austeridad no es del todo afirmativa ya que el crecimiento de Irlanda viene dado por la devaluación del euro provocando una mejora de su competitividad en lo que se refiere a los precios con países terceros como EE.UU y Reino Unido además de por la caída del crudo provocando una deflación de los precios y un incremento aunque mínimo de los salarios provocaron un incentivo del consumo privado interno y por un incremento del gasto público. Esto muestra que la recuperación económica no viene dada por la austeridad a la que se ha enfrentado Irlanda sino por todo lo contrario.

Para analizar el empleo he realizado un gráfico donde muestra la evolución de la tasa de desempleo de todos los estados rescatados.



Fuente: Elaboración propia. Datos DatosMacro.

Observamos como todos los estados tuvieron un aumento considerable de la tasa de desempleo a raíz del rescate, en todos se produjeron subidas entre un 3 y un cinco por ciento, menos en el caso griego el cual aumentó casi un 20% y en la actualidad sigue obteniendo una tasa de desempleo muy por encima de la que tenía previa al rescate. También vemos como se fue reduciendo la tasa a los dos años de haberse producido el rescate menos en el caso de Grecia, esto es debido a la liberalización del mercado laboral, la cual facilitaba la contratación.

Pese a la liberalización, fue costoso conseguir recuperar las tasas de desempleo previas al rescate. Grecia se encuentra lejos de recuperar dicha tasa previa la cual sigue siendo el doble, Irlanda tardó 4 años en conseguir alcanzar niveles previos, Portugal tardó 7 años, España en cambio solo tardó 2 años, pero debido a que España ya presentaba niveles altos de desempleo. Esto se explica por la estrecha relación que tiene el desempleo con la evolución del PIB, por lo que la tasa de desempleo depende en gran parte del ciclo económico momentáneo. En el momento que la economía se encuentra en una fase expansiva crea empleo neto por encima de la tasa de crecimiento del PIB, provocando la reducción de la tasa de paro, mientras que en fases de recesión económica el mercado laboral se contrae y la tasa de desempleo aumenta de manera excesiva en relación con la disminución del PIB.

La forma tradicional de creación de empleo es por medio de políticas fiscales expansivas mediante el aumento del gasto público para impulsar la economía y con ello crear empleo, el problema es que se abordó el problema de una forma contraria a lo expuesto ya que los planes de ajuste estaban centrados en reducir los déficits.

Para medir la desigualdad social realizaremos dos gráficos, uno referente a la evolución de las personas en riesgo de pobreza, este indicador mide el porcentaje de personas que viven con rentas inferiores al 60% de la mediana de la renta de un estado y el otro referente al índice de Gini, el cual mide hasta qué punto la distribución del ingreso (o, en algunos casos, el gasto de consumo) entre individuos u hogares dentro de una economía se aleja de una distribución perfectamente equitativa. Una curva de Lorenz muestra los porcentajes acumulados de ingreso recibido total contra la cantidad acumulada de receptores, empezando a partir de la persona o el hogar más pobre. El índice de Gini mide la superficie entre la curva de Lorenz y una línea hipotética de equidad absoluta, expresada como porcentaje de la superficie máxima debajo de la línea. Así, un índice de Gini de 0 representa una equidad perfecta, mientras que un índice de 100 representa una inequidad perfecta. (indexmundi)².

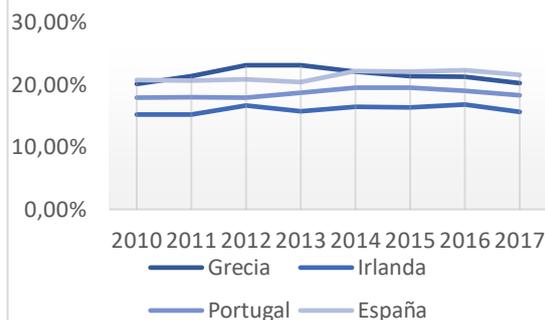
² Indexmundi

<https://www.indexmundi.com/es/datos/indicadores/SI.POV.GINI#:~:text=El%20C3%ADndice%20de%20Gini%20mide%20la%20superficie%20entre%20la%20curva,100%20representa%20una%20inequidad%20perfecta.>

Gráfico 9. Evolución del índice Gini (2010-2017)



Gráfico 10. Evolución del porcentaje de personas en riesgo de pobreza (2010-2017)



Fuente: elaboración propia de ambos gráficos. Datos DatosMacro.

Vemos que el impacto de los rescates y las medidas de austeridad han afectado de forma negativa a todos los estados en lo que se refiere a desigualdad social, si nos fijamos en el gráfico x vemos como todos han aumentado entre un 1 y 2 por ciento, esto equivale a una distribución de un 7% de riqueza del sector más pobre de la población (por debajo de la mediana) al sector más rico (por encima de la mediana). Esto se debe al recorte de prestaciones y servicios sociales que se llevaron a cabo para reducir el déficit de los estados, además de por la reducción de los ingresos familiares debido a la liberalización del mercado laboral.

Si observamos el otro gráfico x, podemos ver como también ha aumentado entre un 1 y 3 por ciento el porcentaje de personas que viven en riesgo de pobreza, estos aumentos aun que puedan considerarse leves han supuesto para cada estado un aumento de 719.000 personas en España, 387.000 en Grecia, 127.000 en Portugal y 79.000 en Irlanda.

Viendo estos gráficos vemos como las medidas de austeridad han empeorado la desigualdad social y la distribución de ingresos, además de que la evolución no ha sido favorable ya que no se han reducido los porcentajes de pobreza y desigualdad a niveles previos a la crisis económica de 2008.

Las políticas de austeridad, que consisten en la disminución de los gastos y el aumento de los impuestos, sólo vienen a agravar el problema de una demanda agregada debilitada. El sector privado sólo puede realizar un proceso efectivo de desendeudamiento si el Estado, por medio de gasto público deficitario financiado con la creación de dinero, sostiene el nivel de producto y empleo. En caso contrario, el efecto reforzado de los recortes de gasto del sector privado y del sector público causará una caída del producto-ingreso de la economía y, por consiguiente, de la recaudación tributaria del Estado. Si el

Estado ahorra al mismo tiempo que el sector privado se contraerá la actividad económica, y, en esa medida, crecerá el nivel de endeudamiento como porcentaje del producto. Mientras las políticas de austeridad disminuyan el nivel de producto-ingreso de la economía, rompiendo el circuito de reproducción del capital, estarán destinadas al fracaso: no cumplirán su objetivo de estabilizar la deuda (Díaz, 2015)

9. Comparativa de la UEM con la Teoría de las Zonas Monetarias Óptimas

A lo largo de este trabajo se ha analizado la Unión Económica y Monetaria desde su puesta en marcha, su estructura y la crisis de deuda que sufrió tras la crisis financiera de 2008. Además, se ha analizado la teoría de las Zonas Monetarias Óptimas donde se establecen los criterios para el correcto funcionamiento de una unión monetaria por lo que es necesario hacer una comparativa entre la UEM y dicha teoría.

Para ello vamos a analizar si la UEM cumple con los criterios establecidos en la teoría.

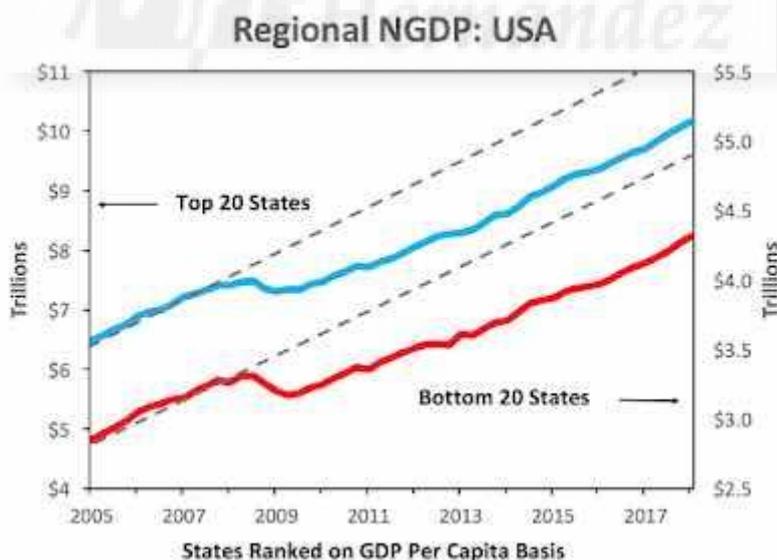
Con respecto al criterio de que los estados tengan un alto grado de apertura, vemos que la UEM cumple con dicho criterio, cabe destacar que tras haber sido adoptado por la Unión Económica y Monetaria, el comercio entre los estados miembros de la Eurozona ha aumentado considerablemente después de la entrada en vigor del Euro. Se estima que el comercio intracomunitario ha pasado del 5% al 15% comparado con el comercio entre países no comunitarios.

En referencia al criterio movilidad del capital y laboral, estos se logran con la UEM, ya que esta implica plena movilidad del capital y laboral. El capital es de hecho móvil, pero no es el caso de los trabajadores por diferentes motivos. En primer lugar, el mudarse a otro país es más costoso que transferir capital de un país a otro. En segundo lugar, existe otra problemática con la UEM, en lo que se refiere a las barreras culturales, en los 18 países Euro, hay 16 idiomas diferentes. Por otro lado, en lo que se refiere a la formación profesional, los títulos profesionales no se pueden transferir fácilmente de un país a otro. ya que por ejemplo en España para ser enfermero debes tener un título universitario, mientras que en Alemania puedes serlo completando un curso de formación y lo que

tampoco tiene en cuenta la Unión Económica y Monetaria es que la mayoría de las personas no están dispuestas a mudarse de país en país.

Analizando el criterio de integración fiscal observamos que la Unión Económica y Monetaria no adopto en un primer momento este criterio, ya que se estableció una cláusula de no rescate entre los diferentes estados miembros, esto implica que las transferencias fiscales no están permitidas entre países, ni tampoco creó originariamente ningún mecanismo para compartir el riesgo ni abordar los problemas económicos de un estado miembro. La limitación de realizar transferencias fiscales fue subsanada tras la crisis de deuda soberana que sufrió la eurozona, pero la falta de mecanismos para abordar shocks asimétricos en el momento que surgió la crisis de deuda soberana hizo que la recesión de los estados afectados fuese más severa ya que creció la incertidumbre en las economías de los estados miembros afectados y se extrapoló a otros estados provocando que estos entrasen en recesión. Aun permitiendo la realización de transferencias fiscales a través de mecanismos como el MEDE sigue sin existir en la UEM mecanismos que permitan compartir el riesgo. Para analizar el criterio de que exista una homogeneidad de los ciclos económicos en la UEM vamos a mostrar dos gráficos:

Gráfico 11. Evolución de los ciclos económicos entre estados de EE. UU. (2005-2018)

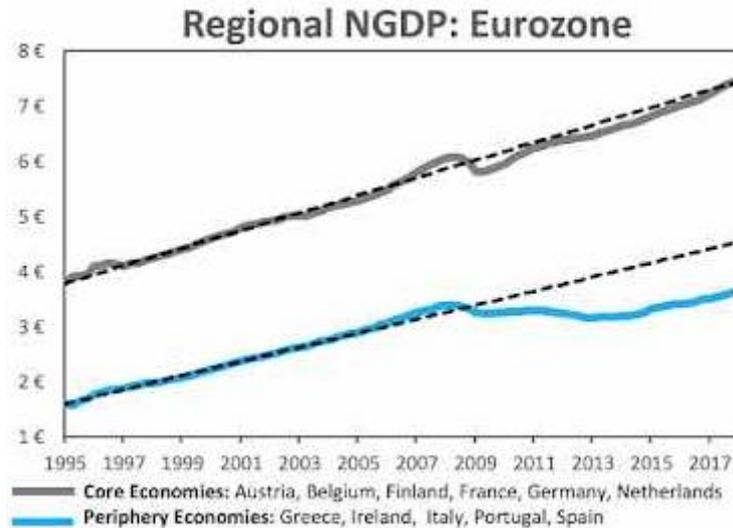


Fuente: Elaborado por Inbestia

el primero de ellos muestra los ciclos económicos de los diferentes estados de Estados Unidos, observamos su similitud y vemos la importancia de este requisito para que la zona monetaria no cree desequilibrios y como ello hace que el crecimiento de los estados

sea más rápido ya que si los estados están en consonancia económica hace que sea más fácil ejecutar una política monetaria.

Gráfico 12. Evolución de los ciclos económicos de los estados de la Eurozona (1995-2018)



Fuente: Elaborado por Inbestia

el segundo gráfico muestra los ciclos económicos de los estados miembros de la eurozona donde se puede observar que los ciclos económicos de los estados miembros no se encuentran en consonancia tras la entrada en recesión de la economía de los estados periféricos, vemos como las economías de los estados del centro de Europa siguen teniendo un crecimiento sostenido. Pese a una deceleración puntual por la crisis del euro mientras que vemos como los estados periféricos siguen en caída sin tener posibilidad de acción ya que estos no tienen capacidad de hacer frente a esta, pero queremos destacar la importancia que tiene en las zonas monetarias la semejanza de los ciclos económicos.

Siguiendo con la teoría de las Zonas Monetarias Óptimas Kenen (1969) estableció que los choques asimétricos no son tan problemáticos si los países están altamente especializados en la producción de varios bienes. Una economía más diversificada tiene también un sector exportador diversificado lo que significa que los choques asimétricos afectan sólo a un sector de la economía. Eventualmente, los choques se equilibrarían entre sí haciendo que las tasas cambiarias fijas resulten útiles a aquellos países que producen una variedad de productos. Sólo hay algunos estudios que analizan si esto se aplica a los países de la Eurozona. Baldwin y Wyplosz (2004) afirman que la diversificación productiva es razonablemente alta en Europa, aunque hay una gran diferencia entre países.

Por otro lado, centrándonos en el criterio establecido por Busch (2012) vemos que existe una competencia entre estados en el seno de la UEM. Esto se puede observar en casos como el de Irlanda la cual tiene un Impuesto de sociedades fijado en un 12,5% mientras que en el resto de la eurozona es el doble, esto le ha permitido a Irlanda que empresas extranjeras se establezcan en su territorio para operar en la eurozona además de que una baja presión fiscal permite un coste de producción menor. También observamos competencia en lo que se refiere a salarios, un ejemplo de ello lo vimos en Alemania donde se redujeron los salarios más que en cualquier otro estado (antes de iniciarse la crisis de 2008), como consecuencia, Alemania tuvo un gran superávit, sobre todo en materia de relaciones comerciales con el resto de los estados miembros y sabiendo que el 70% del comercio en la eurozona se desarrolla entre países miembros sería una equivocación considerar que todos los países que forman la eurozona pueden tener un superávit en su cuenta corriente

Una vez realizada la comparativa cabe preguntarse si realmente la UEM se asemeja a una Zona Monetaria Optima. La UEM se encuentra acorde con los criterios clave de libertad de circulación tanto de capital como de trabajadores aunque solo sea en la teoría ya que en términos prácticos la movilidad laboral es más complicada que liberalizar el movimiento de los trabajadores aunque de acuerdo con McKinnon, (1963) el factor de mayor importancia es la apertura y no la movilidad, ya que cuanto más abierta sea una economía, menor es el grado de determinación que ejercen la oferta y la demanda interna sobre los precios y en términos de apertura .

En lo que se refiere a los otros dos criterios, hemos observado que la UEM muestra carencias estructurales comparada con lo establecido en esta teoría o con EE. UU. Continuando con la comparativa entre la UEM y la teoría de la ZMO, una de las criterios clave expuestos es que las economías de los estados miembros deben ser semejantes y desde un primer momento no fue así ya que se permitió la entrada de Grecia con una deuda pública que casi doblaba a la establecida en el marco legal de la UEM y que posteriormente acarreo consecuencias negativas para el conjunto de la Eurozona.

10. Conclusiones

Haciendo un balance del estudio realizado en este trabajo referente a la UEM podemos establecer que esta ha mostrado síntomas de debilidad debido a diversas fallas en su estructura, comprometiéndose la supervivencia de la UEM por las carencias que contaba este proyecto para abordar las crisis económicas. Las conclusiones a las que he llegado las he dividido en tres bloques, el primer bloque está dedicado a la teoría de las zonas monetarias, el segundo en las fallas estructurales de la UEM y el último bloque en la austeridad de los rescates.

Primera. - Teoría Zonas Monetarias. El proyecto europeo no cumple con ciertos criterios clave, como son la integración fiscal y la homogeneidad de los ciclos económicos. La falta de cumplimiento de estos criterios hizo que la recuperación económica de los estados rescatados fuese más lenta y complicada. Tras la comparativa podemos establecer que la UEM no puede considerarse una Zona Monetaria Óptima.

Segunda. - Falta de una unión política real en la UEM. En momentos de crisis en el apartado crisis de la eurozona, la solidaridad entre Estados es verdaderamente complicada y condicionada. El ideal que prevaleció en la creación de la UEM fue el pro-estado y no el de un crecimiento común, esto se observa en la llamada cláusula no bailout, pese a que la insolvencia de un solo estado puede acarrear consecuencias nefastas para la estabilidad de la eurozona en su conjunto. Tras subsanarse con la creación de mecanismos de asistencia financiera, la eurozona dio un paso más hacia la integración.

Tercera. - División inapropiada de competencias jurídicas Europa/Estados. En los tratados fundacionales de la UEM se impuso la competencia exclusiva de los órganos comunitarios en materia de política monetaria, pero dejando a los Estados miembros competencias como la política económica, creando unas normas de coordinación europea como fue el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Esto podemos considerarlo como una falla estructural debido a que afecta la capacidad de acción y gestión de la eurozona tanto en situaciones de crisis económicas como en casos de una evolución coyuntural asimétrica de los Estados miembros. Esto se hizo visible a lo largo de la crisis económica de 2008, los órganos europeos vieron reducida su capacidad de acción y gestión teniendo que intervenir los propios estados miembros para mitigar la crisis. La función

estabilizadora de la política monetaria se encuentra comprometida cuando existen coyunturas económicas entre estados miembros ya que con el ideal establecido en la UEM los estados no van a renunciar a un crecimiento en favor de otro estado.

Cuarta. - Competencia desleal intracomunitaria. La UEM no tuvo en cuenta la competencia que se generaría entre estados miembros una vez puesto en marcha el proyecto. Es cierto que tanto el mercado único y la moneda son competencia exclusiva de las instituciones europeas, pero dejaron la política salarial, tributaria y social a cargo de los Estados miembros, por ello se permite a los estados miembros reducir los costes salariales, sociales y tributarios, para mejorar su competitividad, por lo que si un estado reduce su alguno de los costes mencionados causará un perjuicio al resto de estados miembros ya que la competitividad de estos se ve reducida. La permisión de la competencia en base al precio por parte de la UE produce desequilibrios en las economías de los estados miembros pudiendo generar una crisis coyuntural en la unión monetaria,

Quinta. - Inexistencia de otra política económica alternativa a la austeridad. La política económica de los estados miembros se ha basado en la reducción de la deuda pública por medio de políticas orientadas al ahorro y no mediante políticas de crecimiento, pues ese era el precio a pagar para poder cumplir con las normas fiscales establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que se centraban únicamente en evitar un endeudamiento excesivo.

Sexta. -Falta de control efectivo y real del Pacto de Estabilidad, Incumplimientos a la carta del Pacto de Estabilidad. Pese a ser el único control que llevan a cabo las instituciones europeas para salvaguardar la estabilidad económica de la eurozona, se ha admitido la inaplicación de las normas fiscales por diversos Estados sin recibir sanciones por ello; Estados que posteriormente sufrieron una recesión tras el estallido de la crisis financiera mundial.

Séptima. - Resolución tardía e insuficiente de la crisis del sector privado. Programas de Rescate público. La elevada deuda de la Eurozona impidió salvar a tiempo al sector privado, provocando con ello un efecto dominó en la eurozona. Se consiguió convencer a los ciudadanos europeos que la crisis de deuda no fue consecuencia de la crisis económica, sino que fue la misma deuda la que provoco la crisis, sin tener en cuenta que, si no fuese por la intervención de los propios Estados para salvar el sector financiero, no

existiría una deuda pública tan masiva. La crisis de deuda soberana de la eurozona se originó por un endeudamiento externo del sector privado derivando en una crisis bancaria. Esta crisis bancaria acabó convirtiéndose en una crisis fiscal y, debido a las fallas en la gobernanza económica de la propia eurozona y la ausencia de una unión bancaria se externalizó hacia una crisis de deuda soberana.

Para solventar los problemas de deuda se llevaron a cabo programas de rescate a través de los nuevos mecanismos de asistencia financiera, estos programas de rescate estaban altamente condicionados a la reducción de deuda. Las medidas impuestas por los rescates eran de carácter austero y estaban enfocadas a la disminución de los gastos, el aumento de la presión fiscal y la liberalización del mercado laboral. Como hemos visto, estos programas de rescate no han obtenido los resultados esperados, más bien han empeorado la situación económica de los países rescatados. Las políticas de austeridad que se llevaron a cabo parten de dos diagnósticos equivocados: por un lado, que el endeudamiento público fue causa y no consecuencia de la crisis y por otro, que el gasto público puede ser reducido sin causar una caída del producto-ingreso de la economía. Las políticas de austeridad sólo agravaron el problema de una demanda agregada debilitada ya que si el estado ahorra al mismo tiempo que lo hace el sector privado la actividad económica se verá perjudicada. En definitiva, mientras que las políticas de austeridad se destinen a disminuir el nivel de producto-ingreso de la economía, rompiendo con la reproducción del capital, estas acabaran siendo un al fracaso y no conseguirán estabilizar la deuda, mas bien crecerá el nivel de endeudamiento, ya que el efecto reforzado de los recortes de gasto del sector público a la misma vez que lo hace el sector privado causará una caída del producto-ingreso de la economía, contrayendo la actividad económica, la cual provocará una disminución de la recaudación tributaria del Estado.

Conclusión. Modificación Políticas de Gasto Unión Europea. La UEM fue originalmente más un proyecto político que un proyecto económico. Pese a que desde su inicio la unión monetaria ha cosechado resultados positivos para los estados miembros en materia económica, en el momento en que surgió una crisis financiera como la ocurrida en 2008 la Unión Europea evidenció no solo las fallas estructurales del proyecto sino también su poca previsión para hacer frente a la crisis de deuda soberana.

Sin embargo como se ha demostrado a lo largo de este año 2020, y provocado por la Pandemia Covid-19, la UEM ha aprendido de sus errores en la gestión de crisis financieras y sociales, por lo que en el segundo trimestre de esta año se han adoptado

políticas alternativas a la austeridad encaminándose la UEM a la adopción de gastos impensables en los últimos años, tales como, intervención directa en la economía, la emisión de deuda pública europea o al menos avalada directamente por los órganos comunitarios y la creación de sistemas de protección que impidan un estallido social, llegando incluso a la petición de perdón público por la adopción en el pasado de políticas de austeridad a todo trance.

11. Recomendaciones

La unión económica y monetaria ha sido beneficiosa para los estados miembros, pero es de vital importancia que se profundice en el proceso de integración política y económica para que este proyecto funcione de forma óptima. Es necesario que los estados cedan parte de sus competencias para que la UEM cuente en su estructura con:

- Una unión bancaria que garantice mediante sistemas de supervisión y resolución el buen funcionamiento de las entidades bancarias.
- Una capacidad real para llevar a cabo políticas de convergencia económica
- Capacidad para la emisión conjunta de deuda pública y una garantía solidaria de las deudas para responder de forma efectiva ante crisis y shocks asimétricos.

12. Bibliografía

- Abascal, R. (2018). Evolución de la unión monetaria europea como área monetaria optima. Trabajo de Fin de Grado [TFG] Cantabria: Universidad de Cantabria.
- Allen, P.R. (1982). Increased wage or productivity differentials in a monetary union. In M.T. Sumner, & G. Zis (Eds). *European Monetary Union: Progress and Prospects*. (pp. 195–215)
- Balassa, B. (1964). *Teoría de la integración económica*. Mexico: Uteha.
- Baldwin, R. y Wyplosz, C. (2004) *The Economics Of European Integration*. New York: McGraw-Hill
- Balsa, J. (2013). “Reflexión sobre la incidencia de la crisis económica y el modelo de auteridad en los países del sur de Europa” en Instituto Español de Estudios Estratégicos. Documento de opinión 72/2013

http://www.ieee.es/Galerias/fichero/docs_opinion/2013/DIEEEE072-2013_IncidenciaCrisisEconomicaSurEuropa_JoseBalsa.pdf

- Banco Central Europeo. *La Unión Económica y Monetaria (UEM)* <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.es.html>> [Consultada: 2 de Mayo de 2020]
- Bernal, R. (2016). El rescate de Grecia y su comparación con España y otros países de la Unión Europea. Trabajo de Fin de Grado [TFG] Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Berumen, S. A., & Romero Sookoo, A. K. (2014). Crisis monetarias y financieras: lecciones para el futuro. Madrid: ESIC.
- Bolea, L. (2014). Las respuestas de la política monetaria del BCE a la crisis. Trabajo de Fin de Grado [TFG] Zaragoza: Universidad de Zaragoza.
- Borondo, C. (2017). Un análisis de las Políticas de Austeridad en Europa. Trabajo de Fin de Grado [TFG] Valladolid: Universidad de Valladolid
- Buchieri, F., y Mancha, T. (2015). *El Espejo en el que Grecia no debe mirarse: Argentina en el 2001-2002*, 1-36. Madrid: Instituto Universitario de Análisis económico y social.
- Busch, K. (2012). “¿Fracasará el Euro?”, de Friedrich Ebert Stiftung. Berlin <<https://library.fes.de/pdf-files/iez/09081.pdf>> [Consulta: 7 de junio de 2020]
- Calonge, D. (2017) El Pacto de Estabilidad y Crecimiento en la Unión Europea, fundamentos y evidencia empírica Trabajo de Fin de Grado [TFG] Barcelona: Universidad Autónoma de Barcelona
- Carrascosa, A. (2020) “¿Se extralimita el Banco Central Europeo?” en Blog New Deal, 20 de mayo < <http://blognewdeal.com/antonio-carrascosa/se-extralimita-el-banco-central-europeo/#:~:text=En%20concreto%2C%20un%20programa%20de,monetaria%20y%20sus%20efectos%20econ%C3%B3micos.>> [consultada: 21 de junio de 2020]
- Cooper, R. N. (1969): “Worldwide versus Regional Integration. The Optimum Size of the Integrated Area”; en Machlup, F. (Ed.) (1977): *Economic Integration Worldwide, Regional, Sectoral, International Economic Association*, Londres: MacMillan
- Corbella, V (2015). “Una revisión de la teoría de áreas Monetarias Optimas” *Estudios Económicos*. N° 65, Julio-diciembre 2015. 97-117
- Diaz, A.S. (2015), Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad *Economía UNAM* Vol. 12, Issue 35, May–August 2015, Pages 45-68
- Eurostat. Your key to European statistics <<https://ec.europa.eu/eurostat/home>> [Consultada 12 de junio de 2020]
- Escaith, H. (2003). La integración regional y la coordinación macroeconómica en América Latina. *Revista de la CEPAL*, 82, 55-74.

- España Instrumento de Ratificación del Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). BOE, jueves 4 de octubre de 2012, Núm. 239, Sec. I. Pág. 70375
- España. Instrumento de Ratificación del Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992. BOE núm. 11, de 13 de enero de 1994, páginas 858 a 926 (69 págs.)
- EUR-Lex. “Procedimiento de déficit excesivo” <https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/excessive_deficit_procedure.html?locale=es> [consultada: 12 de junio de 2020]
- Expansion, Datosmacro.com <<https://datosmacro.expansion.com/>> [consultada: 27 de junio de 2020]
- Fernandez, I. (2016). Análisis comparativo de Irlanda y Grecia: De crisis a la actualidad. Trabajo de Fin de Grado [TFG] Alicante: Universidad de Alicante
- Fernandez, J (2016). “De la crisis a un crecimiento superior al 7%. Así es la historia económica reciente de Irlanda” en El Blog Salmón 25 de marzo <<https://www.elblogsalmon.com/economia/de-la-crisis-a-un-crecimiento-superior-al-7-asi-es-la-historia-economica-reciente-de-irlanda>> [consultada: 3 de junio de 2020]
- Fleming, J. M. (1971). On exchange rate unification. *The economic Journal*, vol. 81, 467-488
- Friedman, M. (1953). *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press
- Galmés, B. (2014). Ajuste y rescate del sistema financiero en los casos de Irlanda y España entre los años 2007 y 2013. Trabajo de Fin de Grado [TFG] Madrid: Universidad Pontificia de Comillas.
- Guzmán, V. (2004). “El procedimiento de déficit excesivo”, *QPE-Revista Electrónica*, núm. 8, ISSN: 1579 – 8151, Sept.-Dic. 2004. <<http://www.uv.es/poleco>>
- Haberler, G. (1970) ‘The international monetary system: some recent developments and discussions’, *Approaches to greater flexibility in exchange rates*. Princeton University Press, pp. 115–123.
- Hall, P.A. (2016) “La crisis del euro y el futuro de la integración europea” en *La búsqueda de Europa: Visiones en contraste*, Proyecto Openmind. Madrid: BBVA
- Idealista news. (2019) *Los países europeos que han rescatado más bancos durante la crisis (con España a la cabeza)* <<https://www.idealista.com/news/finanzas/economia/2019/01/09/770984-los-paises-europeos-que-rescatados-mas-bancos-durante-la-crisis-con-espana-a-la-cabeza>> [consultada: 13 de junio de 2020]
- Indexmundi. Índice de Gini <<https://www.indexmundi.com/es/datos/indicadores/SI.POV.GINI#:~:text=El%20C3%ADndice%20de%20Gini%20mide%20la%20superficie%20entre%20la%20curva,100%20representa%20una%20inequidad%20perfecta.>> [consultada: 1 de Julio de 2020]

- Ingram, J. C. (1973). *The Case of European Monetary Integration. Essays in International Finance No. 98.* Princeton, New Jersey: International Finance Section, Princeton University
- Kenen, P. (1969) The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In Mundell, R., & Swoboda, K. (Eds.). *Monetary problems of the international economy.* University of Chicago Press, 41-60.
- MacDougall, G. D. A. (1975). Discussion Paper. In Report of the Study Group on Economic and Monetary Union in 1980, Annex II. Brussels: Commission of The European Communities, pp. 97–103
- Maestre, R.J (2016) “El FMI asume sus errores en los rescates europeos. ¿La causa? Interferencias políticas” de El Blog Salmón. 5 de agosto <<https://www.elblogsalmon.com/economia/el-fmi-asume-sus-errores-en-los-rescates-europeos-la-causa-interferencias-politicas>> [consultada: 5 de Julio 2020]
- Magnifico, G. (1973). *European Monetary Unification,* Londres: MacMillan
- McKinnon, R. 1963. "Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 53, 4, 717-725.
- Meade, J. E. (1951). *The Balance of Payments.* Londres: Oxford University Press
- Moreno, P. (2014). *La integración financiera europea: Los mecanismos de estabilidad.* Trabajo de Fin de Grado [TFG] Segovia: Universidad de Valladolid
- Mundell, R. (1961). A theory of Optimum Currency Area. *American Economic Review*, 51 (4), 567- 665
- Navascues, M. (2018). “¿Es Europa un Área Monetaria Óptima? NO”. En InBestia, 26 de agosto. <<https://inbestia.com/analisis/es-europa-un-area-monetaria-optima>>
- Olestí-Rayó, A. (2013). *Crisis y coordinación de políticas económicas en la Unión Europea,* ISBN 978-84-15948-33-9, págs. 53-74
- Phillips, T. (2016). *Bajo el yugo neoliberal: Crisis de la deuda y disidencias en las periferias europeas.* España: Akal, pensamiento crítico.
- Robson, P. (1998). *The economics of international integration (4th ed.).* Routledge, Londres.
- Sanchez, J. (2018). *El futuro de la Unión Europea (II): La Unión Económica y Monetaria.* Trabajo de Fin de Grado [TFG] Valladolid: Universidad de Valladolid
- Scitovsky, T. (1958). *Economic Theory and Western European Integration.* Stanford, California: Stanford University Press
- Steinberg, F., y Molina, I. (2010) “El rescate a Grecia y el futuro de la zona euro”. Real Instituto el Cano. ARI 32/2010 - 12/02/2010
- Tribunal de Cuentas Europeo. (2017). *La intervención de la Comisión en la crisis financiera griega.* Informe especial num 17/2017.

- Urbaneja, J. (2013) El mecanismo europeo de estabilidad. Análisis a través de la jurisprudencia comunitaria en el asunto Pringle. Anuario de la Facultad de Derecho, ISSN 0213-988-X, vol. XXX, 2012-2013, 123-159
- Vaubel, R. (1976). Real exchange-rate changes in the European community: The empirical evidence and its implications for European currency unification, *Weltwirtschaftliches Archiv*. Kiel Institute for the World Economy (IfW). doi: 10.1007/BF02696813.
- Villacé, I. (2018). Implicaciones económicas y sociales del “Grexit”. Trabajo de Fin de Grado [TFG] Valladolid: Universidad de Valladolid
- Vinhas de Souza, L. and Weidinger Sosdean, C. (2012) ‘Optimum currency area criteria’, in *The Regional Integration Manual: Quantitative and Qualitative Methods*, pp. 179–198.
- Weber, C.S. (2014). La Euro Crisis. Causas y Síntomas, *Estud. front* vol.16 núm.32 Mexicali jul./dic. 2015. ISSN 0187-6961

