

## Índice

1. Introducción.....	2
1.1. Propósito y contextualización del tema.....	2
1.2. Justificación .....	3
a) Estado de la cuestión.....	3
b) Motivación.....	4
1.3. Objetivos.....	5
2. Marco teórico e histórico.....	6
2.1 El Euro (€).....	6
2.2 El Dólar americano (\$).....	7
3. La Eurozona no es un país .....	9
6. El euro no es moneda de reserva global.....	20
4.2 La crisis de las hipotecas <i>subprime</i> .....	21
4.3 Efectos de la condición de moneda de reserva global .....	23
4.2 La Unión Bancaria Europea (UBE).....	23
5. Falta convergencia económica y social entre países de la Eurozona .....	26
5.1 Convergencia nominal en lugar de convergencia real.....	26
5.2 Mecanismos de redistribución de la riqueza en la UE .....	29
5.3 Limitaciones del BCE durante la crisis y el papel de la Unión Bancaria.....	31
6. Falta confianza en el euro.....	33
6.1 El BCE como chivo expiatorio en épocas de recesión .....	34
6.2 La confianza como límite a la actuación del BCE.....	36
7. Conclusiones .....	37
8. Bibliografía .....	41

# 1. Introducción

## 1.1. Propósito y contextualización del tema

Este trabajo tiene como propósito el análisis de las debilidades que presenta la denominada “Eurozona” en términos de organización económica del área monetaria. Se trata de evidenciar aquellos aspectos en los que las instituciones europeas deberían centrarse especialmente para asegurar la supervivencia de la moneda única.

Se busca dar respuesta a cuáles son los factores que, en términos de organización económica del área monetaria europea, impiden el despegue del euro en el panorama monetario internacional. Para ello, se llevará a cabo una comparación entre el euro y el dólar americano, moneda que lidera indiscutiblemente los mercados desde la II Guerra Mundial. La confrontación se centrará en aquellos aspectos político-institucionales que hacen del dólar y sus instituciones subyacentes (los Estados Unidos de América y la Reserva Federal) una realidad más viable que su alter ego europeo (euro, Eurozona y Banco Central Europeo).

El interés del estudio reside en la situación actual, en la que el euro es puesto en duda diariamente tanto por los integrantes de la Eurozona como por sus competidores (Stiglitz, 2016), y en los posibles escenarios, actuaciones y consecuencias futuras que puedan derivarse de la misma. En cualquier caso, es inevitable tener en cuenta el proceso histórico que ha llevado a Europa y a los Estados Unidos a encontrarse en el marco actual. Por tanto, aunque el análisis se centrará mayormente en el panorama económico contemporáneo, la base del estudio no puede explicarse sin cierta alusión al pasado.

## 1.2. Justificación

### a) Estado de la cuestión

Al hablar de Eurozona o de “zona euro”, nos referimos a los 19 Estados Miembros de la Unión Europea (en adelante UE) que han decidido formar parte de su Unión Económica y Monetaria (en adelante UME). Estos Estados ceden su soberanía en materia económica, fiscal y monetaria a un organismo supranacional europeo y, en 1998, renuncian a sus monedas nacionales para sustituirlas por una moneda común: el euro (Comisión Europea, 2014).

Con la llegada de la crisis económica al continente europeo, en 2009, salen a la luz las insuficiencias de la Unión Monetaria (Ontiveros, 2011) y comienza un periodo de gran desconfianza en la totalidad del proceso integrador (Borrell, 2013). Las fuerzas políticas “euroescépticas” cobran cada vez más protagonismo, llegando a producirse un acontecimiento poco antes inconcebible: el abandono de la unión por uno de sus integrantes más longevos, Reino Unido. El recelo y la contención del avance en materia fiscal y económica se demostrarán especialmente perjudiciales en el caso europeo, ya que, tal y como advierte Ontiveros (2011, p. 8): “En una unión monetaria la capacidad para gestionar una crisis no radica tanto en los países aislados, como en el conjunto.”

Por otro lado, el dólar, si parece asumir de forma menos catastrófica los efectos de la recesión a pesar de que el epicentro de la crisis se ha situado precisamente en la banca americana (Shiller, 2012). El dólar estadounidense sigue siendo moneda de reserva global (Costigan, Cottle y Keys, 2017) y el mundo globalizado parece estar pendiente de Washington, sede de la Reserva Federal, en todo momento.

Un sinfín de expertos se han pronunciado acerca de las debilidades de la Unión Monetaria (Ontiveros, López y Valero, 1996), de su reparto de competencias y del nivel de integración o soberanía de los Estados Miembros (De Grauwe, 2011). Incluso el FMI insiste en la necesidad de una unión fiscal europea (Berger, Dell’Ariccia y Obstfeld, 2018). Otros tantos, como Bonet (2009), se han preguntado cómo pueden dos monedas fuertes y razonablemente equiparables a priori ocupar

posiciones tan dispares a nivel internacional. Partiendo de los avances de estos autores, este estudio intentará concretar qué elementos económicos, institucionales, políticos y sociales se interponen en el éxito del euro nivel mundial.

## **b) Motivación**

Ante la situación resulta importante estudiar los factores que reafirman y fortalecen una moneda. Si incluso se puede considerar que el Banco Central Europeo ha seguido una hoja de ruta hacia la recuperación económica trazada poco antes por la misma Reserva Federal (Muñoz y Ortiz, 2018), ¿por qué esta ha originado reacciones tan opuestas en cada lado del Atlántico? ¿Por qué razón ponemos en duda el beneficio que nos aporta nuestra moneda única (Borrell, 2013)? En definitiva, ¿qué le falta al euro para ser el dólar?

En un panorama internacional cada vez más globalizado, los países y sus mercados se encuentran más interconectados que nunca. Esto lleva, inevitablemente, a la propagación de fenómenos como el ocurrido en la reciente crisis financiera de 2008, en la cual el colapso de la banca americana por la crisis de las *subprime* desencadenó el estallido de burbujas especulativas en el resto de continentes. Once años después de ese momento, los países siguen en vías de recuperación y la necesidad de diversificar riesgos nunca ha sido tan plausible. Este contexto abre la posibilidad de establecer nuevas figuras relevantes en la esfera monetaria internacional y el euro podría ser uno de los mejores candidatos para el puesto. Es el momento de trabajar en la estabilidad y la seguridad de la moneda para dar al mundo la confianza necesaria para invertir en la Unión Europea y aumentar el valor y la demanda de su moneda. Este estudio es necesario para esclarecer qué elementos a reformar requieren de ese esfuerzo conjunto, de manera que el euro pueda reafirmar su preeminencia a nivel global.

Por último, el euro se encuentra en un momento clave de su breve historia como moneda de curso legal. Desde la creación de la moneda única, la UE apenas ha podido pasar por un ciclo económico, experimentando un vertiginoso crecimiento entre los años 1999 y 2007 y un declive aún mayor entre 2009 y 2015. La Eurozona acaba de sortear el mayor obstáculo al que se ha enfrentado en sus 20 años de

historia, la llamada “crisis del euro” (Brunnermeier et al., 2016). En este momento, la historia parece poner a los Estados europeos ante la disyuntiva de seguir apostando por la Unión Económica y Monetaria Europea o simplemente dejar que el euro de Delors quede en una utopía impracticable. Frente a las corrientes populistas que abogan por tomar la segunda vía, el presidente del BCE, Mario Draghi, pronunció en 2012 la famosa frase “whatever it takes”, dejando claro que el euro es una realidad y que Europa la defendería a cualquier precio. Este es el momento idóneo para que la UE de un paso al frente y comience a construir la infraestructura necesaria para agotar el potencial de su moneda a nivel mundial.

### **1.3. Objetivos**

El propósito general del estudio, como se señaló anteriormente, es el análisis de las fortalezas y debilidades del euro y de la Eurozona, partiendo de una comparativa con el dólar. Si la UE es la segunda mayor economía a nivel mundial y los Estados Unidos la primera (Stiglitz, 2016), la comparativa entre ambas economías debería arrojar luz sobre los aspectos que la UE debe optimizar para ganar posiciones frente a Washington.

Se considerarán fortalezas y debilidades aquellos factores institucionales que incidan, de manera positiva o negativa, respectivamente, en el desempeño de una moneda en los mercados. Se busca establecer cierto paralelismo entre la presencia de estos factores en las estructuras del Euro y del Dólar, y el rol que cada uno ocupa en el panorama monetario internacional.

Además de identificar dichos factores, se busca evidenciar la actuación necesaria o preferible para lograr, no solo la supervivencia, sino el éxito de la moneda única europea en el mercado mundial. El objetivo general se concreta en los siguientes objetivos específicos:

- Identificar las diferencias existentes entre las realidades económicas e institucionales que subyacen respecto al euro y al dólar;
- Explicar las causas que han dado lugar a dichas diferencias;
- Analizar los efectos que estas diferencias puedan tener sobre el euro y su expansión;

- Proponer medidas que las autoridades europeas podrían adoptar para hacer frente a las debilidades del euro y así asegurar el futuro de nuestra moneda.

## **2. Marco teórico e histórico**

En esta sección se expondrá los marcos teórico e histórico dentro del cual se formula el análisis. Por un lado, se hablará del concepto de Euro y las distintas instituciones del Organismo Internacional que le subyace, la Eurozona. Se realizará, además una breve, contextualización histórica de ambos conceptos. El mismo procedimiento se llevará a cabo con el Dólar americano, los Estados Unidos y la Reserva Federal, todo ello con el objetivo de asegurar la comprensión del estudio.

### **2.1 El Euro (€)**

El euro es la divisa utilizada en los 19 Estados miembros de la Unión Europea que conforman la llamada “Eurozona” (Comisión Europea, 2019) y los cuatro micro estados europeos (San Marino, Andorra, Mónaco y Ciudad del Vaticano. Kosovo y Montenegro adoptan, más tarde, el euro de manera unilateral. Por último, el euro es la moneda utilizada como unidad de cuenta y divisa propia en todas las instituciones europeas.

La Eurozona y su moneda son una consecuencia necesaria del ambicioso proceso integrador que se emprende desde mediados de siglo en el seno de la UE. Lo que comenzó como un acuerdo para la explotación de determinados recursos, con la CECA (Comunidad Europea del Carbón y del Acero), la CEEA (Comunidad Europea de la Energía Atómica) y la CEE (Comunidad Económica Europea) evoluciona rápidamente hacia un verdadero Mercado Único, impulsado por el Acta Europea de 1986.

Este proceso de integración económica exigía un sistema de control monetario que lograra mantener la estabilidad de los tipos de cambio en los países que participaban en el Mercado Común, mientras los más optimistas (Werner, 1970)

hablaban ya de la creación de una unión económica y monetaria. Los primeros intentos se llevaron a cabo entre 1970 y 1993, con la llamada “serpiente monetaria” en 1973 y el Sistema Monetario Europeo (SME) en 1992.

Tras el fracaso de estos dos mecanismos primitivos, el Informe Delors (1989) traza una hoja de ruta que habría de llevar a la Europa de los 12 hacia una unión económica y monetaria en tres etapas. Los objetivos principales del procedimiento eran el cumplimiento de unos criterios de convergencia nominal (límites de déficit público, deuda pública y tipos de cambio e interés), la autonomía de la Banca Central frente al Ejecutivo nacional y la creación de una institución dirigida al control de precios (inflación) dentro de la Unión Europea (Banco Central Europeo y Sistema Europeo de Bancos Centrales). Este proceso fue rápido y marcado por el esfuerzo de los países periféricos por cumplir con los requisitos impuestos por Bruselas en el Tratado de Maastricht (1992).

La mayoría de los Estados de la UE adoptaron el euro como moneda de uso legal en 1999 y la moneda, empezó a circular en 2002. Esta primera oleada incluyó a todos los países de la UE Suecia, Dinamarca y Reino Unido. Grecia se incorporaría apenas un año más tarde, así como algunos países del este europeo que han adoptado la moneda en los últimos años.

Como veremos más adelante, este proceso de creación llevó a los países a hacer un gran esfuerzo de convergencia económica en pocos años, lo que dio lugar a unos criterios menos exigentes que los ideales para la construcción de una unión monetaria sólida y duradera (Comisión Europea, 2018). Los Estados miembros de la Eurozona lidian a diario con los problemas que nacen de sus diferencias, lo que provoca una gran desconfianza tanto interna como externa (Winograd, 2016).

## **2.2 El Dólar americano (\$)**

El dólar americano (en adelante dólar) es la moneda de curso legal utilizada en los Estados Unidos de América (en adelante EE.UU.) desde el 6 de julio de 1785. Esta moneda también es oficial en algunos Estados que se independieron de la

jurisdicción estadounidense: Ecuador, Palau, Timor Oriental, Panamá y los Estados Federados de Micronesia.

En su origen, y hasta 1873, el valor de esta moneda se determinaba por la cantidad de oro y/o plata que conformaba la reserva de los EE.UU., por medio de un sistema conocido como “bimetalismo”. Finalmente, el valor de la plata fue disminuyendo hasta establecer preferencia de las reservas de oro como unidad de medida de la riqueza del país y, por ende, del valor de su moneda (*gold standard*) hasta 1971, con la caída del sistema de Bretton Woods. Este sistema, si bien fracasó hace casi de medio siglo, supone a su vez un claro ejemplo de la hegemonía histórica del dólar americano a nivel mundial (Vasudevan, 2009). El acuerdo de Bretton Woods establecía el dólar como moneda de referencia internacional, por lo que mientras precio del dólar se mantenía fijo en 35 \$ por onza de oro (patrón oro), los demás países debían mantener su tipo de cambio fijo con respecto a él, o al menos dentro de unas bandas de fluctuación del 1%. A pesar del colapso del sistema de Bretton Woods en 1971, debido al lastre que el patrón oro suponía para la moneda americana, el dólar sigue ocupando una posición privilegiada en el panorama monetario internacional (Norrlof, 2014). El 60% de la reserva global de divisas está denominada en dólares, lo que la convierte en la moneda de reserva global por excelencia y se intercambia hoy a un tipo de cambio fiduciario.

#### 1. Tabla resultado de la balanza por cuenta corriente de EEUU

<b>BALANZA DE PAGOS</b>				
<b>(Datos en M USD)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-373.800</b>	<b>-434.598</b>	<b>-451.685</b>	<b>-466.246</b>
Balanza Comercial (Saldo)	-490.336	-500.445	-504.793	-568.442
Balanza de Servicios (Saldo)	261.157	261.410	247.714	242.770
Balanza de Rentas (Saldo)	210.774	180.962	173.225	216.998
Balanza de Transferencias (Saldo)	-94.238	-115.116	-120.117	-114.802
<b>CUENTA DE CAPITAL</b>	<b>-45</b>	<b>-42</b>	<b>-59</b>	<b>24.746</b>

Fuente: Secretaría de Estado de Comercio.

En el cuadro superior, elaborado por la Oficina Económica y Comercial de España en Washington, se observa la tendencia deficitaria de la balanza comercial estadounidense. Según los datos de la Agencia Efe, esta tendencia alcanza su mayor valor en 2018, a pesar de las políticas proteccionistas que el gobierno de Trump está implementando. El mayor reto del Dólar sigue siendo, por ende, su balanza de pagos típicamente deficitaria. Las continuas devaluaciones, llevadas a cabo para hacer frente a este problema, han permitido que la joven moneda europea cobrara algo más de importancia a nivel mundial, si bien dos tercios del comercio mundial sigue facturándose en dólares americanos.

Ambas monedas tienen, por tanto, un modelo de creación fundamentalmente distinto y las instituciones subyacentes tienen objetivos dispares. El BCE, autoridad monetaria de la UME, tiene por único objetivo la estabilidad de precios o control de la inflación, ya que adopta el modelo del Bundesbank independiente del gobierno central y sus objetivos. Por el contrario, la Reserva Federal conduce la política monetaria de un único país, con el objetivo prioritario de lograr el pleno empleo, seguido del control de la inflación y de los tipos de interés a largo plazo. Esta diferencia institucional tendrá grandes repercusiones en la capacidad de recuperación de los territorios que utilizan una y otra moneda, así como en su elegibilidad para las transacciones comerciales y financieras internacionales (Alogoskoufis y Portes, 1997).

A continuación se exponen de manera simplificada los principales factores políticos, económicos e institucionales que determinan la subordinación del euro respecto al dólar, y qué políticas de las instituciones europeas podrían revertir o al menos paliar esta situación.

### **3. La Eurozona no es un país**

En este apartado se tratará de explicar lo que supone para una moneda y para su desempeño el hecho de no apoyarse sobre un Estado soberano con todas las potestades que ello conlleva, sino sobre una unión con competencias reducidas y cuya transmisión se condiciona a la voluntad de los Estados miembros.

En el caso que nos ocupa, veremos que esto supone una desventaja para el Euro con respecto al Dólar. La unión de los Estados europeos bajo la voluntad de crear un ente económico supranacional con mayor peso que la totalidad de ellos tomados individualmente, no puso fin a las disparidades existentes entre economías europeas. Distintas economías conllevan problemas y necesidades distintas, que a su vez requieren políticas monetarias muy dispares para darles solución. A su vez, de nuevo debido a la condición de unión de países, la autoridad monetaria de la UE tiene un mandato más reducido que la de EE.UU., por lo que tendrá menos posibilidad de actuación.

### **3.1 Diferencias a nivel económico entre una unión económica y monetaria y un país**

El artículo 1 de la Convención de Montevideo sobre los Derechos y Deberes de los Estados (1933), establece la siguiente definición de país: “El Estado como persona de Derecho Internacional debe reunir los siguientes requisitos: población permanente, territorio determinado, Gobierno, capacidad de entrar en relaciones con los demás Estados.” De este concepto se desprende que el Estado, representado por la forma de gobierno que este haya decidido adoptar, es soberano para tomar cualquier decisión aplicable dentro de los límites de su territorio o comunidad, así como para obligarse frente a otros Estados u organismos internacionales . Esto incluye, en cualquier caso, las decisiones de ámbito económico, que suelen recogerse bajo el concepto de política económica del país. Dentro de la misma se incluyen: política monetaria, fiscal, exterior y de rentas. A medida que el ciclo económico avanza, los Estados utilizan estas cuatro herramientas para conseguir sus objetivos, influyendo sobre las variables económicas de la manera que más convenga a sus intereses nacionales (Cuadrado Roura, 2010)

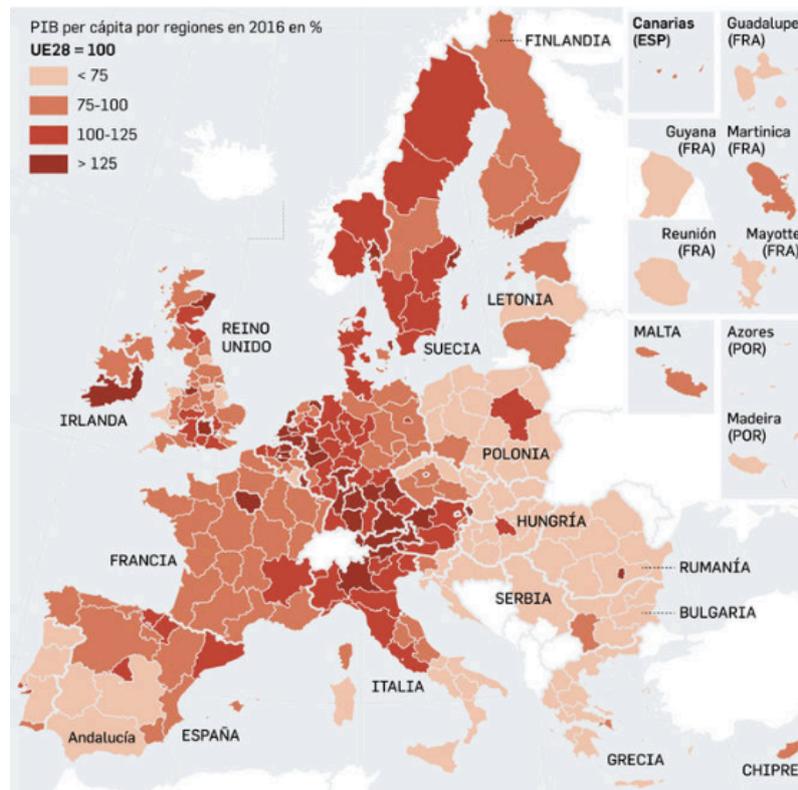
Por otro lado, una unión podría definirse como “conjunto de (...) países (...) que se unen con un fin o con unos intereses comunes y que normalmente constituyen una entidad” (cita), en este caso una unión económica y monetaria con fin e intereses económicos comunes. En este caso, la administración de los intereses de la nueva entidad no corresponde a un órgano de gobierno soberano dentro de sus fronteras,

sino que cada unión determinará su forma de autogobierno a través de un consenso entre los Estados parte. Una vez creada la institución regente, los propios Estados decidirán el nivel de poder que le atribuyen a esta, renunciando y transmitiéndole parte de sus competencias soberanas. El procedimiento de toma de decisiones se complica en mayor medida respecto al caso del país, ya que no solo la institución que lo opera tiene menos herramientas (competencias transferidas) que el el Estado soberano, si no que, además, los objetivos e intereses que trata de convenir son múltiples y no tienen por qué coincidir.

En el caso concreto que nos ocupa, la realidad económica sobre la que opera el dólar es un único país, los Estados Unidos de América, con independencia de que este se halle dividido en Estados federales o de que otras naciones hayan decidido adoptarlo. La autoridad monetaria de EE.UU., la FED no tendrá, por tanto, otra preocupación que la de asegurar el bienestar de la moneda de acuerdo con las necesidades de la economía estadounidense.

El euro, en cambio, opera sobre una realidad económica muy dispar, diecinueve Estados soberanos vinculados por la Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea. El mapa a continuación muestra precisamente la disparidad en los PIB per cápita de los Estados miembros de la Unión Europea. La institución creada como autoridad económica de esta unión es el BCE, en el que los Estados han delegado la totalidad de sus competencias en política monetaria y exterior y, con ellas, el objetivo primordial de mantener la estabilidad de precios en la Zona Euro. Su administración diaria se complica exponencialmente respecto a la de la FED, ya que para lograr sus objetivos no podrá recurrir a la acción coordinada de los gobiernos estatales, con sus competencias en política fiscal y de renta, y deberá defender el interés de la unión, lo que puede ser perjudicial para las distintas realidades económicas que subyacen a ella.

## 2. Mapa de la distribución del PIB per cápita por regiones en la UE.



Fuente: Eurostat Regional Yearbook 2018.

### 3.1.1 Diferentes modelos de crecimiento dentro de la UE

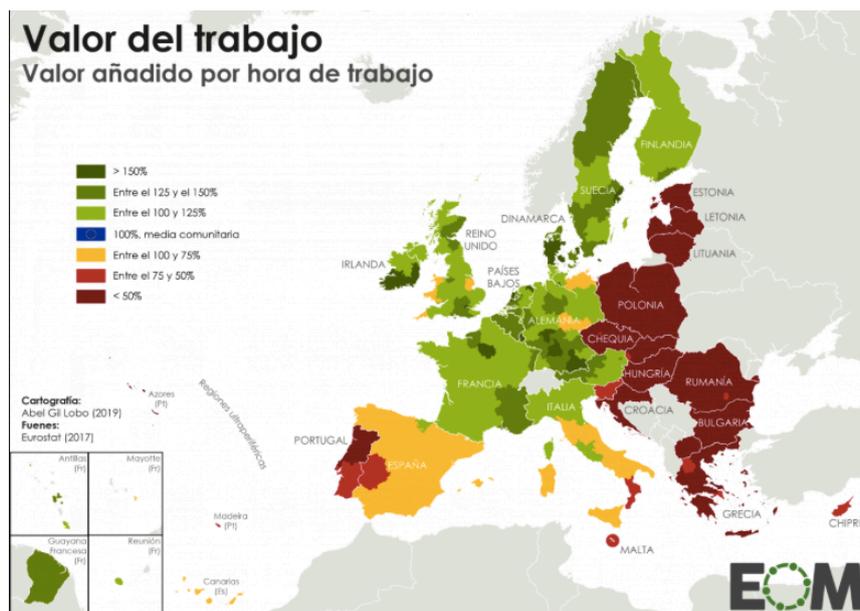
La Eurozona es un espacio económico complejo en el que conviven históricamente dos modelos productivos complementarios, que se retroalimentan y perpetúan entre sí.

Por un lado tenemos los países de Europa central, como por ejemplo Alemania, cuyo modelo productivo tiene una sólida base industrial de medio o alto contenido tecnológico. Sus exportaciones suelen estar protagonizadas por los bienes de equipo complejos o tecnológicamente avanzados. Este tipo de producción provoca una tendencia superavitaria en la balanza de pagos por cuenta corriente, ya que producen y venden bienes con un valor añadido superior que los que necesitan adquirir. Además, se trata de sectores menos expuestos a la variación de la demanda, por lo que la elasticidad de la renta de los habitantes de estos países es

menor y tanto el consumo como el paro y el bienestar no se ven tan afectados por los ciclos económicos. Solow los describe como países de crecimiento endógeno, que al ser típicamente superavitarios tienen capacidad de financiación externa.

Por otra parte, coincidiendo con la periferia de la UE, tenemos aquellos países con comportamiento ciclotímico (ciclos muy acentuados con especial efecto sobre el empleo y el consumo), entre los que se encuentra España. Las economías periféricas tienen una menor base industrial y de menor contenido tecnológico que la del modelo anterior. Sus exportaciones son de menor valor añadido que sus importaciones, por lo que tienen una balanza de pagos por cuenta corriente típicamente deficitaria y necesitan de financiación externa (modelo de crecimiento exógeno). Además, suelen depender en mayor medida de servicios del sector terciario con un marcado carácter estacional, como el turismo o la hostelería, y de la construcción (muy procíclico), lo que les expone en mayor medida a las variaciones de la demanda y el consumo típicas de los ciclos económicos.

### 3. Mapa de la distribución del valor añadido del trabajo en la UE.



Fuente: EOM

Como podemos observar en el mapa, el valor añadido por hora de trabajo en los países de Europa Central es significativamente superior al que consiguen los trabajadores de los países periféricos.

Ambos modelos se complementan entre sí en épocas de bonanza, ya que los países con superávit y exceso de financiación la invierten en aquellos que la necesitan a cambio de un rendimiento. Este ciclo puede ser perjudicial, no solo porque perpetúa la situación de dependencia de los países periféricos, sino porque en épocas de recesión, los flujos de capital disminuyen repentinamente y los países con necesidad de financiación pueden verse en una situación de quiebra e impago a sus acreedores. Para evitar esta situación, ofrecen mayores intereses e incentivos, endeudándose cada vez más, mientras los países que les financian se ven beneficiados por la escasez de capital.

Es posible comprobar que ambos modelos actúan de manera esencialmente opuesta tanto en épocas de auge como en recesión, por lo que presentan necesidades distintas, que requerirán, a su vez, medidas de política económica diferentes. Estos países, sin embargo, conviven bajo el techo de la moneda única y bajo las directrices de una misma institución. Cuando los efectos de las realidades económicas divergentes en el seno de la UE se vuelven especialmente adversos, es decir, durante la crisis económica, se ponen de manifiesto las dificultades para aplicar las mismas medidas a ambos grupos de países.

### **3.1.2 Aplicación de los criterios de convergencia de Maastricht a países con modelos de crecimiento diferente: limitaciones de déficit público y deuda pública**

Estas diferencias se hacen especialmente patentes a la hora de implementar los criterios de convergencia impuestos por las instituciones en el Tratado de Maastricht como requisito para la adopción del euro por los Estados solicitantes.

Los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht fueron el resultado de un profundo estudio llevado a cabo por economistas tras la observación del cuadro macroeconómico de los países miembros de la UE en el momento de la firma. Se trata de un conjunto de valores de referencia que, aplicados a las variables macroeconómicas financieras de los Estados (inflación, déficit público, deuda pública, tipos de cambio y tipos de interés), debían determinar la tendencia de las economías europeas y su aptitud para formar parte de la UME.

Los criterios de Maastricht están recogidos en el Protocolo nº13 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante TFUE) y hacen referencia a sus artículos 140 (sobre la supervisión de la consecución de la convergencia sostenible en la creación de la UME) y 126 (sobre el procedimiento aplicable en caso de exceso de déficit), complementado a su vez por el Protocolo nº12. Es precisamente en este último protocolo donde se recogen los valores de referencia que afectan al estudio de este apartado: un déficit público en torno al 3% del Producto Interior Bruto (en adelante PIB) nacional y una deuda pública inferior al 60% del PIB nacional. Si bien hay quien sostiene que estos valores, en concreto el primero de ellos, son perfectamente arbitrarios o heredados de modelo francés (Guy Abeille, *Le Parisien* 2012), lo cierto es que tienen una explicación teórica basada en datos macroeconómicos recogidos en el anterior ciclo macroeconómico, y difícilmente podían aplicarse por igual a los distintos países de la Unión y, menos aún, pueden seguir aplicándose hoy en día.

Hernández García (2005) defiende, entre otros, la realidad del déficit público y la deuda pública como instrumentos de financiación estatal exigidos por la renuncia a la figura de los bancos centrales nacionales. Este modelo de financiación ha sido adoptado especialmente por los países periféricos de la Unión, amparándose principalmente en el éxito del modelo de financiación estadounidense, potencia económica indiscutible. Es el caso de Italia, quien cuenta con una deuda pública extremadamente alta, que se ha mantenido casi ininterrumpidamente por encima del 100% de su PIB desde 1992 (Eurostat, 2019). Estos países denuncian la rigidez de los criterios del marco europeo para políticas presupuestarias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (de nuevo, 3% de déficit público respecto al PIB y 60% de

deuda pública) y atribuyen la demonización de dichos instrumentos a la tradición del Banco Central Europeo. A continuación, una tabla que muestra el cumplimiento de los criterios de convergencia Maastricht entre 2000 y 2010 por los países de la Zona Euro, es decir, desde la adopción de la moneda única hasta poco después del estallido de la crisis en Europa.

#### 4. Tabla de incumplimientos de los criterios de Maastricht entre 2000 y 2010.

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Finlandia	Déficit	6,8	5	4	2,4	2,3	2,7	4	5,2	4,2	2,6	2,5
	Deuda	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,7	35,2	34,1	43,8	48,2
Luxemburgo	Déficit	6	6,1	2,1	0,5	-1,1	0	1,4	3,7	3,0	-0,9	-1,7
	Deuda	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	13,6	14,6	18,4
España	Déficit	-1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1	2	1,9	-4,2	-11,1	-9,2
	Deuda	59,3	55,5	52,5	48,7	46,2	43	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1
Irlanda	Déficit	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,6	2,9	0,1	-7,3	-14,3	-32,4
	Deuda	37,8	35,5	32,1	30,9	29,6	27,4	24,8	25	44,4	65,6	96,2
Holanda	Déficit	2	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,6	-5,5	-5,4
	Deuda	53,8	50,7	50,5	52	52,4	51,8	47,4	45,3	58,2	60,8	62,7
Bélgica	Déficit	0	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,1	0,1	-0,3	-1,3	-5,9	-4,1
	Deuda	107,9	106,6	103,5	98,5	94,2	92,1	88,1	84,2	89,6	96,2	96,8
Zona Euro	Déficit	0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,4	-0,7	-2	-6,3	-6
	Deuda	69,1	68,1	67,9	69	69,5	70	68,4	66,2	69,9	79,3	85,1
Alemania	Déficit	1,3	-2,8	-3,7	-4	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3	-3,3
	Deuda	59,7	58,8	60,4	63,9	65,8	68	67,6	64,9	66,3	73,5	83,2
Francia	Déficit	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7
	Deuda	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	63,9	67,7	78,3	81,7
Austria	Déficit	-1,7	0	-0,7	-1,5	-4,5	-1,7	-1,6	-0,9	-0,9	-4,1	-4,6
	Deuda	66,5	67,3	66,7	65,8	65,2	64,6	62,8	60,7	63,8	69,6	72,3
Portugal	Déficit	-2,9	-4,3	-2,9	-3	-3,4	-5,9	-4,1	-3,1	-3,5	-10,1	-9,1
	Deuda	48,5	51,2	53,8	55,9	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83	93
Italia	Déficit	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,4	-1,5	-2,7	-5,4	-4,6
	Deuda	109,2	108,8	105,7	104,4	103,9	105,9	106,6	103,6	106,3	116,1	119
Grecia	Déficit	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5
	Deuda	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Como podemos ver, las celdas en rojo, que indican que el valor de deuda o déficit público ha rebasado el límite impuesto por Bruselas, se concentran mayormente en los países periféricos, contagiándose en mayor medida con la llegada de la recesión. En todo caso, puede apreciarse que la categorización que suele llevarse a cabo, entre países de Europa Central y del Sur y el Este, no es inflexible. Tomando como ejemplo Bélgica, vemos que hay países que, a pesar de tener un modelo productivo endógeno, incumple de sistemáticamente el criterio de la deuda pública. Por el contrario, en el caso de España, vemos que se encuentra entre los países que menos incumple estos criterios. En cualquier caso, de los datos se desprende el esfuerzo que debió suponer para los Estados miembros el control de sus variables de déficit y deuda, en unos años en los que incluso Alemania, la locomotora de Europa, era incapaz de cumplir con lo acordado en Maastricht.

Tal y como se menciona anteriormente, la aplicación de estos criterios está sometida al control férreo del BCE, que mantiene una postura contraria a la utilización de la deuda y el déficit público excesivo como métodos de financiación. La institución, en su creación, se inspira en las máximas de autonomía respecto al gobierno y estabilidad de precios como objetivo principal, típicas de la tradición alemana del Bundesbank.

Este mismo modelo se exigió, en la segunda fase de creación de la UME, a todos los bancos centrales europeos cuyos Estados fueran candidatos a la adopción de la moneda única. El modelo, deja patente una clara predominancia de la tradición económica alemana dentro de la Unión, una economía exitosa pero muy poco representativa de la realidad económica del resto de Europa. Alemania goza de una economía típicamente superavitaria, con un modelo de crecimiento endógeno que le permite tener una amplia capacidad de financiación. Las necesidades que esta pueda tener en materia de política económica, son distintas a las de los Estados con modelos productivos complementarios, por lo que necesitarán de soluciones distintas.

Gran parte de los Estados miembros atribuyen a esta relación la severidad de las limitaciones a su modelo de financiación y siguen teniendo grandes dificultades para mantenerse dentro de los límites y la disciplina impuesta por el BCE. Esta tensión se ha manifestado a lo largo de la crisis financiera (entre 2009 y 2015) y ha alcanzado su ápice con el ascenso del populismo al Gobierno de Italia, cuando el pasado noviembre de 2018 el Vicepresidente Matteo Salvini comenzó a mostrar poca o nula intención de respetar los límites en la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado.

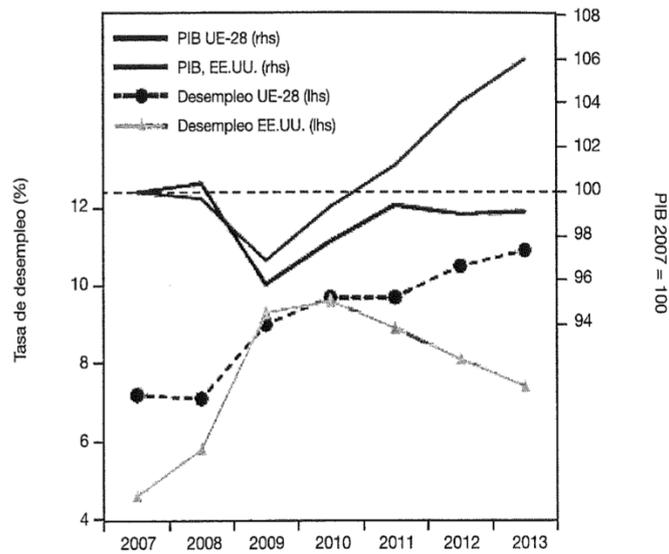
### **3.2. Diferencias entre la FED y el BCE**

La problemática de esta dualidad en el seno de una unión económica y monetaria puede nacer, en última instancia, de la limitada capacidad de actuación del BCE a la hora de prevenir o paliar los desajustes de los ciclos económicos en los distintos

Estados miembros. Como se ha explicado *supra*, el BCE y el Sistema Europeo de Bancos Centrales o SEBC (compuesto por el BCE y todos los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, para repartirse la supervisión del sistema bancario en Europa) renuncian a una de las funciones tradicionales de un banco central. De acuerdo con el modelo independiente del Bundesbank, mantienen el control sobre la inflación y los tipos de interés, pero renuncian del objetivo de pleno empleo apostando por una política completamente autónoma respecto a los objetivos del poder ejecutivo nacional.

Al otro lado del Atlántico, por el contrario, la Reserva Federal o FED mantiene el objetivo de estabilidad de precios y tipos de interés supeditados a la consecución del pleno empleo, es decir, llevar la tasa de paro al mínimo posible (García y Baeza, 2016). A raíz de la crisis financiera de las hipotecas *subprime*, la FED también ha desarrollado cierta preocupación por la estabilidad del sistema bancario y financiero de EE.UU. En caso de recesión, la FED podrá operar sobre cualquier instrumento económico en manos del Estado (i.e. los tipos de cambio) no como fin en sí mismo, sino como medio para conseguir el objetivo final. Por el contrario, el BCE tiene muy poco margen de maniobra a la hora de paliar los efectos de un desajuste económico a nivel nacional, lo que amplifica los efectos de la recesión en los países europeos y aumenta el riesgo de *default* en los títulos de deuda de los Estados miembros.

5. Gráfico comparativo de la evolución del PIB y la tasa de desempleo en EE.UU. y en la UE.



Fuente: Darvas y Guntram (2014).

El gráfico muestra precisamente los efectos del poder de actuación de la FED respecto al BCE. Concretamente, la comparativa de la evolución del PIB europeo y estadounidense permite distinguir la conveniencia que supone el poder actuar sobre el valor de la propia moneda en función de las necesidades del momento. La actuación de la FED en este caso tiene un reflejo más inmediato y positivo sobre el crecimiento del país respecto a 2007.

Por otro lado, las tasas de desempleo de ambas economías diverge en igual o mayor medida. Esto se debe principalmente al objetivo de pleno empleo priorizado por la FED, mientras que es puesto en un segundo plano por el BCE.

Esto demuestra el limitado margen de actuación que posee la autoridad monetaria europea a la hora de hacer frente a una recesión y a sus efectos a escala nacional. Esto implica que, si bien el euro es la moneda de uso legal para los países de la Eurozona, esta se comporta como una moneda extranjera en términos de endeudamiento, ya que no fluctúa de acuerdo con las necesidades del Estado que se financia, sino que lo hará en beneficio de toda la Unión y con el estricto designio

de mantener la estabilidad de precios y tipos de interés. Los Estados miembros de la Zona Euro, que denominan su deuda en euros, tienen un riesgo mucho mayor que cualquier otro Estado cuyo Banco Central está subordinado o coordinado con el Gobierno estatal, lo cual se refleja en la sensibilidad de la prima de riesgo o el precio de los Credit Default Swaps a la más mínima perturbación del orden económico europeo.

Por último, recordamos que el límite por el cual la deuda pública no debe exceder el 60% del PIB nacional se ubica en ese valor por considerarse que este es el nivel máximo de riesgo de endeudamiento que una economía, de cualquier tipo, puede soportar. Sin embargo, acabamos de razonar que el euro, debido a su particular concepción y la realidad económica subyacente al mismo (una unión, no un país), se comporta como una moneda extranjera incluso para los países en los que es moneda de curso legal. Partiendo de estas dos premisas, ningún nivel de endeudamiento es realmente capaz de limitar el riesgo de los países de la Zona Euro, ya que al adoptar el euro los países ya están endeudados con una “moneda extranjera” por la totalidad del tamaño su economía.

## **6. El euro no es moneda de reserva global**

En este apartado se trata de mostrar la desventaja que encuentra el Euro al competir con una moneda profundamente establecida como moneda de reserva global. El Dólar ha ocupado esta posición durante más de 75 años y los EE.UU. ostentan una influencia sin igual frente a la comunidad internacional. Si bien esta posición parece haberse debilitado con la aparición del Euro y por efecto de la crisis de las hipotecas subprime, el Dólar sigue disfrutando de los grandes beneficios que supone su hegemonía. Frente a esto, el Euro trata de mejorar su atractivo frente a los inversores, buscando la estabilidad a través de, por ejemplo, la Unión Bancaria.

### **4.1 El dólar como moneda de reserva global**

El dólar estadounidense es, a día de hoy, la moneda de reserva mundial. Esto significa que la mayor parte de las transacciones económicas que se llevan a cabo

cada día en el mundo están denominadas en dólares (dos tercios aproximadamente). Además, gran parte de las instituciones, desde bancos centrales hasta organismos internacionales, utilizan esta moneda como unidad de cuenta y medio de pago internacional.

La razón por la que el dólar ocupa esta posición cuasi hegemónica dentro del comercio internacional está relacionada con la estabilidad y la seguridad que su moneda transmite (Fields, 2015). Tras la Segunda Guerra Mundial, EE.UU se reafirma como potencia mundial, dejando atrás definitivamente a las grandes potencias colonialistas del siglo XIX. Reino Unido, con su libra esterlina, tiene cada vez menos influencia en la Commonwealth, y el mercado pone su foco fuera del continente europeo. Con el acuerdo de Bretton Woods, mencionado en el marco histórico, el dólar adquiere ocupa el centro de la esfera monetaria, alrededor del cual pivotan el resto de divisas desde 1944 hasta 1973.

Al colapsar el sistema del patrón oro y ante la manifiesta sobrevaloración del dólar, los Estados comenzaron a recurrir a otra moneda estable y segura: el marco alemán, a día de hoy sustituido por el euro. La FED acabó devaluando el dólar e imponiendo ciertos aranceles de cara a mejorar el saldo de su balanza comercial, pero nunca volvió a recuperar la supremacía absoluta del comercio internacional.

## **4.2 La crisis de las hipotecas *subprime***

A pesar de que el fin de Bretton Woods supusiera, por primera vez, una muestra de debilidad de la moneda americana, esta nunca llegó a perder su hegemonía. La gran influencia que los EE.UU. siguen manteniendo a nivel mundial, sus últimas intervenciones militares y su aparente solvencia (tras la que se esconde una adicción a la deuda financiada principalmente por el tejido bancario chino) (Sanahuja, 2008), lograron el restablecimiento de la confianza en perdida en el dólar, hasta alcanzar de nuevo altos niveles de dependencia. Prueba de ello es la magnitud de la onda expansiva que ocasionó el colapso de la banca americana al estallar la burbuja de las hipotecas *subprime*.

Con el término “*subprime*” nos referimos a un tipo de hipoteca que cuenta en principio con un tipo de interés promocional, para posteriormente imponer porcentajes considerablemente más elevados y condiciones gravosas. Estas peculiares condiciones se debían al mayor riesgo que las *subprime* suponían para la entidad concesionaria, por estar dirigidas a aquellos clientes con menor solvencia y mayor riesgo de impago. A pesar de las acotaciones de la FED, los bancos americanos comenzaron a comercializar la deuda de estos clientes por diversas fórmulas financieras, propagando el riesgo a inversores más allá de sus fronteras con el favor de las agencias de calificación de riesgo.

Al ser el dólar la moneda de reserva global, tiene una mayor demanda y suscita mayor confianza (uno de los elementos fundamentales del crédito según Sanahuja), y las transacciones denominadas en dólares suelen ser más atractivas para inversores internacionales. Este motivo impulsó enormemente la implicación de los mayores centros financieros en el estallido de la crisis de la banca americana, desencadenando una oleada de burbujas que acabó de descomponer el frágil equilibrio que reinaba en el tejido bancario de todos los países. La crisis financiera de 2008 asestó un segundo gran golpe a la hegemonía del dólar, que si bien sigue siendo la moneda más utilizada en las transacciones internacionales, se puede ver amenazada por otras divisas. Los inversores internacionales son más conscientes de la necesidad de diversificar sus riesgos y, en la búsqueda de nuevas oportunidades, ponen su enfoque en la Eurozona (Chinn y Frankel, 2008)

El euro es una de las monedas que más ha sufrido durante la crisis financiera, no solo por su incipiente creación, sino por la gran vinculación de los Estados miembros de la Zona Euro con el mercado financiero americano (Chenguel, 2014). A pesar de ello, autores como Zoffer mantienen que el euro puede salir de la llamada “crisis del Euro” beneficiado, con un Banco Central más potente y autoritario, un sistema de control bancario muy prometedor y un proyecto de unión bancaria muy prometedor. De ser así, el euro podría convertirse a largo plazo en un sustitutivo más que plausible para el dólar, gracias a un mecanismo de prevención y subsanación de desajustes sin igual (Zoffer, 2012).

### **4. 3 Efectos de la condición de moneda de reserva global**

La condición de moneda de reserva mundial aporta, sin duda alguna, grandes beneficios a la economía del país que la acuña, si bien puede presentar efectos adversos.

Es cierto que, como mencionábamos en el párrafo anterior, el dólar ha disfrutado siempre de una mayor demanda, lo que le ha llevado a encarecerse con respecto al resto de monedas. Cuando esto ocurre, un ciudadano americano, con un mismo dólar pasa a poder comprar una mayor cantidad de euros, por ejemplo. Lo mismo ocurriría, en este caso, con los bienes y servicios exportados desde la UE. El dólar se convierte, por tanto, en una moneda cada vez más fuerte y valorada, lo que reafirma su posición como moneda de reserva global y de nuevo aumentaría su demanda (círculo virtuoso).

La otra cara de la moneda de este beneficio sería la dificultad que supone hacer frente a una demanda tan elevada. Los demás Estados dependen en gran medida de las exportaciones a EE.UU. para poder obtener dólares con los que comerciar, aumentar sus reservas y crecer (Sanahuja, 2008). El alto flujo de importaciones estadounidenses aumenta el déficit por balanza comercial del país, provocando grandes pérdidas y la necesidad imperiosa de endeudarse con el extranjero.

### **4.2 La Unión Bancaria Europea (UBE)**

En la búsqueda de aquellas debilidades de la estructura económica e institucional sobre la que descansa el euro, por las cuales este no llega a hacer una mella significativa en la hegemonía del dólar, la Unión Bancaria Europea se presenta, contrariamente, como una fortaleza.

Si la confianza en la estabilidad y la seguridad de la moneda son los requisitos *sine qua non* de una divisa que se preste a convertirse en reserva internacional, es necesario crear instituciones capaces de transmitir esa seguridad al inversor extranjero. La UBE, en este sentido, no solo ha servido como instrumento para reparar el tejido bancario europeo, duramente castigado por la crisis europea, sino

que además ha sido un aliciente para los inversores extranjeros, que consideran Europa una plaza más atractiva desde su implementación.

La UBE nace en un momento de extrema necesidad para las economías europeas. Ante la imposibilidad de los Estados miembros, castigados por su propia deuda soberana, de hacer frente a la deuda del sector bancario, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) establece una línea de crédito preferencial a determinados Estados (entre ellos, España). A la hora de hacer frente a la restitución de esa deuda, se estableció que debían ser los países quienes se responsabilizaran y asumieran el montante como deuda pública.

Esta decisión acarrió una inmediata reacción en el mercado de la deuda soberana, ya que cada a mayor deuda de los Estados, mayor dificultad para cumplir con sus acreedores. Esta decisión puso a los Estados miembros afectados por una crisis bancaria en mayor dificultad a la hora de conseguir inversores. Además, surgió la disyuntiva de atribuir al esfuerzo económico del contribuyente los agravios de la mala gestión de las instituciones financieras, que pertenecen al sector privado. Para dar solución a este problema, se decide hacer depender a los bancos europeos de una nueva institución supranacional: la Unión Bancaria Europea.

El funcionamiento de la UBE está dividido en tres órganos fundamentales, que cumplen respectivamente con cada uno de sus objetivos: supervisión común, intervención común y fondo de garantía común. El primero de ellos es el MUS (Mecanismo Único de Supervisión) el cual está formado por el BCE y el SEBC, que se reparten el control de la actividad financiera de los bancos en función de su tamaño.

En segundo lugar, tenemos el MUR (Mecanismo Único de Resolución), que desempeña la función de intervención por medio de sus dos órganos integrantes: la Junta Única de Resolución (JUR) y el Fondo Único de Resolución (FUR). La primera es la encargada de tomar las decisiones acerca de quién responde de las deudas de los bancos sistémicos, lo que puede dar lugar a distintos desenlaces (liquidación,

partición, nacionalización o adquisición del banco). El segundo es un fondo en proceso de creación (previsto para 2022) al que los bancos deben aportar hasta 55.000 millones de euros para hacer frente a determinados rescates bancarios en el futuro.

Por último, el tercer componente de la UBE es el Fondo de Garantía de Depósito Común para hacer frente al impago de los depósitos tras la quiebra del banco a rescatar. A través de este mecanismo, tanto la regulación como la supervisión de los bancos europeos pasan del Estado a la UBE, por lo que es ella quien se responsabiliza del buen desempeño del sector y se hace cargo de su rescate, liberando a los Estados.

#### 6. Gráfico de la evolución del sentimiento económico en la UE.



Fuente: Centre for European Economic Research.

Este gráfico muestra el Índice de Sentimiento Económico (ISE) una herramienta que mide la confianza de los distintos agentes económicos en la Zona Euro. Como podemos ver, el ISE comienza a experimentar una abrupta subida en 2013, coincidiendo con el planteamiento de la UBE en el marco de lo que se llamó una hoja de ruta “Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria” (aprobada por el Parlamento Europeo en 2012). A raíz de esta correlación y de la teoría de Sanahuja acerca del papel fundamental de la confianza en la moneda de reserva global, podría decirse que el euro tiene la base institucional suficiente como para igualar y destronar finalmente al Dólar.

## **5. Falta convergencia económica y social entre países de la Eurozona**

De nuevo, afrontamos la problemática de la gran diversidad que encierran las fronteras de la Unión Europea. En este apartado el enfoque pasa del plano económico-institucional al plano económico-social del proceso integrador de la UE.

Entendemos por convergencia “la reducción y la equiparación de las disparidades” (Paas et al., 2007), que aplicada al ámbito que interesa supondría una armonización de los modelos productivos y los rasgos socio-económicos de los países europeos, sin que estos tuvieran que renunciar a su identidad nacional. En 1991, Barro y Sala i Martín afirmaron que las economías cuyo crecimiento se asimilaba, tendían a converger entre sí a largo plazo. En el caso de los Estados de la UE, este proceso se ha visto obligado a cumplir unos plazos fijados artificialmente por las instituciones, acelerando considerablemente el proceso natural de convergencia entre ellos. El mejor ejemplo de esta exigencia se da, sin duda, durante la etapa de formación de la UME y fue impuesta, en este caso, por el Tratado de Maastricht.

La convergencia y la cohesión en el sustrato económico y social de la Unión Europea tiene un carácter imperativo para la supervivencia y el éxito de la misma. Tal y como se ha explicado anteriormente

### **5.1 Convergencia nominal en lugar de convergencia real**

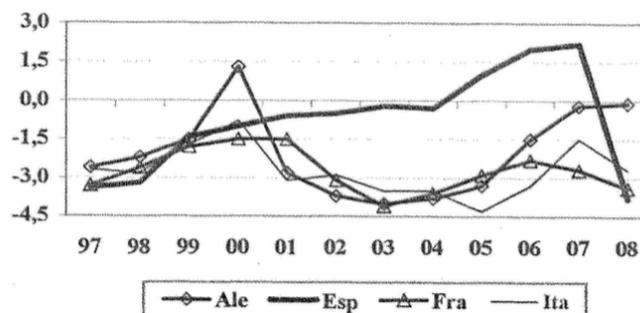
A la hora de plantear la regulación e implementación de la hoja de ruta trazada en el Informe Delors de 1989, los expertos se enfrentaban a la necesidad de homogeneizar el sustrato económico europeo en muy poco tiempo. La segunda fase de este plan sugería que este paso fuera supervisado y revisado por la UE, lo que requería determinar unos requisitos objetivos medibles para los Estados que sirvieran como “criterios de evaluación” de la convergencia para la Unión.

Para ello, se planteó una disyuntiva acerca de si la convergencia exigida sería real, es decir la que atañe a las variables económicas reales (renta, empleo, productividad, creación de riqueza, etc.) o simplemente bastaría con una

convergencia nominal, que se da cuando las variables objeto de la aproximación de comportamiento afín son variables monetarias o financieras (inflación, tipos de interés, tipos de cambio, etc.).

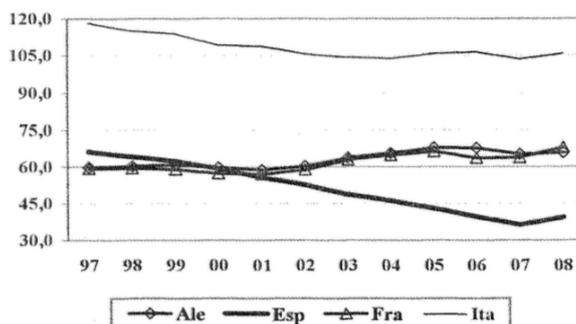
La expectación por la creación del euro, motivada especialmente por la situación económica de recuperación tras la crisis del SME, decantaron la balanza hacia la convergencia nominal, más pragmática y accesible. La convergencia real hubiese llevado décadas y esfuerzos aun mayores por parte de los Estados miembros. Sí se decidió, en cualquier caso incorporar dos criterios de convergencia algo más real a los ya exigidos de inflación y tipos de cambio e interés: el déficit público y la deuda pública. Ambos se consideran variables reales ya que, aun siendo financieras, tienen relación con el modelo de crecimiento del país (esta relación se explica en el apartado 3.1.1 acerca de los distintos modelos productivos que existen en la UE).

7. Gráfico de la evolución del déficit público en las cuatro principales economías europeas.



Fuente: De Espínola (2010) a partir de datos de Eurostat.

8. Gráfico de la evolución de la deuda pública en las cuatro principales economías europeas.

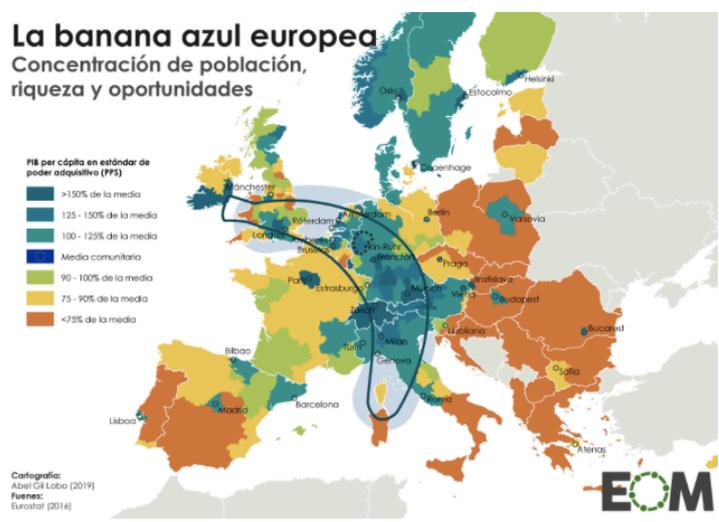


Fuente: De Espínola (2010) a partir de datos de Eurostat.

Para mayor incertidumbre respecto a la estabilidad de la realidad económica subyacente a la nueva moneda que se estaba creando, la lectura de los criterios de convergencia se interpretó de forma convenientemente laxa. Aquellos países que no habían alcanzado los valores requeridos por la regulación de Maastricht, pudieron adoptar el euro con la mera prueba de una tendencia hacia cumplimiento el límite impuesto. Esto, unido a la creciente práctica de la creatividad contable por parte de los Estados miembros, por la cual cada uno de ellos computaba sus gastos e ingresos de la manera que más le favoreciera, hizo que la condición de convergencia necesaria para la implantación del euro fuera más teórica que real.

Pronto, tanto los Estados miembros como la comunidad internacional comenzaron a manifestar su escepticismo acerca de las medidas de aproximación empleadas en la creación de la UME y dudaban de su estabilidad. Surge así la idea de crear unos fondos que, en la medida de lo posible, o aceptable por parte de los Estados miembros, cumplieran la función de mecanismos de redistribución de la renta. Estos debían dar apoyo a los Estados cuyo esfuerzo integrador tuviera que ser significativamente mayor para entrar a formar parte de la Eurozona.

### 9. Mapa de la distribución de la concentración de la población, riqueza y oportunidades en la UE.



Fuente: EOM.

A día de hoy, Europa se sigue percibiendo una gran desigualdad entre los Estados miembros, tal y como se aprecia en el gráfico superior. En él se resalta, en concreto,

un grupo de regiones que disfrutaran de una riqueza comparativamente mayor al resto de la UE. Esta ventaja no se determina por su nivel de renta, si no por la concentración de la población, la riqueza disponible, las oportunidades en cuanto a educación, trabajo y realización personal, y todos los efectos positivos que ello conlleva. Para salvar esta desigualdad, la UE decidió prolongar la existencia de los fondos más allá de su mandato original en 2002. Los fondos europeos tendrán la función de recompensar a aquellos países o regiones sometidos a un mayor esfuerzo en pro de la convergencia intracomunitaria, además de contribuir a la viabilidad de la UME aproximando la capacidad de inversión de los países superavitarios y deficitarios.

## **5.2 Mecanismos de redistribución de la riqueza en la UE**

Uno de los principales objetivos de la política económica del Estado es la de redistribuir la riqueza entre sus habitantes (Cuadrado Roura, 2005), de manera que se reduzca el impacto de la brecha de riqueza y preservar el Estado de Bienestar. Para cumplir este objetivo, el Estado se vale tanto de la recaudación (i.e. el principio de progresividad de los impuestos) como del gasto (subsidios, servicios públicos, subvenciones, etc.). De esta manera, la renta se redistribuye a nivel personal, regional, sectorial y funcional.

De la misma forma, la Unión Europea tiene el objetivo de redistribuir la riqueza dentro de sus fronteras y los mecanismos de los que dispone se concretan principalmente en los fondos estructurales:

- Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER)
- Fondo Social Europeo (FSE)
- Fondo de Cohesión
- Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (FEADER)
- Fondo Europeo Agrícola de Garantía (FEAGA)
- Fondo Europeo de la Pesca y Marítimo

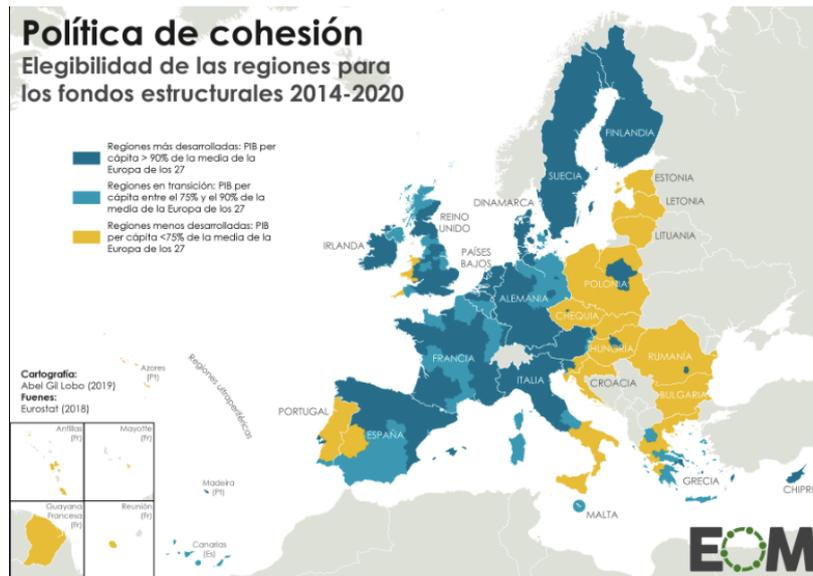
La Comisión Europea define los fondos estructurales como aquellos que se dirigen al respaldo del desarrollo económico de todos los Estados miembros. Se trata de tres fondos, cada uno de ellos orientado a la ayuda de sectores o regiones con

necesidades especiales. Los fondos FEAGA y FEADER son los instrumentos por medio de los cuales se financia la Política Agrícola Común (PAC), que ocupa cerca del 40% del presupuesto comunitario. Junto al Fondo Europeo de Pesca y Marítimo, guardan el objetivos de asegurar una producción de garantizar una producción alimentaria viable y sostenible, respetando el medio ambiente y evitando la despoblación de las zonas rurales. Con ellos, la UE trata de desviar parte de la riqueza a aquellos sectores menos beneficiosos, pero que tienen una importancia vital.

Por su parte, los fondos FEDER están pensados para fortalecer la cohesión territorial en Europa, proporcionando a las regiones menos desarrolladas grandes ayudas a la innovación y el emprendimiento. En la misma línea, el FSE “invierte en las personas y se centra en mejorar las oportunidades de empleo y educación en toda la Unión Europea” (Comisión Europea, 2019). Este fondo pone su foco, en especial, en los jóvenes y en las personas en situación de exclusión social, a través de la mejora institucional de sus administraciones públicas. Estos fondos son utilizados por la Unión para cumplir su objetivo de redistribución de la riqueza a nivel personal.

Por último, si bien todos los fondos europeos ayudan a la convergencia y la cohesión entre los Estados miembros de la UE, es el Fondo de Cohesión el encargado de mitigar la disparidad a nivel territorial. Este fondo está dirigido únicamente a aquellas regiones europeas cuya renta nacional bruta (RNB) per cápita es inferior al 90% de la media de la Unión.

10. Mapa de la elegibilidad de las regiones para los fondos estructurales entre 2014 y 2020 en la UE.



Fuente: EOM.

Estos mecanismos de redistribución de la renta, inicialmente ideados para impulsar la creación de la moneda única, han permanecido en la UE y sus objetivos son revisados y modificados cada lustro de acuerdo con los Horizontes Europeos. Con su acción, atenúan las divergencias económico-social, al permitir que los Estados miembros que, por su modelo productivo, son típicamente deficitarios no tengan que renunciar a la inversión y modernización de su tejido industrial, empresarial y su infraestructura. De esta manera, los países pueden optimizar sus modelos de crecimiento y tender hacia el modelo de crecimiento endógeno de los países más avanzados de la UE. De esta forma se consigue una Europa cada vez más equilibrada, que no solo facilita la labor del BCE (apartados 3.1.2 y 3.2), sino que aumenta el atractivo de la UE frente a los inversores.

### 5.3 Limitaciones del BCE durante la crisis y el papel de la Unión Bancaria

La convergencia y la cohesión en el sustrato económico y social de la Unión Europea tiene un carácter imperativo para la supervivencia y el éxito de la misma. Tal y como se ha explicado anteriormente, el Banco Central Europeo, como autoridad monetaria, y el resto de instituciones, en lo relativo al ámbito comercial y

social entre otros, encuentran grandes dificultades en el establecimiento de políticas comunitarias debido a la disparidad de intereses en el seno de la UE. Necesidades distintas conllevan políticas económicas distintas para darles solución, una máxima que supone uno de las pocas ventajas del individualismo frente al sentimiento comunitario (Dervis, 2013).

A pesar de tener que la adscripción a los tratados constitutivos de la UE aporta innumerables ventajas a los Estados miembros, en épocas de recesión estos beneficios suelen pasar a un segundo plano, saliendo a la luz las limitaciones de la Unión para realizar e implementar políticas a medida para impulsar a cada Estado. A pesar de ello, el BCE sigue buscando la estabilidad de precios en la Eurozona, por lo que las exigencias a los países aumentan, mientras que el deja de percibirse.

El problema reside precisamente en la univocidad del mandato originario del BCE, que le obliga a perseguir la estabilidad de precios ante cualquier otro propósito, descuidando aspectos importantes de la viabilidad de una economía (Eichengreen, 2016). En el caso de las crisis financiera de 2008, hasta la llegada efectiva de su actual presidente, Mario Draghi, queda demostrado que la estabilidad financiera europea se descuida en pro del mantenimiento de los niveles de inflación.

En su libro “La búsqueda de Europa: visiones en contraste”, Eichengreen se muestra, sin embargo, optimista en cuanto al giro orientativo traído por el mandato de Draghi, quien desde 2012 ha excedido y aumentado las competencias del BCE para asegurar la viabilidad económica de los países menos avanzados de la Zona Euro. A palabras del autor, “las grandes dificultades que tuvieron los países europeos a partir de 2010 pusieron de manifiesto el disparate de una unión monetaria sin una unión bancaria”, por lo que esta se convirtió en un objetivo fundamental para el florentino. Su conducta desde 2012 ha permitido realizar grandes avances en la mencionada UBE, posibilitando el control y el aislamiento de la crisis del sector financiero, de manera que no afectara tanto al sector público, empresarios y hogares. Por último, se destaca el significado del compromiso que demuestra el BCE al asumir la supervisión del sistema bancario europeo. La

autoridad parece dejar atrás su exigua concepción como guardián de la inflación, abriendo sus objetivos al espectro de la estabilidad financiera y dando un paso hacia el modelo de banco central implicado que representa, entre otros, la Reserva Federal.

## **6. Falta confianza en el euro**

En este apartado se trata de ilustrar cómo la falta de confianza en las instituciones europeas, debida tanto a su breve y atropellada trayectoria, como al recelo de los países por desprenderse de sus competencias soberanas en pro del interés común, afecta al desempeño del Euro. Por su parte, el Dólar, no se enfrenta a este problema debido a que, como se ha expuesto en los apartados número 2 y 3, no se apoya en una unión de países sino en un Estado federal.

El ambicioso proyecto de la Unión Europea ha contado, desde su primera concepción en la Declaración Schuman, con el apoyo y la confianza de todos los Jefes de Estado y Gobierno de los países que se fueron adhiriendo. La voluntad de los Estados miembros es el motor de la evolución de la UE (Winograd, 2016), ya que esta solo puede avanzar en su integración en la medida en que los países renuncien y le cedan sus competencias soberanas. Del mismo modo, la Unión Económica y Monetaria y el euro, han sido posibles gracias al esfuerzo y la confianza de todos los agentes económicos de los países que la conforman. En 2007, la UE decide crear una herramienta para medir la confianza de los agentes económicos europeos en la Unión. Se trata del Índice de Confianza en la Unión Europea o Indicador del Sentimiento Económico (ISE).

El índice histórico nos muestra como la crisis financiera ha dañado profundamente el sentimiento de confianza en las instituciones europeas, llegando a alcanzar niveles críticos a comienzos de 2009 y, en menor medida, en 2012. Tal y como advierte Jiménez (2019), el ISE señala que la UE está atravesando actualmente una nueva crisis de confianza por la que su valor experimenta la mayor y más extensa caída desde 2011. Este nuevo declive se atribuye al principalmente al riesgo de recesión técnica que amenaza a la economía alemana, primera entre las que

componen la Zona Euro. A pesar de ello, numerosos autores mantienen que esta situación tiene carácter aislado, ya que las crisis de confianza en la gestión del Banco Central Europeo tienen un carácter recurrente y alarmista, especialmente en periodos de depresión económica (cita).

## 6.1 El BCE como chivo expiatorio en épocas de recesión

En 2013, el Barómetro del Real Instituto Elcano (BRIE), mientras Europa empezaba a vislumbrar la luz al final del túnel la llamada “crisis de la Eurozona”, registró que un 45% de los españoles responsabilizaban a la UE por los recortes de servicios públicos. Un 75% la consideraban responsable última de la reestructuración del sistema financiero, casi uno de cada dos españoles les achacaba el despido de empleados públicos y el aumento del IVA. Algunas de estas políticas de austeridad implementadas en España en el marco de la crisis económica tienen, en efecto, su origen en una imposición de la Unión Europea. Otras, sin embargo, son el resultado de un fenómeno que se ha dado y asentado en la política europea desde comienzos de la crisis económica: la figura de la UE como chivo expiatorio de los Ejecutivos nacionales en épocas de recesión.

11. Tabla de la percepción ciudadana de la influencia europea en la política económica española.

	Decisión soberana del Gobierno español	Imposición de UE/Alemania	Ambas cosas	NS/NC
La reforma laboral	32,1	52,1	11,4	4,4
La subida de tarifas del transporte	60,3	30,1	5,6	4,0
Recortes de servicios públicos	44,1	44,3	7,4	4,2
Reestructuración del sistema financiero	13,4	74,5	6,6	5,4
Despido de empleados públicos	47,1	40,3	8,6	4,0
Amnistía fiscal	58,5	29,9	4,4	7,2
Aumento del IVA	45,9	42,3	7,6	4,2

Fuente: BRIE.

Aquellos representantes nacionales que han trabajado en ámbitos relacionados con la Unión Europea llevan años alertando acerca del problema. Tal y como explica

Sánchez Amor (2016), cada vez es más frecuente constatar que cuando un dirigente alcanza el éxito al amparo de la Comisión Europea o del BCE, rápidamente se postula como el autor de ese triunfo. Cuando, por el contrario, la implementación de sus políticas parece no dar los resultados esperados, no duda en culpar a Europa o al ente que descansa tras el velado término “Bruselas”, que le permite evitar las represalias de una institución concreta. El dilema está en que, por su parte, Bruselas nunca ha puesto un especial interés en defender su nombre, o pugnado por el reconocimiento de sus éxitos.

“Siempre he defendido que Europa ha sido un éxito de integración, pero un fracaso de comunicación” dice Sánchez Amor (2016), que contrasta la lacra de la falta de información de la “Europa2020” con, irónicamente, el discurso cargado de esperanza que dio comienzo a este proceso: la Declaración Schuman (1950). Junto a esta idea se posicionan expertos como Guerrero y López-Istúriz, quienes ya en 2013 podían observar la dificultad de los ciudadanos para percibir las políticas comunitarias. En España, históricamente, la percepción de los fondos y ayudas recibidos de parte de la UE es muy inferior al capital recibido, teniendo en cuenta que hasta la entrada de los países del este, España era el mayor receptor neto de ayudas europeas (Eurostat, 2019).

En todo caso, este fenómeno no se reduce únicamente a España o a los PIGS, denominación inglesa para los países europeos que han sufrido con mayor virulencia los efectos de la crisis (por sus siglas en inglés: Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España). Aunque es cierto que en estos países se han exigido grandes esfuerzos a la población por “mandato de la Unión”, datos como los relatados anteriormente pueden encontrarse en la realidad diaria de casi todos los países de la UE. El populismo y los partidos euroescépticos o eurófobos se encuentran en rápido ascenso desde el estallido de la crisis del euro, llegando a situaciones tan reveladoras como la victoria del Brexit en las urnas de Reino Unido en 2016 (cita). La falta de confianza en las instituciones europeas y su utilización como cabeza de turco por parte de los gobiernos de los Estados miembros, han propiciado que en España, uno de los países más europeístas según los informes del Eurobarómetro Standard, se haya dudado del futuro del país en la UE. Uno de cada tres habitantes defiende la necesidad de un referéndum para el abandono de la UE, al igual que la

ruptura con el euro y la recuperación de la soberanía económica y monetaria (BRIE, 2013). Si bien las oleadas más recientes de este barómetro muestran una recuperación en la voluntad integradora de los ciudadanos españoles, es imperativo hacer partícipe a la población del éxito de la Unión Europea, mejorando la comunicación, exigiendo mayor honestidad y responsabilidad a los dirigentes y, sobre todo, mostrándoles su enorme potencial.

## **6.2 La confianza como límite a la actuación del BCE**

La falta de sentimiento real de unión entre los países europeos lleva, como se ha expresado en el apartado anterior, a la falta de conocimiento sobre la labor real de sus instituciones. Una de las más castigadas, en concreto, por los Estados, es el BCE. La autoridad es garante de la política económica y monetaria de la Eurozona, lo que le confiere un poder muy significativo frente a los gobiernos europeos, a la vez que una gran responsabilidad. En este tira y afloja, el BCE cuenta con la potestad sobre los tipos de interés y la llave de la refinanciación del sistema bancario, pero se encuentra a su vez numerosas limitaciones.

El mandato de estabilidad económica y monetaria del BCE supone un pretexto muy convincente para que los países no tengan que rescatarse directamente entre ellos durante las épocas de recesión. Si bien puede suponer un coste político significativo, a causa de la globalización y de la penetración generalizada de capitales de los Estados en los mercados vecinos, de no existir la Unión Europea y el BCE, los Estados europeos no habrían tenido más remedio que hacerse cargo del rescate de los países adyacentes. Esta práctica podría asemejarse al sistema de alianzas que caracterizó al continente europeo hasta la II Guerra Mundial, determinando que la Unión Europea, además de suponer una mayor implicación para los países en ciertos aspectos, también les ha permitido desentenderse en otros tantos.

El problema surge, precisamente, cuando la falta de implicación de los Estados miembros y la falta de confianza en el sistema, provocan una limitación la efectividad de dichas instituciones. Como decíamos en un principio, a diferencia de

la FED, cuyo mandato surge del pacto social firmado por cada habitante de EE.UU., el BCE actúa por medio de la cesión expresa de competencias soberanas por parte de cada Estado. La confianza y la implicación son necesarias para garantizar estas transferencias.

Recordemos que la Eurozona, así como la Unión Europea, es el resultado de la voluntad de los Estados que la conforman y de un deseo y un esfuerzo común por alcanzar un espacio en el que mejorar las condiciones de vida de todos los europeos. En momentos en los que esta confianza flaquea, tales como los periodos de recesión, es importante que los países el fin último de esta unión, de manera que, aunando fuerzas bajo la supervisión de las instituciones supranacionales, en este caso, el BCE, puedan tener un desempeño mejor que el que tendrían de actuar en solitario.

## **7. Conclusiones**

Respondiendo a la pregunta de investigación, en la que se inquiría acerca de los factores que inciden en el desempeño del Euro y le relegan a una posición secundaria en el panorama monetario internacional, encontramos que existen cuatro causas principales por las que se da este fenómeno.

En primer lugar, observamos que la Eurozona, al igual que la Unión Europea, no es un país, sino una unión de varios Estados. Esto supone que en lugar de existir un Estado soberano con competencia económica absoluta sobre el territorio en el que opera su moneda, en este caso el Euro, los países confían parte de su política económica a una institución supranacional, cediendo voluntariamente algunas de sus potestades.

Más allá de ello, implica un incremento significativo de las disparidades socioeconómicas en el territorio, especialmente por la presencia de dos grupo de países con modelos de crecimiento contrapuesto y complementario. Por un lado Europa Central, con un modelo productivo industrial y típicamente superavitario, y por el otro los países periféricos, cuyo modelo productivo es más estacional y aporta un menor valor añadido.

Ambos factores complican sumamente la labor de la autoridad monetaria europea, que debe atender a una pluralidad de intereses con un margen de actuación menor. Es por ello que tanto sus objetivos, como sus potestades y funciones son más escasas que las de la Reserva Federal americana, quien sin embargo participa activamente de la consecución de los objetivos del Ejecutivo estadounidense, al que está subordinada.

En segundo lugar, el Euro encuentra la dificultad añadida de competir contra una moneda ampliamente establecida en su posición de moneda de reserva global. El círculo virtuoso en el que se sitúa el papel del dólar en la actividad comercial internacional es difícil de romper definitivamente, especialmente en un plano temporal corto. Sin embargo, su posición se ha ido debilitando a lo largo del tiempo y ya hay quien, al igual que Zoffer, afirma que el euro puede ser “una alternativa demostradamente fuerte y estable” tras la crisis financiera.

En tercer lugar, la Unión Europea presenta sigue presentando una falta de convergencia económica y social. Si bien se han realizado grandes avances en cuanto a la aproximación de los Estados europeos, el camino a recorrer es cada vez más sinuoso, ya que los aspectos a homogeneizar están cada vez más integrados en el ADN de cada país. Los modelos productivos se ven altamente influidos por la localización y las condiciones geográficas del territorio, así como las costumbres y concepciones sociales de los habitantes se encuentran profundamente arraigadas en la identidad nacional, resultado de su recorrido histórico. A pesar de ello, la Unión ha demostrado ser capaz de sortear estas limitaciones en momentos de necesidad, como ocurre con la actuación del BCE durante la segunda parte de la crisis financiera y su lucha por una unión bancaria viable.

Tal y como aseguran Barro y Sala y Martín (1991) la aproximación del modelo de crecimiento de un grupo de países permite, en el largo plazo, que estos converjan entre sí. Si esto es cierto, en el seno de la UE los Estados encuentran la situación más idónea para su desarrollo, gracias a las políticas de cohesión y a los fondos que les consiente actualizar su infraestructura sin renunciar al bienestar de sus

ciudadanos. La UE no exige, por tanto, una renuncia a la tradición económica de los países europeos, sino una optimización y modernización de la misma. Es necesario encontrar un modelo de crecimiento más sostenible para los Estados periféricos de la Unión, que les permita ser más independientes de la financiación exterior, sin renunciar a su identidad nacional.

El cuarto y último factor identificado es la falta de confianza en la Eurozona, sí externa, pero sobre todo interna.

Los Estados se muestran reacios a ceder competencias soberanas a la entidad supranacional, que dejará de utilizarlas para el bien individual de los mismos y la avocará al bien común del Mercado Único y la Zona Euro. En este sentido es importante hacer presentes a los Ejecutivos nacionales, representados en el Consejo, los beneficios que un mayor compromiso podría suponer, recordando que debe tratarse de un esfuerzo simétrico, paralelo y conjunto por parte de todos los integrantes de la UE. El camino de la integración es el único que garantiza un incremento de la estabilidad y la confianza en la economía europea (Winograd, 2016).

De tener que plantear algún tipo de solución frente a estas debilidades que presenta la moneda única, se puede llegar a establecer un denominador común a todas ellas: la integración. La Eurozona necesita continuar el proceso integrador iniciado en el seno de la Unión Europea. Debe apostarse por instituciones fuertes, con poder para hacer valer el bien común frente a los intereses individuales, que en muchas ocasiones suponen “pan para hoy y hambre para mañana”. Los Estados deben, por tanto, revisar las competencias cedidas a las autoridades económicas y monetarias, y ampliarlas en la medida de lo posible. Con ello, estas serían finalmente capaces de implementar políticas para la convergencia de las realidades económicas tan distintas que cohabitan en la Eurozona o, al menos, de crear un sistema de control presupuestario más flexible y coordinado con las necesidades cada país. Un ejemplo de ello sería el uso de bandas de referencia en lugar de valores, para que los estados puedan endeudarse razonablemente sin disparar la prima de riesgo, según si siguen un modelo de crecimiento endógeno o exógeno.

Sería fundamental, en este contexto, acompañar el proceso de convergencia económica nominal con un proceso de convergencia social y real, cuyas variables midan de manera más representativa la realidad económico-social de los europeos. El acercamiento de posiciones es fundamental para el futuro de la Eurozona, ya que todos los grandes avances que esta ha experimentado han nacido de la voluntad común de todos los ciudadanos que la componen.

En cuanto a la competencia con el dólar a nivel de reserva mundial, la mejor opción para la moneda europea en este aspecto es el fortalecimiento de su estabilidad y su seguridad, tanto a nivel institucional y político, como a nivel económico y monetario. Es necesaria la consecución de una unión bancaria viable y completa, en la existan métodos efectivos para prevenir o redimir los fallos del sector financiero antes de que se propaguen por el resto de sectores y más allá de las fronteras nacionales. Para ello, ya se han alcanzado los objetivos de implantar una regulación, supervisión e intervención común sobre el sector financiero, mientras que los fondos necesarios para rescatarlo están previstos para los próximos años.

También es necesario seguir promoviendo la inversión extranjera en la UE, aprovechando el atractivo del Mercado Común y las ventajas que proporciona. En este sentido, se ha optado por fórmulas muy diversas a nivel estatal, como es el caso de Irlanda o Luxemburgo, quienes ofrecen grandes ventajas fiscales que ya han atraído a multinacionales de la talla de Apple, Inc. o la filial europea del gigante comercial Amazon. Otros han optado por la mejora de las infraestructuras o la reducción de barreras administrativas. A nivel comunitario, la UE mantiene abiertas continuas negociaciones de acuerdos comerciales con prácticamente todos los países del mundo, con el fin de estimular sus intercambios comerciales con el exterior.

A pesar de todo, es poco probable que el euro llegue a ocupar la posición que ocupa a día de hoy el dólar estadounidense. Su recorrido histórico y la influencia de la potencia mundial que lo respalda son motivos suficientes para que el dólar nunca

quedará relegado a un plano inferior en el panorama monetario internacional, lo que no implica que el euro no tenga un futuro muy prometedor y pueda llegar a convertirse en una de las monedas de reserva mundial en un futuro menos concentrado

## 8. Bibliografía

Stiglitz, J. E., (2016). *El euro: cómo la moneda común amenaza el futuro de Europa*. New Jersey: Princeton University Press.

Comisión Europea (s.f.). *Economic and Monetary Union*. Recuperado de [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/economic-and-monetary-union\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/economic-and-monetary-union_en) el 5 de Noviembre de 2018.

Costigan, T., Cottle, D. & Keys, A. (2017). The US Dollar as the Global Reserve Currency: Implications for US Hegemony. *World Review of Political Economy*, (8), 104-122. DOI: 10.13169/worlrevipoliecon.8.1.0104

Brunnermeier, M. K., James, H., & Landau, J. P. (2016). *The Euro and the battle of ideas*. New Jersey: Princeton University Press.

Fondo Monetario Internacional (2018). Revisiting the economic case of a fiscal union in the Euro Area. Washington: Berger, H., Dell’Ariccia, G., & Obstfeld, M.

Gómez, G. (2015). La crisis institucional de la eurozona: nacimiento, evolución y reacción política. *Revista Icade*, (96), 143-168.

Lidón, M. (2014). *Hacia la unión bancaria en la Eurozona*. Documentos de Trabajo. Seminario Permanente de Ciencias Sociales, (13), 1-21.

Borrell, J. (2013). De la crisis del euro a la crisis de Europa. *Revista Temas para el Debate*, (224), 15-18.

Ontiveros, E. (2011). Revelaciones de la crisis de la Eurozona. *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, (863), 7-12.

Bonet, W. G. (2009). Euro versus dólar. *Bepress*. Guatemala: Universidad Francisco Marroquín.

Shiller, R. (2008). *The subprime solution*. New Jersey: Princeton University Press.

Norrlöf, C. (2014). Dollar hegemony: A power analysis. *Review of International Political Economy*, 21(5), 1042-1070.

Robinson, J., & Acemoglu, R. (2012). *Why nations fail*. Nueva York: Crown Publishing Group.

Vasudevan, R. (2009). Dollar hegemony, financialization, and the credit crisis. *Review of Radical Political Economics*, 41(3), 291-304.

Chinn, M., & Frankel, J. (2008). Why the euro will rival the dollar. *International Finance*, 11(1), 49-73.

Bendit, R. (2000). Participación social y política de los jóvenes en países de la Unión Europea. En Balardini, S. (coord.). *La participación social y política de los jóvenes en el horizonte del nuevo siglo*, (pp. 19-58).

España. Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro. Boletín Oficial del Estado, 17 de diciembre de 1998, núm. 302, pp. 42460 a 42471.

Alogoskoufis, G., & Portes, R. (1997). The euro, the dollar, and the international monetary system. En Masson, P., Krueger, T., & Turtelboom, B. (Coord.). *EMU and the International Monetary System*, (pp. 58-78). Washington: International Monetary Fund.

Unión Europea. *Tratado de la Unión Europea*, firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992. Diario Oficial de la Unión Europea L 191, 29 de julio de 1992, pp. 1-112.

De Grauwe, P. (2011). The governance of a fragile Eurozone. *Revista de Economía Institucional*, 13(25), 33-41.

Winograd, C. (2016). Crisis europeas y el euro: la solución o el chivo expiatorio. *Foco Económico*.

Comisión Europea (s.f.). Información recuperada de <https://ec.europa.eu/> el 18 de marzo de 2019, 21 de abril de 2019, 5 de junio de 2019.

Cuadrado Roura, J. R., Mancha, T., Villena, J. E., & Casares, J. (2010). *Política Económica. Elaboración, objetivos e instrumentos*. Editorial Mcgraw-Hill Edición, 4.

Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 70(1), 65-94.

Unión Europea. (2013). *Tratado de Funcionamiento de la unión Europea (TFUE)*. Diario Oficial de la Unión Europea C, 202, 13. Arts, 126 y 140, Prólogos 12 y 13.

Hernández García, G. (2005). Evolución histórica de la financiación del déficit público. *ICE, Revista de Economía*, (826).

Eurostat. (2000-2010, 2012, 2015-2018). *Europe in figures: Eurostat yearbook 2005 (Vol. 1)*. Office for Official Publications.

Chenguel, M. B. (2014). The subprime crisis contagion effect on developed countries. *Journal of Business and Management Research*, 3, 61-70.

Zoffer, J. (2012). Future of Dollar Hegemony: The Dollar's Role After the Euro Crisis. *Harvard International Review*, 34(1), 26.

Sanahuja, J. A. (2008). La Unión Europea y América Latina: la agenda común tras la Cumbre de Lima (No. 07). Universidad Complutense de Madrid, Instituto Complutense de Estudios Internacionales.

Juncker, J. C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M., & Schulz, M. (2015). Realizar la unión económica y monetaria europea. Comisión Europea.