

---

# EL FUTURO DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: ¿QUÉ LE FALTA A LA UEM PARA COMPLETARSE Y SER UNA REALIDAD?

---

**Carlos Francisco Molina Del Pozo**

Catedrático de Derecho Administrativo y  
Catedrático Jean Monnet «ad personam» de Derecho de la Unión Europea  
Universidad de Alcalá de Henares (Madrid)

Presidente del Instituto Eurolatinoamericano de Estudios para la Integración (IELEPI)

\*El autor quiere dejar constancia de su agradecimiento a Jennifer Senent Serrano, colaboradora de mi Cátedra Jean Monnet «ad personam» de Derecho de la Unión Europea en la Universidad de Alcalá, por su inestimable apoyo en la preparación de este trabajo.

**Palabras clave:** Unión Económica y Monetaria, integración económica, áreas monetarias, Unión Fiscal, Unión Bancaria, Cooperación Política, Unión Europea.

**Keywords:** Economic and Monetary Union, economic integration, monetary areas, Fiscal Union, Banking Union, Political Cooperation, European Union.

**Resumen:** El futuro de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en Europa se presenta como un proceso esencial para consolidar la estabilidad y la resiliencia económica en la eurozona.

La perspectiva sobre el porvenir de la Unión Económica y Monetaria en la Unión Europea descansa en la confluencia de tres pilares esenciales: mayor coordinación fiscal, una Unión Bancaria robusta y la instauración de un Mercado de Capitales Común. Estos elementos fundamentales requieren un compromiso político sólido para llevar a cabo su implementación efectiva a nivel de toda la Unión Europea.

Sin embargo, la Unión Europea ¿seguirá avanzando hacia una Unión Económica y Monetaria más profunda y resistente, o se detendrá ante los desafíos políticos que



este proceso conlleva? La respuesta a esta pregunta definirá el rumbo de la propia UEM y tendrá un impacto duradero en la prosperidad económica de la eurozona. A medida que la Unión Europea se esfuerza por forjar un futuro económico más sólido, la cooperación política y la voluntad de avanzar hacia una mayor integración política se presentan como imperativos esenciales. El futuro de la UEM en el ámbito de la Unión Europea está en juego y depende de las decisiones que sean adoptadas en los próximos años.

**Abstract:** The future of the Economic and Monetary Union in Europe emerges as an essential process to consolidate economic stability and resilience in the eurozone.

The perspective on the future of the Economic and Monetary Union in Europe relies on the convergence of three essential pillars: increased fiscal coordination, a robust banking union, and the establishment of a common capital market. These fundamental elements require a strong political commitment to carry out their effective implementation at the European level.

Nevertheless, the EU faces the question of whether it will continue to progress toward a deeper and more resilient EMU or if it will halt in the face of the political challenges this process entails. The answer to this question will define the course of the EMU and have a lasting impact on the economic prosperity of the eurozone. As Europe strives to shape a more robust economic future, political cooperation and the willingness to move towards greater political integration emerge as essential imperatives. The future of the EMU in Europe hangs in the balance and depends on the decisions we make in the coming years.

## I. INTRODUCCIÓN

Desde su creación y hasta la fecha, la Unión Europea ha experimentado un proceso de integración económica y monetaria sin precedentes, dando lugar a la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Desde la introducción del euro como moneda común en varios países miembros en 1999, la UEM ha marcado un momento trascendental en el desarrollo de la colaboración europea, desempeñando un papel fundamental en el fomento del intercambio comercial, la promoción de inversiones y el fortalecimiento de la estabilidad en esta área geográfica. Sin embargo, en medio de los desafíos económicos, políticos y sociales del siglo XXI: ¿cuál es el futuro de la Unión Económica y Monetaria prevista en los Tratados constitutivos de la Unión Europea?

Si consideramos la realidad que ha supuesto su establecimiento, puede observarse cómo la UEM ha logrado avances significativos en términos de convergencia económica y eliminación de las fluctuaciones cambiarias, aunque, ciertamente, también se ha enfrentado a problemas relacionadas con la soberanía fiscal de los Estados miembros y la capacidad de los Gobiernos de dar respuesta a las crisis económicas asimétricas. A medida que la Unión Europea se enfrenta a nuevos y desafíos, tales como la digitalización, la sos-

tenibilidad medioambiental y la globalización, resulta importante poder apreciar en qué medida estos nuevos retos harán evolucionar y serán capaces de fortalecer la UEM con la finalidad de garantizar su relevancia y éxito en los próximos años.

A continuación, se analizarán los diversos elementos que configuran la UEM, desde la perspectiva de la política monetaria común en manos del Banco Central Europeo, hasta la óptica de las políticas fiscales y los mecanismos de estabilidad financiera. Además, trataremos de abrir el debate acerca de la necesidad de instaurar una mayor integración fiscal, la unión en el mercado de capitales y la armonización de políticas económicas.

Mediante un análisis reposado y, en la medida de lo posible, exhaustivo de los desafíos actuales y futuros, en este trabajo se pretende arrojar algo más de luz sobre los posibles caminos que podría tomar la UEM para lograr ser más efectiva y conseguir plenamente la implementación de sus objetivos, tal y como aparecen marcados en los Tratados. En última instancia, la meta que se pretende no es otra que, estimular el debate en torno a las medidas que podrían fortalecer la cooperación y la solidaridad entre los Estados miembros, así como garantizar una UEM más estable y equitativa, preparada para afrontar las necesidades, circunstancias e implicaciones que orientan la realidad visualizada para el desarrollo al que nos conduce la senda del siglo XXI.

## II. EXPERIENCIAS Y RETOS QUE MARCAN EL ACONTECER DE LOS PRÓXIMOS AÑOS

Podemos comenzar profundizando en la idea de que, la Unión Europea no es un área monetaria óptima (AMO).

Según el concepto tradicional, desarrollado por Mundell<sup>1</sup>, debería de existir un mercado suficientemente integrado y con elevada movilidad de los factores para así lograr una cierta competitividad de los territorios que se encuentran dentro de la zona euro y reducir con ello el impacto de los shocks asimétricos. Más recientemente, este concepto ha sido ampliado a una versión más cercana en el tiempo y que es denominada Mundell II<sup>2</sup> por diversos autores, en la cual se añade el papel relevante del mercado financiero como medida de reducción de los riesgos. A esta condición, le debemos añadir, también, la idea de que, la Unión Monetaria debió ir acompañada de una integración fiscal y, a su vez, de una verdadera Unión Política. Dicha Unión Fiscal se debe basar, fundamentalmente, sobre dos pilares, por un lado, un Gobierno con unas atribuciones comunes, principalmente, ingresos tributarios propios, un Presupuesto y un Tesoro único; y, por otro lado, la debida capacidad y disposición del Gobierno para gestionar, de modo responsable, sus finanzas públicas, es decir, lo que se conoce como una eficiente disciplina fiscal.

1 MUNDELL, R. «A theory of optimum Currency Areas». *American Economic Review*, vol 51, 1961, págs. 657 a 665.

2 BORDO M.D., MARKIEWICZ A. Y JONUNG L.: «A fiscal union for the euro: Some lessons from history», *NBER Working Paper Series*, Cambridge, 2011, págs. 4 a 6.



No es ningún secreto para descubrir ahora que, en el momento de establecerse una moneda común, es decir, de que realmente se formara una Unión Monetaria, no se cumplían ninguna de las dos exigencias mencionadas, incluso, puede afirmarse que, hoy en día, aún con los recientes intentos de la Unión por conseguir una verdadera UEM, lo cierto es que, aún están lejos de conseguirse. En un inicio, hay que entender todo esto dentro de un contexto de «ilusión o éxito político», como ponen de manifiesto una gran parte de la doctrina especializada, así como de la existencia de un clima social que presionaba para que se pudiera conseguir figurar en el grupo delantero o de cabeza de los países fundadores del euro. Semejante situación llegó a provocar que, hasta el año 2008, fecha en la que estalló la primera crisis económica y, hasta hoy, los países que tenían menor competitividad hubieran llegado a acumular durante los años atrás, un nivel tal de endeudamiento que, ni siquiera la propia Unión Europea era consciente de las consecuencias que se podrían acarrear para ellos y, en conjunto, para el resto de países, el hecho de no disponer de ciertos elementos de política económica, los cuales muchas veces actúan como mecanismo de alerta y de corrección ante estos casos. En algunas ocasiones, hasta parecería que, la propia Unión Europea creía que los desequilibrios y la falta de competitividad de ciertos países de la Unión, no tenía más importancia que aquella que pudiera tener dentro de los propios países, comparando la Unión Monetaria de todos los países de la zona euro con las uniones monetarias nacionales compuestas por las regiones de un mismo país, la gran diferencia estriba en que, dentro de éstas, sí que existen otros mecanismos (Unión bancaria, Unión fiscal,...) que son necesarios para que funcione eficientemente una moneda única.

De otra parte, puede apreciarse que, el siguiente choque con la realidad vino durante la crisis pandémica provocada por el COVID-19, pues dicha pandemia afectó de forma bastante diversa a los distintos países debido, principalmente, a las diferencias constatables en lo concerniente a sus concretas estructuras económicas que eran asimétricas, así como a las dependencias de determinados sectores.

Sin duda, la falta de una Unión Política, Económica y Fiscal para abordar estas referidas asimetrías, una vez más, dificultó que las medidas de recuperación fueran equitativas y eficaces en su conjunto. Si bien es cierto que se implementaron medidas, tanto a nivel nacional como europeo, no lo es menos que, la falta de mecanismos financieros comunes limitó la capacidad de la Unión Europea para dar una respuesta integral y con mayor agilidad. Es conveniente mencionar que, fue precisamente en este contexto, en el que surgió el Fondo de Recuperación de la Unión Europea en tanto que respuesta, lo cual supuso el dar un paso enormemente significativo en el avance hacia una integración económica, siendo que, este hecho, ha traído consigo y provocado que se hayan acelerado los debates sobre la mutualización de la deuda y la creación de instrumentos financieros comunes, junto con la necesidad de una mayor integración<sup>3</sup>.

---

3 **MOLINA DEL POZO C.F.:** «Estudio acerca de la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece un mecanismo de Recuperación y Resiliencia, de 28 de mayo de 2020», en la obra de **MOLINA DEL POZO C.F. (Dir.)** y **JIMÉNEZ CARRERO J.A. (Coord.):** *Hacia la creación de un nuevo orden internacional pospandemia. El rol de los distintos procesos de integración en Europa y en América Latina*, Edit. Centro de Estudios Financieros (CEF), Madrid, 2021, págs. 193-208.

Ciertamente que, en última instancia, las crisis financieras de 2008 y la originada por la pandemia con motivo del COVID-19, sirvieron para poner de relieve las limitaciones reales de la integración económica de la Unión Europea, así como la tremenda importancia de alcanzar una integración económica más profunda. La falta de una verdadera Unión Económica, fiscal y de mecanismos financieros comunes, obstaculizó, con total evidencia, a la región para abordar los impactos económicos y financieros de ambas crisis. En la medida en que la Unión Europea busca, con toda certeza, fortalecer su capacidad de respuesta ante crisis futuras que van a surgir, se ha impulsado la discusión y reiniciado los pasos necesarios que sean oportunos para conducir la estrategia hacia una mayor integración económica, de manera que se logre fortalecer la capacidad de la región para hacer frente y responder a los desafíos económicos y financieros de una manera más eficiente y coordinada.

### III. ARMONIZACIÓN DE LAS POLÍTICAS FISCALES

La armonización de las Políticas Fiscales en la Unión Europea es un tema de relevancia clave en el contexto de la integración económica y monetaria en Europa, como ya hemos tenido ocasión de destacar anteriormente. La existencia de una moneda única, el euro, y un Mercado Único en la Unión Europea hace que, las Políticas Fiscales tengan un impacto más directo en la estabilidad económica de toda la región<sup>4</sup>.

Hay varios puntos críticos a destacar para explicar los desequilibrios entre los países de la zona euro, todos ellos, en gran parte, relacionados con la falta de armonización de las Políticas Fiscales. En este mismo orden de ideas, consideramos oportuno plantear ahora las cuestiones que, a continuación, se reflejan.

En primer lugar, en la Unión Europea se originan numerosos problemas a la hora de hacer frente, tanto a los shocks asimétricos, dado que no existen mecanismos de estabilización como, por otra parte, a los provocados por diferencias de competitividad. Por otro lado, respecto del primer desequilibrio (shocks asimétricos), la Unión Monetaria ha conducido a la eliminación casi total de los estabilizadores nacionales. Así, por la parte de la Unión Monetaria puede afirmarse que han desaparecido, mientras que, por la parte de la Unión Fiscal se observa que han perdido eficacia o margen de actuación y no han sido sustituidos por otros a nivel de la Unión Europea. En consecuencia, semejante situación motiva el que sea necesario la creación de éstos a nivel «federal» europeo.

---

4 **MOLINA DEL POZO C.F.:** «Aspectos institucionales y jurídicos del Euro», en *Revista Jurídica*, Edita Universidade Regional de Blumenau (FURB). Blumenau (Brasil), año 1999. 32 págs. ISSN: 1139-5796; **MOLINA DEL POZO C.F.:** «Aspectos Institucionales y jurídicos del Euro», (versión actualizada) en *Revista Universitaria Europea*, Edita Audesco y Centros de Documentación Europea, n.º 3, año 2002, págs. 9 a 32.



También, se plantea el problema entre la relación de la deuda soberana y la moneda en la que ésta se expresa, aunque hoy en día el Banco Central Europeo sea cada vez más independiente de las necesidades de los distintos Gobiernos, continúa existiendo una relación entre ambos; en este caso, debemos constatar que, hay una sola autoridad monetaria y veinte deudas soberanas. En el supuesto de que la Unión Fiscal estuviera completa, la estabilidad de la moneda sólo podría estar perjudicada por la deuda del Gobierno central, mientras que, en el caso que aludimos, son las propias deudas soberanas de los diferentes Estados las que pueden poner en peligro la estabilidad de la moneda única contagiando así al resto de países. Ya en el año 2014, el grupo en cuestión señaló que, los países escogieron compartir la soberanía monetaria y renunciar con ello a ciertos instrumentos estabilizadores nacionales y que no desarrollaron instrumentos comunes de este tipo<sup>5</sup>.

A esto hay que añadirle que, como pone de manifiesto Céline Allard, en sus estudios aplicados en otros tipos de federaciones, como EEUU, el papel de los estabilizadores tiende a amortiguar en torno al 80 % de un shock asimétrico, mientras que, en el caso de la Unión Europea es únicamente el 40 %, a ello contribuye, de una parte, el presupuesto que tenga la zona y, por otra parte, el sistema financiero común, señalando como ejemplo, el peso que pueda tener el mercado de capitales<sup>6</sup>.

El último problema lo encontramos referido a los shocks que se pueden producir por las diferencias de competitividad entre los diversos países. En este sentido, cuando no existía una moneda única, los diferentes países, para corregir la pérdida de competitividad entre unos y otros, recurrían al mecanismo de la devaluación. Sin embargo, con la creación del euro como moneda única y común en el ámbito de la Unión Europea, la devaluación únicamente le corresponde al Banco Central Europeo y, por tanto, no se puede recurrir a este remedio. En consecuencia, la única solución válida que quedaría sería la devaluación interna para recuperar la competitividad. Dado que esto sólo debe usarse como último recurso, muchos autores<sup>7</sup> ya han señalado que, es probable que, la velocidad a la que se desarrollen estas disparidades en la competitividad entre las naciones sea más rápida que la velocidad a la que esas naciones estén dispuestas a aceptar nuevas devaluaciones internas. Esta medida parece difícil de resolver sin la intervención de un Gobierno central,

5 **MOLINA DEL POZO C.F.**: «El impacto de la legislación de la UE en España en materia de control y estabilización financiera», en *Noticias de la UE*, n.º. 325. Walters Kluwer España, Febrero de 2012. Págs. 93 a 110; **MOLINA DEL POZO C.F.**: «Control y estabilización financiera en la normativa de la Unión Europea y de España. Elementos coyunturales para una salida de la crisis», en *Revista de Derecho Privado y Comunitario*, n.º. 1 del año 2012. Edita Rubinzal-Culzoni. Buenos Aires (Argentina), págs. 595-638.

6 **ALLARD, C.; BROOKS, P.K.; BLUEDORN, J.C.; BORNHORST, F.; CHISTOPHERSON, K.; OHNSORGE, F.; POGHOSYAN, T., y IMF STAFF TEAM**, «Toward a Fiscal Union for the Euro Area». *IMF Staff Discussion Note*, 2013, págs. 14 a 16.

7 **CASTELLS A.** «¿Es posible una unión monetaria sin unión fiscal y una unión fiscal sin unión política?» *Funcas*, 2020, <https://www.funcas.es/articulos/es-posible-una-union-monetaria-sin-union-fiscal-y-una-union-fiscal-sin-union-politica/>, págs. 1 a 6.

**GRUPO GLIENICKER**, «Towards a Euro Union-without more integration further crises are looming», <https://www.bruegel.org/comment/towards-euro-union>, 2013.

lo cual provoca rechazo por parte de los países más ricos, en todo lo que hace referencia a la adopción de medidas de carácter redistributivo, para lo cual sería necesaria una actuación compensatoria de un presupuesto de un Gobierno central.

Pues bien, una vez localizados los problemas que existen por la falta de Unión Fiscal, es necesario valorar qué elementos forman parte de una verdadera Unión Fiscal. Así, como antes hemos expresado, la citada Unión Fiscal está compuesta por dos pilares, de un lado, por las atribuciones fiscales de un Gobierno central y, de otro lado, por una disciplina fiscal de los diversos Estados.

En este mismo orden de ideas, hemos de advertir de que, una de las partes más importantes de las que debe de disponer el Gobierno central es un presupuesto de tamaño significativo. En este tipo de uniones entre países el presupuesto adquiere un papel muy trascendente ya que, ejerce tres funciones básicas necesarias en toda Unión Económica y Monetaria: la primera, sería la función estabilizadora, compensando el impacto de las fluctuaciones económicas como recesiones o periodos de crecimiento excesivo en un cierto territorio. Las funciones que tiene que cumplimentar están orientadas a conseguir la mutualización de riesgos, lo cual hace referencia a la práctica de compartir los riesgos y las cargas financieras entre los Estados miembros, de tal forma que, los países más afectados por una crisis, puedan recibir apoyo de otros países para mitigar estos impactos negativos, Antoni Castells<sup>8</sup> habla de un *quid pro quo* entre la transferencia de poder político y el compromiso financiero, que efectivamente se refleja en una relación recíproca en la que, los Estados miembros delegan ciertas competencias políticas o soberanía en un nivel federal, a cambio de que, el Gobierno central asuma responsabilidades financieras en situaciones de crisis o para cumplir con las necesidades colectivas de la Unión en su conjunto. Además, la última función que nos encontramos en el presupuesto es la función redistributiva, a través de la cual lo que se trata es de lograr la asignación de recursos para reducir las desigualdades económicas y sociales, aunque esta es una función que encontramos implícita, ya que está inherentemente incorporada en muchas decisiones y políticas presupuestarias a medida que un Gobierno asigna fondos y toma decisiones sobre el destino de los impuestos y los gastos que se realizan.

El segundo punto importante, sería la necesidad de obtener recursos fiscales por parte de los ciudadanos de forma directa, dado que, en la mayoría de los casos, los recursos se obtienen a partir de un acceso directo a determinadas fuentes tributarias, Además, se puede añadir que, la mayoría de estas mencionadas fuentes tributarias, suelen ser las figuras que más varían con los ciclos económicos, debido, fundamentalmente, a su relación directa con la actividad económica y los comportamientos financieros. Impuestos como los aplicables a los denominados sobre ingresos, a las ganancias y al consumo, se vinculan a cómo las personas y las empresas obtienen sus respectivos ingresos y proceden a realizar sus gastos.

---

8 CASTELLS A. «¿Es posible una unión monetaria sin unión fiscal y una unión fiscal sin unión política?» *Funcas*, 2020, <https://www.funcas.es/articulos/es-posible-una-union-monetaria-sin-union-fiscal-y-una-union-fiscal-sin-union-politica/>, págs. 5 a 10.



Por último, nos encontramos con el papel del Tesoro Público (federal) debido a su capacidad para centralizar las operaciones financieras y promover la estabilidad económica. La citada institución facilita la emisión de deuda en nombre de la Unión, promoviendo condiciones de endeudamiento favorables, además de estar unido con el Presupuesto, en tanto que mecanismo de mutualización de riesgos, proporcionando apoyo financiero. En el contexto de la pandemia originada por el COVID-19, sí que se emitieron los llamados bonos de la Unión Europea, aunque no suponían la creación de eurobonos como tales. La Comisión Europea, en un documento de reflexión<sup>9</sup>, sí que llegó a proponer la creación de un activo europeo seguro que, tal y como se expresa en el mismo documento: «contribuiría a diversificar los activos que mantienen los bancos, mejoraría la liquidez y la transmisión de la Política Monetaria y ayudaría a abordar la interconexión entre bancos y emisores soberanos».

El segundo pilar al que nos hemos de referir cuando lo que se pretende es activar una verdadera Unión Fiscal es la denominada disciplina fiscal, entendido dicho concepto como la adhesión a reglas y límites fiscales que busquen garantizar la sostenibilidad, la estabilidad económica y la cooperación efectiva. El economista italiano Cottarelli<sup>10</sup>, realizó una clasificación de los modelos que podían existir, el primero que encontraríamos sería el control directo por parte del Gobierno central; a continuación, un modelo de reglas fiscales que se basa en la implementación de normas específicas que establecen límites, ya sea por parte de un Gobierno central o por el propio Estado; en tercer lugar, encontramos los mecanismos de cooperación en los cuales existe una colaboración o cooperación voluntaria para coordinar los objetivos fiscales; y, por último, la aceptación de la disciplina del mercado mediante el cual los Gobiernos se enfrentan al coste directo del endeudamiento de los mercados financieros, lo que implica aplicar una cláusula *no bail-out* para así incentivar a los Gobiernos a mantener una disciplina fiscal responsable. Aunque, según estima Allard<sup>11</sup>, esta clasificación, según la experiencia comparada, se puede dividir en dos modelos: 1) en el cual las restricciones son autoimpuestas, y en el que el mercado queda por encima, de algún modo, del Gobierno central, para alcanzar la disciplina presupuestaria, lo que implica asumir una cláusula *no bail-out* ya que, si un Gobierno subnacional incumple sus propias reglas fiscales y enfrenta dificultades financieras, no hay garantía automática de que el Gobierno central intervenga para proporcionar ayuda financiera o realizar rescates; 2) otro modelo según el cual, las restricciones presupuestarias son impuestas por el Gobierno central en el que, al existir un papel más directo en la supervisión y aplicación de las restricciones fiscales sobre los Gobiernos subnacionales, el referido Gobierno central puede estar en mejor posición para considerar el llevar a cabo rescates o procurar la suficiente ayuda financiera en caso de que se observasen desequilibrios graves.

9 Véase DOCUMENTO DE REFLEXIÓN: SOBRE LA PROFUNDIZACIÓN DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA. Bruselas, 31.5.2017 COM (2017) 291 final.

10 COTTARELLI, C. «European Fiscal Union: A Vision for the Long Run», *Gerzensee Conference*, 2012 <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp110112>

11 ALLARD, C.; BROOKS, P.K.; BLUEDORN, J.C.; BORNHORST, F.; CHRISTOPHERSON, K.; OHNSORGE, F.; POGHOSYAN, T., y IMF STAFF TEAM. «Toward a Fiscal Union for the Euro Area». *IMF Staff Discussion Note*, 2013, págs. 11 a 14

A la vista de todo lo anteriormente expuesto, y tratando de concretar el supuesto de la Unión Europea, puede decirse que, el avance hacia una Unión Fiscal ha estado influenciado por diversos factores, y aunque la disciplina fiscal ha sido una parte importante de este proceso, también ha habido debates y desafíos en torno a las atribuciones del Gobierno común.

Podemos afirmar que, la disciplina fiscal ha sido una preocupación fundamental en la Unión Europea debido a la necesidad de mantener la estabilidad económica y financiera en un conjunto diverso de países con diferentes realidades económicas y fiscales. Para asegurar esto, se han implementado reglas y criterios de convergencia, como los criterios establecidos en Maastricht, que sirvieron para fijar límites al déficit público y a la deuda en relación con el PIB.

Las razones por las cuales el enfoque de la Unión ha estado más inclinado hacia la disciplina fiscal se pueden explicar, en un inicio, por las diversas culturas, economías y sistemas políticos que existen dentro de la misma y que la transferencia de atribuciones fiscales a un Gobierno (federal) común puede ser percibida como una pérdida de soberanía nacional y suscitar resistencia en distintos países. Además de la falta de consenso, ya que siempre lucran cuestiones de poder y toma de decisiones junto con la complejidad política, que puede requerir cambios en los Tratados y ajustes en las estructuras de gobernanza.

Como ya hemos expuesto más atrás, también, se han producido ciertos avances orientados siempre hacia la atribución de determinadas funciones al nivel central. Por ejemplo, se ha creado el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) con el objetivo de proporcionar asistencia financiera a los países en dificultades. Además, la Comisión Europea ha asumido un papel de supervisión más activo, tanto en lo relativo a la vigilancia de las Políticas Fiscales de los Estados miembros, como en todo aquello que tiene que ver con la coordinación de las Políticas Económicas.

En definitiva, puede constatarse que, la Unión Europea ha optado, claramente, por la adopción de un modelo jerárquico, vertebrado mediante la imposición de reglas por parte del propio Gobierno de la Unión. Sin embargo, varios autores<sup>12</sup> señalan que, no tienen claro si, a largo plazo, este modelo funcionará, incluso, el Grupo Eiffel<sup>13</sup> señaló que la integración permitiría «la Comunidad sería aún menos intrusiva porque la división de responsabilidades sería clara. (...) las entidades federadas están mejor protegidas contra las intrusiones del nivel federal. El resultado paradójico de la situación actual es que la eurozona practica a escondidas lo que podría llamarse un "federalismo de excepción", interfiriendo con las decisiones nacionales sin que esta situación haya sido completamente prevista, y en menor medida aún explicada y legitimada».

---

12 COTTARELLI, C., «European Fiscal Union: A Vision for the Long Run», Gerzensee Conference, 2012.

13 GOUPE EIFFEL EUROPE, «For a Euro Community», 2014. <https://www.bruegel.org/comment/euro-community>



De lo narrado podemos deducir que, la creación de un nuevo Gobierno (federal) europeo traería como consecuencia un mayor grado para la autonomía y la libertad de los Estados, significándose que, no sería necesaria, incluso, la existencia de mecanismos de *no bail-out*. Dicho esto, hemos de añadir que, ello no supone eliminar los mecanismos que tiene el Gobierno central, sino que se acerquen más a la disciplina de mercado, lo que ocurre, por ejemplo, en algunas federaciones como es el caso de los Estados Unidos.

Respecto a las cuestiones relativas al Presupuesto, debemos advertir que, en estos años, se han discutido varias iniciativas y propuestas conducentes a lograr aumentar el tamaño del Presupuesto de la Unión Europea, y ello con el objetivo de abordar nuevos y variados desafíos económicos, sociales y geopolíticos. Estas citadas discusiones se han centrado en áreas tales como la inversión en infraestructura, la investigación y la innovación o la respuesta a determinadas crisis, como la pandemia originada por el COVID-19. Un ejemplo notable de lo que se acaba de relatar es la creación y puesta en funcionamiento del Fondo de Recuperación de la Unión Europea, también conocido como Next Generation EU. Cabe destacar también, que ciertos grupos, como el Grupo Glienicker<sup>14</sup> (de la RFA) o el Grupo Eiffel<sup>15</sup>, defienden la creación de un presupuesto único para la comunidad del euro. Asimismo, existe un punto de interés en la creación de un mecanismo de estabilización para hacer frente a las crisis, sin embargo, no fue sino hasta la declaración de la pandemia del COVID-19, que se procedió a debatir intensamente acerca de este tema y a buscar soluciones. Será, precisamente, a partir de este momento cuando se creó el Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en caso de Emergencia (SURE) y el Fondo Europeo de Recuperación Next Generation EU. Además, el NGEU<sup>16</sup> incluye el Mecanismo para la Recuperación y la Resiliencia (RRF), con recursos destinados a reformas e inversiones de los Estados miembros para mitigar el impacto económico y social. Sin embargo, estamos persuadidos de que, las medidas adoptadas para dar respuesta a la pandemia no han venido a contribuir a dar ningún paso para reforzar el marco institucional de la zona euro. Por último, en lo relativo al Tesoro,

14 El Grupo Glienicker está formado por un grupo de expertos juristas, economistas y politólogos procedentes de Alemania que se reunieron en Glienicker, una localidad cercana a Berlín, en octubre de 2013, para discutir y elaborar un informe titulado «Towards a Euro Union», donde expresaron sus puntos de vista sobre la necesidad de una mayor integración en la Unión Europea para evitar futuras crisis y problemas. En dicho trabajo, abordaron la preocupación de que la falta de integración económica y política en la Unión Europea podría dar como resultado la existencia de crisis recurrentes. Ofrecieron una serie de propuestas para profundizar la cooperación y fortalecer la Unión Económica y Política en Europa.

15 El Grupo Eiffel es un grupo de 12 expertos que publicaron en 2014 un manifiesto llamado «For a Euro Community». En este informe, el grupo habla sobre la importancia del proyecto europeo y cómo los objetivos iniciales de la integración europea, como la paz y el bienestar, son más relevantes que nunca. El manifiesto aboga por un cambio estratégico que involucre la construcción de una «Comunidad política en torno al euro», con legitimidad democrática, para garantizar las prioridades europeas en términos económicos, sociales y políticos. Además, el grupo Eiffel comparte muchas de las propuestas realizadas por el Grupo Glienicker en relación con la integración europea y la solución de desafíos comunes.

16 Fondos «Next Generation UE», es un programa de recuperación económica implementado por la Unión Europea (UE) en respuesta a la crisis causada por la pandemia de COVID-19.

aunque se han emitido »bonos de la UE« en euros, lo cierto es que, no se han establecido eurobonos como tales<sup>17</sup>. A pesar de la ausencia de una capacidad fiscal común en la eurozona, sí que se ha visto y apreciado positivamente la existencia de una colaboración conjunta en respuesta a la crisis excepcional, a nivel de la Unión Europea. Lo cierto es que, aunque el marco institucional de la eurozona se mantiene formalmente sin cambios, sí que, puede mantenerse, que se ha experimentado una transformación significativa en términos políticos.

## IV. AVANZAR EN LA UNIÓN BANCARIA

Desde el año 2017 se viene señalando con bastante insistencia en la Unión Europea la necesidad de continuar con la construcción de una Unión Bancaria, incluso, con anterioridad, ya se habría creado un grupo ad hoc para fortalecerla. Fue Jean-Claude Juncker, Presidente de la Comisión Europea por aquellos años, quien se refirió a que: «la reducción y la distribución de riesgos van estrechamente asociadas»<sup>18</sup>, es decir que, para lograr una verdadera Unión Bancaria son necesarias medidas de reducción del riesgo y de mutualización del mismo.

La Unión Bancaria se basa, fundamentalmente, sobre tres pilares, a saber: 1) la supervisión bancaria única (MUS); 2) el mecanismo único de resolución (MUR), el cual cuenta dentro del mismo con la llamada Junta única de resolución (JUR); y, 3) el sistema de garantía de depósitos, cuyo objetivo consiste en proteger los depósitos de los ahorradores en el supuesto de que un Banco quiebre. Sin embargo, este último pilar parece ser la asignatura pendiente de la Unión Bancaria y ha sido, en numerosas ocasiones, objeto de importantes debates.

Como se ha mencionado anteriormente, se deben distinguir con absoluta nitidez, por un lado, lo que son las medidas de reducción del riesgo que presentan unos objetivos propios y característicos, de las que constituyen decisiones y reglas de mutualización del riesgo que ofrecen otros propósitos y fines bien distintos.

Dentro de las primeras medidas, las que se adoptan para reducir el riesgo, una de las finalidades más claramente perseguidas, vendría a ser, en palabras de la Comisión

---

17 La Unión Europea optó por la emisión de bonos a nivel de la propia Unión Europea para financiar el programa NGEU. Estos bonos se emiten en los mercados financieros y están respaldados por el presupuesto de la Unión Europea y por las contribuciones de los Estados miembros. Sin embargo, cada país es responsable de su propia porción de la deuda emitida. Dichos bonos financiaron el Fondo de Recuperación y Resiliencia (FRR) del programa NGEU. Estos bonos fueron emitidos por la Comisión Europea en nombre de la Unión Europea, y los ingresos se utilizaron para financiar los programas y proyectos de recuperación en los Estados miembros. Véase [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip\\_20\\_1808](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_20_1808)

18 **COMISIÓN EUROPEA.** «Presidente Jean-Claude Juncker discurso sobre el estado de la unión 2017». [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/SPEECH\\_17\\_3165](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/SPEECH_17_3165) [Fecha de consulta: 13 de agosto de 2023].



Europea: «aumentar la resiliencia de las entidades de crédito»<sup>19</sup>. En este mismo sentido, podemos afirmar que, fue la Comisión Europea la que propuso y lanzó, precisamente, el primer paquete de medidas orientadas a reducir los riesgos sistemáticos que existían en la Unión Europea, derivados de la posible quiebra de ciertas entidades financieras de gran tamaño que habían asumido demasiados riesgos. Sin embargo, el Parlamento Europeo no logró, en esta ocasión, llegar a establecer un acuerdo con relación a este paquete que se le proponía, ocurriendo que, en última instancia, la Comisión Europea retiró el proyecto.

En el año 2018 se propuso otro nuevo paquete de medidas, por parte de la Comisión Europea, dirigidas a cumplimentar los mismos objetivos, y dónde, básicamente, se proponían dos grandes medidas, por un lado, la reforma del Reglamento sobre requisitos del capital y, por otro, la modificación de la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias<sup>20</sup>.

No hay intención de entrar ahora en detalle acerca de los tecnicismos que se propusieron en las disposiciones citadas. No obstante, consideramos conveniente formular ciertas apreciaciones en relación o respecto de las reformas en materia de requisitos del capital, las cuales iban dirigidas a: 1) incrementar los requisitos del capital para los bancos; 2) fijar regulaciones más estrictas sobre la liquidez y el financiamiento a largo plazo de los bancos; 3) establecer una clasificación de los instrumentos del capital; 4) introducir un «colchón (buffer) de conservación de capital», de tal forma que, se exigiría a los bancos un cierto nivel de capital en los buenos tiempos, que fuese capaz de absorber pérdidas en las épocas malas sin afectar a su solidez; y, 4) determinar unos requisitos de apalancamiento en relación con su capital. Procede advertir de que, todas estas medidas formaban parte de las reformas de Basilea III, las cuales fueron creadas para conseguir mantener una aplicación progresiva de las mismas. Sin embargo, puede apreciarse que, hasta el día de hoy, tan solo una parte de estas referidas medidas han visto la luz y se siguen debatiendo muchas otras, incluso, introduciéndose reformas en las propias reformas ya operadas.

Respecto de las propuestas de reforma en materia de resolución bancaria<sup>21</sup>, es prudente decir que, existen propuestas de reforma en el ámbito de la resolución bancaria que presentan como finalidad constatable, la de fortalecer y mejorar la capacidad de abordar crisis bancarias. Estas aludidas propuestas incluyen la revisión del Marco de Resolución y Recuperación Bancaria (BRRD 2), cuyo enfoque va dirigido a: 1) reforzar la absorción de pérdidas de bancos; 2) ampliar los poderes de las autoridades de resolución; y, 3) estable-

19 Véase REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO sobre medidas estructurales para aumentar la resiliencia de las entidades de crédito de la UE. Bruselas, 19 de junio de 2015. 2014/0020 (COD).

20 Reglamento (UE) 2018/1999 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2018, sobre la gobernanza de la Unión de la Energía y de la Acción por el Clima, y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 663/2009 y (CE) n.º 715/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, las Directivas 94/22/CE, 98/70/CE, 2009/31/CE, 2009/73/CE, 2010/31/UE, 2012/27/UE y 2013/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo y las Directivas 2009/119/CE y (UE) 2015/652 del Consejo, y se deroga el Reglamento (UE) n.º 525/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

21 [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip\\_23\\_2393](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/ip_23_2393)

cer herramientas para tratar situaciones de crisis transfronterizas. Además, hemos de indicar que, actualmente, se discuten medidas tendentes a lograr mejorar la transparencia y la coordinación entre las autoridades de supervisión y resolución, la armonización de las reglas de resolución transfronteriza y la creación de un Sistema de Garantía de Depósitos de la Unión Europea (EDIS), que respaldaría los ahorros de los depositantes en situaciones de crisis bancaria.

Otro de los grandes objetivos, dentro de las reseñadas como primeras medidas de aminoración y disminución de riesgo, sería conseguir la reducción en los niveles existentes de los catalogados como préstamos dudosos<sup>22</sup>, en los que, obviamente, el riesgo de que los préstamos no sean devueltos es una realidad, aunque esto resulta ser algo inherente a la propia función bancaria, ya que otorgar préstamos implica la posibilidad de que no se reembolsen. Por esta razón, es una de las principales preocupaciones del Banco Central Europeo (BCE).

En este sentido, la supervisión bancaria del BCE se halla fuertemente enfocada en abordar todas las cuestiones que tienen que ver con el problema de los préstamos dudosos, dado que, estos préstamos tienen un impacto negativo en la economía al afectar la rentabilidad de los bancos y limitar su capacidad para otorgar nuevos préstamos. El BCE trabaja para asegurar la solidez y solvencia del sistema bancario europeo al supervisar de cerca el nivel de préstamos dudosos en los bancos y evaluar si gestionan adecuadamente los riesgos asociados. La mencionada tarea se realiza como parte del proceso anual de revisión y evaluación supervisora. Para reducir el riesgo de préstamos dudosos, es crucial que los bancos otorguen préstamos solo a clientes capaces de devolverlos, identifiquen a prestatarios con dificultades tempranamente, se comuniquen con prestatarios viables para reestructurar préstamos y mantengan provisiones adecuadas para cubrir posibles pérdidas.

Durante la crisis pandémica provocada por el COVID-19, el BCE ha proporcionado flexibilidad en ciertas áreas para ayudar a los bancos a enfrentar la situación, pero la orientación ha sido la de adoptar un enfoque que permitiese asegurar que esta situación no fuera la excusa para fomentar el apoyo a prestatarios no viables. Además de la supervisión, se está trabajando en otras áreas, como, por ejemplo, la reforma legal y el desarrollo de mercados secundarios, para abordar el problema de los préstamos dudosos en Europa. En el año 2017, el Consejo de ministros de Economía y Hacienda de la Unión Europea, estableció un plan de acción para tratar este problema, y la Comisión Europea presentó una estrategia, en el año 2020, para prevenir la acumulación de préstamos dudosos debido a la crisis sobrevenida como consecuencia del COVID-19.

Como quedaba indicado más atrás, el otro tipo de medidas más importantes son las disposiciones encaminadas a posibilitar la mutualización del riesgo, las cuales buscan compartir o distribuir el riesgo financiero entre diferentes entidades o actores para reducir la exposición individual y mejorar la estabilidad del sistema en su conjunto. Algunas de las medidas que se han implementado serían, a título de ejemplo, el Fondo de Recuperación

---

22 **BANCO CENTRAL EUROPEO.** «Préstamos dudosos». <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/priorities/npl/html/index.es.html>, 26 de Julio de 2023



de la Unión Europea (Next Generation UE), que vino a adoptarse como respuesta a la crisis económica provocada como consecuencia del COVID-19, o la idea de los eurobonos. Para el resto de las medidas, el principal objetivo sería la creación de un sistema europeo de garantía de depósitos, es decir, lo que constituye el tercer pilar de la Unión Bancaria. Su finalidad principal consiste en aumentar la confianza en el sistema financiero al asegurar que, los depósitos bancarios estén protegidos en caso de problemas bancarios, al mismo tiempo que contribuir a la estabilidad financiera en la eurozona.

Actualmente, la mayoría de los países que forman parte de la Unión Europea, tienen previstos sistemas de garantía de depósitos a nivel nacional que cubren hasta cierta cantidad los depósitos de los titulares en caso de insolvencia bancaria. Sin embargo, los niveles de protección y las reglas pueden variar entre países, lo que podría generar incertidumbre en el supuesto de que pudiesen producirse crisis bancarias transfronterizas. El sistema propuesto implica la creación de un procedimiento o régimen de garantía de depósitos europeo, complementario a los sistemas nacionales, bajo el cual todos los depósitos estarían cubiertos hasta cierta cantidad por igual, independientemente del país en el que se encuentre. Esta costumbre ayudaría a reducir los riesgos de contagio en caso de crisis entre países, así como a prevenir ciertas retiradas masivas de depósitos en caso de problemas bancarios de un país. Se trata de un tema controvertido debido a las preocupaciones de equidad y gestión de los riesgos, motivo por lo que, en ciertos países, no quieren ceder ese tipo de control a la Unión Europea, otros países consideran que, primero hay que reforzar la supervisión y la Unión bancaria antes de poder implementar este tipo de garantías. Sin embargo, debido a estos argumentos, podemos afirmar que, semejante esquema de sistema no está actualmente en uso.

Por último, recordar que, la Comisión Europea ya propuso la transformación del mecanismo europeo de estabilidad (MEDE) en un Fondo Monetario Europeo (FME). Esta iniciativa buscaba dotar al FME de mayores capacidades y modificar los procedimientos de toma de decisiones, lo que significaría un cambio en la distribución del poder en relación con los Estados miembros. No obstante, esta propuesta encontró una considerable resistencia dentro del Consejo Europeo. La Cumbre del euro, celebrada en diciembre de 2018, decidió mantener el enfoque intergubernamental del MEDE, en lugar de avanzar hacia el FME. Bajo este enfoque, los Gobiernos nacionales retendrían un control significativo sobre el MEDE y sus operaciones. A pesar de la propuesta inicial de la Comisión Europea, los Estados miembros optaron por no alterar sustancialmente la estructura del MEDE. Por su parte, el Parlamento Europeo, también elaboró un informe provisional en el que respaldaba la creación del FME.

En definitiva, estamos convencidos de que, avanzar en la Unión Bancaria de la Unión Europea a través de la adopción de medidas orientadas a la reducción y mutualización de riesgos, resulta crucial para lograr cierta estabilidad financiera y para conseguir una completa Unión Económica y Monetaria en Europa. La combinación de estrategias para reducir riesgos, como la resiliencia y la gestión de préstamos problemáticos, junto con la mutualización de riesgos, principalmente, mediante la utilización del sistema común de garantía de depósitos, ayudará, sin dudas, a fortalecer a los bancos y a prevenir crisis financieras. Esta forma de actuación también equilibrará las diferencias económicas, al mismo tiempo que

promoverá la confianza entre los Estados miembros, contribuyendo a una integración económica más sólida en el ámbito de la Unión Europea de los próximos años.

## V. UNIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES

Los esfuerzos para la creación de un Mercado Único de Capitales se iniciaron con el Tratado de Roma en 1957 y, tras la crisis financiera de 2011, en el año 2015, la Comisión Europea presentó su primer Plan de Acción para la Unión de los Mercados de Capitales del cual puede decirse que, se ha aplicado en una amplia medida, aunque no por completo.

Asimismo, podemos afirmar que, la Unión del Mercado desempeña un papel crucial en el camino hacia la consecución de una verdadera Unión Económica y Monetaria, buscando integrar y armonizar los mercados financieros en toda la Unión Europea, facilitando el flujo de inversiones y capitales transfronterizos.

En diciembre del año 2019, el Consejo<sup>23</sup> explicó los principales objetivos a los que tenía la Unión Europea que hacer frente para lograr una Unión en los Mercados de Capitales. Entre dichos objetivos, encontramos el de impulsar la accesibilidad de financiamiento a las empresas europeas, en especial a las pequeñas y medianas empresas, lo cual representa y significa la consecución de un objetivo clave. También, se ha buscado, de modo insistente, poder llegar a eliminar barreras, tanto de carácter estructural como legal, y ello con el fin de facilitar la inversión de capitales a través de las fronteras. Además, se pretende motivar a los inversores minoristas con información sólida, a los efectos de permitirles que participen y tratar de reducir las trabas que puedan estar en su camino. Esta iniciativa buscaba, sin duda, respaldar la transición hacia unas economías sostenibles, alineándose con la evolución tecnológica y la digitalización. En última instancia, se aspiraba a aumentar la competitividad global de la Unión Europea en su conjunto.

Sin embargo, no fue sino hasta noviembre del 2021, que la Comisión Europea pudo presentar un primer paquete de medidas legislativas para avanzar en este campo. Así, entre ellas encontramos las siguientes: 1) establecer un punto de acceso único europeo brindando información financiera y de sostenibilidad sobre las empresas; 2) una revisión al Reglamento sobre fondos de inversión a largo plazo europeos y, también, de la Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos; 3) por último, una revisión al Reglamento relativo a los mercados de instrumentos financieros y a la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros. Estas propuestas no llegaron a ningún punto y, en diciembre de 2022, la Comisión Europea las completó con la armonización de la normativa de insolvencia y de las normas de cotización de las empresas<sup>24</sup>. Además, se

23 **CONSEJO EUROPEO.** «Unión de los Mercados de Capitales: el Consejo fija unos objetivos para profundizar en el proyecto». <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2019/12/05/capital-markets-union-council-sets-objectives-for-the-deepening-of-the-project/>

24 **DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO** relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia. COM (2022) 702 final; **DIRECTIVA**



negociaron propuestas relacionadas con el Reglamento sobre Liquidación y Depositarios Centrales de Valores<sup>25</sup> y se acordó un nuevo estándar para bonos verdes europeos en febrero de 2023<sup>26</sup>. Todas estas medidas relatadas, refuerzan la Unión de los Mercados de Capitales en el ámbito de la Unión Europea y buscan, al propio tiempo, aumentar la transparencia, mejorar la regulación y fomentar la inversión sostenible.

El think tank Bruegel<sup>27</sup> ha instado a la necesidad de integrar el Mercado de Capitales en la Unión Europea, de manera que se pueda proporcionar un respaldo adecuado a los instrumentos adoptados en beneficio de la recuperación económica. Asimismo, el informe de Bruegel, resalta diversas estadísticas, tales como, por ejemplo, la mayor dependencia bancaria en empresas europeas cotizadas, la menor capitalización del mercado en relación con el PIB y la considerable disparidad en inversión de capital- riesgo entre Europa y Estados Unidos. Además, se subraya también que, una recuperación exitosa en Europa requiere, inevitablemente, la implementación de un Mercado de Capitales sólido y eficaz, que tenga por finalidad apoyar la evolución hacia una economía más digital y sostenible, particularmente, considerando las inversiones necesarias en activos intangibles para impulsar la digitalización en tanto que elemento prioritario.

## VI. LA UNIÓN POLÍTICA EUROPEA NECESARIA PARA LOGRARLO

Una primera idea que podemos reflejar, cuando hagamos referencia a la Unión Política deseada mayoritariamente por parte de la ciudadanía, y que es necesaria de instaurar -tal y como destaca Antoni Castells<sup>28</sup>, consiste en el hecho de apreciar que, no existe o, más bien, que no puede existir una moneda de curso legal sin que haya un Estado que la sustente. Tener una moneda compartida, como el euro en la Unión Europea, sin un Gobierno central puede generar algunos problemas. Sin duda, la falta de coordinación económica

---

DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE. COM(2022) 760 final

25 **CONSEJO EUROPEO.** Depositarios centrales de valores: el Consejo y el Parlamento alcanzan un acuerdo. <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2023/06/27/central-securities-depositories-council-and-parliament-reach-agreement/>.

26 **CONSEJO EUROPEO.** «Finanzas sostenibles: se alcanza un acuerdo provisional sobre los bonos verdes europeos». <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2023/02/28/sustainable-finance-provisional-agreement-reached-on-european-green-bonds> [Fecha de consulta: 31 de julio de 2023]

27 Un think tank es una organización o institución dedicada a realizar investigaciones, análisis y propuestas en áreas específicas, Bruegel es el think tank europeo especializado en economía.

28 **CASTELLS A.** «¿Es posible una unión monetaria sin unión fiscal y una unión fiscal sin unión política?» *Funcas*, 2020, <https://www.funcas.es/articulos/es-posible-una-union-monetaria-sin-union-fiscal-y-una-union-fiscal-sin-union-politica/>, págs. 15 a 20

y fiscal puede conducir a la aparición de desequilibrios, adopción de decisiones lentas y dificultades varias en situaciones de crisis. La soberanía limitada, la falta de transferencias efectivas y la ausencia de una identidad compartida, pueden exacerbar las desigualdades y propiciar el sostenimiento de la necesidad de poner en marcha una Unión Política más fuerte, que sea capaz de otorgar el importante carácter de otorgar el suficiente respaldo de la moneda común.

En idéntico sentido al descrito, puede observarse que, autores tales como, por ejemplo, Ceballos, A.<sup>29</sup> ha señalado cómo, la adopción del euro sin una Unión Política más profunda podría provocar la aparición de bastantes problemas, debidos a la falta de flexibilidad para llevar a cabo los necesarios ajustes en materia de políticas económicas y fiscales, siempre en respuesta al surgimiento de los típicos y no deseados desequilibrios regionales. Asimismo, Charles Wyplosz<sup>30</sup> también ha argumentado que, la Unión Monetaria sin la existencia de una Unión Fiscal sólida, puede producir desajustes, dejando a los países en desventaja cuando enfrentan crisis económicas. Por otro lado, Lars Jonung bien conocido por sus contribuciones al estudio de las Uniones Monetarias<sup>31</sup>, ha abogado también por la necesidad de obtener previsiones menos sesgadas en el contexto de la eurozona.

Si optamos por fijarnos en el caso más común de Unión Económica, el de los EE. UU. de Norteamérica, observaremos que son múltiples los Estados soberanos que comparten una moneda única, el dólar estadounidense. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre en el supuesto de la Unión Europea, Estados Unidos tiene un Gobierno Federal con autoridad sobre los asuntos fiscales, los económicos, la defensa y otros variados ámbitos, los cuales resultan esenciales y son clave en el logro de la buena gobernanza de aquel país. Esta situación descrita permite llevar a cabo una coordinación más efectiva de las Políticas Fiscales y Económicas en todo el territorio del país.

En el caso de Canadá, también se produce la perfecta compatibilidad entre una Unión Monetaria y un Estado caracterizado por tener un sistema Federal parlamentarista. Aunque Canadá es un país soberano, miembro de la Commonwealth, su Gobierno Federal tiene competencias sobre las Políticas Fiscales, Económicas y otros muy distintos asuntos a nivel nacional.

En el supuesto de la Unión Europea, si bien es cierto que ya, estando la situación como se encuentra, no es posible volver atrás y revertir los efectos de algo que supone una realidad tangible, es decir, de haber instaurado una Unión Monetaria antes que la Unión Política, la cual se nos antoja necesaria desde una perspectiva previa de aplicación técnica. No obstante, entendemos que, también, sería un imperdonable error no caer en la cuenta de lo acaecido en nuestro ámbito territorial durante los últimos años, y seguir avanzando en idéntica línea de actuación, sin impulsar los esfuerzos al máximo para lograr instaurar,

29 CEBALLOS, A. S. D. (2015). «Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad». *Economía UNAM*, 2015, págs. 45–68. <https://doi.org/10.1016/j.eunam.2015.09.003>

30 WYPLOSZ, Ch., «European Monetary Union: the Dark Sides of a Major Success», *Economic Policy*, 2006, págs. 207 a 261.

31 FISCHER, J., L. JONUNG y M. LARCH . «101 Proposals to reform the Stability and Growth Pact. Why so many? A Survey», *European Commission Economic Papers*, 267. 2006



de manera total y definitiva, esa Unión Política tan necesaria e imprescindible para alcanzar los óptimos resultados que debiera proporcionar, para el conjunto de la ciudadanía europea, ese proceso de integración que se iniciara como experiencia económica y social hace ya más de siete décadas y que, en la actualidad, ha sido capaz de superar los planteamientos originales, sobrepasándolos, para hacer posible realidad la creación de una Europa Federal, siguiendo el tenor de nuestro propio modelo, y que permita la puesta en marcha de una auténtica Unión Política, insistimos, de corte y fractura Federal, deseada por una importante mayoría de la sociedad europea.

Pero, sin duda y con bastante probabilidad, otro de los problemas a nivel político que se plantearía a la hora de lograr una Unión Económica y Monetaria completa, sería la disyuntiva entre la articulación y utilización consecuente de un típico enfoque intergubernamental, donde los Gobiernos nacionales mantienen toda su influencia y, por otro lado, la creación y puesta en marcha de un verdadero modelo federal europeo. Desgraciadamente, observamos que, la tendencia actual parece que se inclina algo más hacia la vía intergubernamental, la cual presenta enormes desafíos: por una parte, no aborda la asimetría fundamental existente entre el Banco Central Europeo (BCE) y las diversas autoridades fiscales y políticas de los Estados miembros, lo que puede dar lugar a importantes desequilibrios, además, esta dinámica reduce la autonomía de los Gobiernos nacionales en áreas de responsabilidad y conduce a la jerarquización del poder político. Otro desafío crucial, probablemente, el desencadenante y más importante desafío de todos, es la desconexión entre la legitimidad democrática y el poder efectivo en el proceso de toma de decisiones. Los líderes elegidos democráticamente no tienen un papel decisivo en muchas de las decisiones importantes, mientras que las instituciones intergubernamentales no son elegidas por los ciudadanos europeos. Esta falta de conexión erosiona la confianza en las instituciones y, con gran probabilidad, genera un alejamiento progresivo de los ciudadanos respecto al proyecto de construcción de más Europa.

Por último, señalemos que, diversos grupos y autores, tales como el Grupo Eiffel o el Grupo Manifiesto proponen, también, en reiteradas ocasiones o, incluso, Emmanuel Macron, presidente de la República Francesa, durante la Conferencia sobre el Futuro de Europa, la creación y puesta en funcionamiento de una Comunidad Política Europea (CPE)<sup>32</sup>. Sin duda ninguna, estas propuestas surgen como una respuesta natural a la necesidad de impulsar una mayor integración política al objeto de respaldar la integración económica y monetaria. Se han presentado diferentes enfoques, pero todos coinciden en la importancia de crear una entidad política democrática y legitimada. El Grupo Eiffel aboga por un Gobierno con su propio presupuesto, financiado por recursos propios. Este mismo Grupo propone que el gobierno esté compuesto por parlamentarios europeos y que la Comunidad Política Europea (CPE) exista en paralelo a la Unión Europea más amplia<sup>33</sup>. El Grupo Manifiesto también aboga por poner en marcha una Asamblea parlamentaria de la

32 TAMARES J. y GARCIA R. «La comunidad política europea: ¿imprescindible, redundante, o las dos cosas al mismo tiempo?» *Real Instituto Elcano*, 2022.

33 «Resulta imperativo que este presupuesto se financie a través de recursos propios, con el fin de evitar los debates inapropiados y contraproducentes sobre el "justo retorno" que hemos experimentado en la Unión Europea.» GROUPE EIFFEL EUROPE, «For a Euro Community», 2014. <https://www.bruegel.org/comment/euro-community>

eurozona, pero propone que esta Asamblea esté formada por representantes de los parlamentos nacionales de los países de la zona del euro<sup>34</sup>. Además, sugiere la creación de un ministro de Finanzas y un Gobierno que rindan cuentas ante esta Asamblea.

La Comunidad Política Europea (CPE), ideada y lanzada por el presidente francés Macron, que no es otra cosa que una plataforma para debates políticos y estratégicos sobre el futuro de Europa y abierta a todos los países de Europa, puede ser una buena oportunidad para el trabajo conjunto de todos los países europeos que apuestan y siguen el ideario de la integración. La Comunidad Política Europea podría permitir a todos y cada uno de los países europeos, participar en la resolución de conflictos y establecer alianzas más allá de las tradicionalmente existentes. Para conseguir el objetivo señalado, es importante definir una posición clara y buscar alianzas entre unos y otros países, con la finalidad de hacer valer las prioridades de cada uno en el contexto de la Comunidad Política Europea.

Como conclusión, debemos apuntar que, la Unión Económica y Monetaria (UEM) debiera coordinarse y ser más ambiciosa para abordar todas las cuestiones descritas. El proceso de fortalecimiento de la UEM se ha enfocado sobre la base de cuatro pilares que se nos antojan esenciales para la implementación de los objetivos perseguidos: 1) la Unión Fiscal; 2) la Unión Bancaria; 3) la Unión del Mercado de Capitales; y, 4) la Unión Política. Estos reseñados pilares sirven como elementos fundamentales para poder dar soporte a la consolidación de una UEM más fuerte y eficaz en el contexto de la Unión Europea.

El fin último de la Unión Fiscal es garantizar la estabilidad macroeconómica entre los Estados miembros mediante la coordinación y armonización de sus Políticas Fiscales. La Unión Bancaria presenta como objetivo central la integración y supervisión de los sistemas bancarios europeos, estableciendo mecanismos de resolución y garantía de depósitos para prevenir crisis bancarias futuras. La Unión del Mercado de Capitales pretende eliminar los obstáculos y promover la inversión transfronteriza y la financiación en la Unión Europea. Finalmente, la Unión Política se presenta como la base fundamental del resto de los pilares de la UEM.

En pocas palabras, a medida que la UEM continúa su evolución, será esencial encontrar soluciones razonables y prácticas que sean capaces de afrontar todos estos desafíos reseñados y contribuir a la construcción de una Europa económica y monetaria más fuerte, más cohesionada y resiliente.

## VII. BIBLIOGRAFÍA

**ALLARD, C.; BROOKS, P.K.; BLUEDORN, J.C.; BORNHORST, F.; CHISTOPHERSON, K.; OHNSORGE, F.; POGHOSYAN, T., Y IMF STAFF TEAM**, «Toward a Fiscal Union for the Euro Area». *IMF Staff Discussion Note*, 2013.

34 Grupo Manifiesto, «Manifiesto for a euro political union», (los primeros firmantes del Manifiesto son F. Autrey, A. Bozio, J. Cagé, D. Cohen, A.-L. Delatte, B. Dormont, G. Duval, Ph. Frémeaux, B. Palier, Th. Pech, Th. Piketty, J. Quatremer, P. Rosanvallon, X. Timbeau y L. Tubiana), 2014.



- BANCO CENTRAL EUROPEO.** «Préstamos dudosos.» <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/priorities/npl/html/index.es.html>
- BANCO SANTANDER.** «Unión Europea: Planes de recuperación y Unión de Mercados de Capitales.» <https://www.santander.com/es/sala-de-comunicacion/insights/union-europea-plan-de-recuperacion-y-union-de-mercados-de-capitales>, 2021 [Fecha de consulta: 15 de agosto de 2023].
- BRUEGEL.** «Bruegel is the European think tank that specialises in economics», <https://www.bruegel.org/bruegel-european-think-tank-specialises-economics>, [Fecha de consulta: 15 de agosto de 2023].
- BORDO M.D., MARKIEWICZ A. y JONUNG L.:** «A fiscal union for the euro: Some lessons from history», *NBER Working Paper Series*, Cambridge, 2011.
- CASTELLS A.** «¿Es posible una unión monetaria sin unión fiscal y una unión fiscal sin unión política?» Funcas, 2020, <https://www.funcas.es/articulos/es-posible-una-union-monetaria-sin-union-fiscal-y-una-union-fiscal-sin-union-politica/>
- CEBALLOS, A. S. D.** (2015). «Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad». *Economía UNAM*, 2015.
- COMISIÓN EUROPEA.** [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP\\_18\\_6659](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_18_6659)
- COMISIÓN EUROPEA.** «Presidente Jean-Claude Juncker discurso sobre el estado de la unión 2017. [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/SPEECH\\_17\\_3165](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/SPEECH_17_3165) [Fecha de consulta: 13 de agosto de 2023]
- CONSEJO EUROPEO.** «Depositarios centrales de valores: el Consejo y el Parlamento alcanzan un acuerdo.» <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2023/06/27/central-securities-depositories-council-and-parliament-reach-agreement/> [Fecha de consulta: 31 de julio de 2023].
- CONSEJO EUROPEO.** «Finanzas sostenibles: se alcanza un acuerdo provisional sobre los bonos verdes europeos.» <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2023/02/28/sustainable-finance-provisional-agreement-reached-on-european-green-bonds> [Fecha de consulta: 31 de julio de 2023]
- CONSEJO EUROPEO.** «Reforma estructural del sector bancario de la UE: mejora de la resiliencia de las entidades de crédito.» <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/banking-structural-reform> [Fecha de consulta: 15 de agosto de 2023].
- CONSEJO EUROPEO.** «Unión de los mercados de capitales» <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/capital-markets-union/> [Fecha de consulta: 15 de agosto de 2023].
- CONSEJO EUROPEO.** «Unión de los Mercados de Capitales: el Consejo fija unos objetivos para profundizar en el proyecto». <https://www.consilium.europa.eu/es/press/>

press-releases/2019/12/05/capital-markets-union-council-sets-objectives-for-the-deepening-of-the-project/ [Fecha de consulta: 30 de julio de 2023].

**CONSEJO EUROPEO Y CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA.** «Reforma estructural del sector bancario de la UE: mejora de la resiliencia de las entidades de crédito.» <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/banking-structural-reform/> [consulta: 10 de agosto 2023].

**COTTARELLI, C.** «European Fiscal Union: A Vision for the Long Run», *Gerzensee Conference*, 2012.

**DEMERTZIS M., DOMÍNGUEZ-JIMÉNEZ M. and GUETTA-JEANRENAUD L.** «Europe should not neglect its capital markets union». *Policy Contribution Issue*, 2021.

DOCUMENTO DE REFLEXIÓN del 31 de mayo de 2017 SOBRE LA PROFUNDIZACIÓN DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA. Bruselas, COM (2017) 291 final.

**EUROPEG,** «¿Avanza realmente la Unión Europea hacia una Unión fiscal?», *Policy Brief*, 2012.

**FISCHER, J., L. JONUNG Y M. LARCH.** «101 Proposals to reform the Stability and Growth Pact. Why so many? A Survey», *European Commission Economic Papers*, 267. 2006.

**GROUPE EIFFEL EUROPE,** «For a Euro Community», 2014. <https://www.bruegel.org/comment/euro-community>

**GRUPO GLIENICKER** «Towards a Euro Union-without more integration further crises are looming», <https://www.bruegel.org/comment/towards-euro-union>, 2013 [Fecha de consulta: 29 de agosto de 2023].

**GRUPO MANIFESTO,** «Manifiesto for a euro political union», (los primeros firmantes del Manifiesto son F. Autrey, A. Bozio, J. Cagé, D. Cohen, A.-L. Delatte, B. Dormont, G. Duval, Ph. Frémeaux, B. Palier, Th. Pech, Th. Piketty, J. Quatremer, P. Rosanvallon, X. Timbeau y L. Tubiana), 2014.

**MCKINNON, R.** «Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II» *Journal of Common Market Studies*, Vol 42, n.º 4 2004

**MOLINA DEL POZO C.F.:** *Derecho de la Unión Europea*, 7.ª edición, Editorial Reus, Madrid, 2023.

**MOLINA DEL POZO C.F.:** «Estudio acerca de la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establece un mecanismo de recuperación y resiliencia, de 28 de mayo de 2020», en la obra de **MOLINA DEL POZO C.F.**(Dir.) y **JIMÉNEZ CARRERO J.A.** (Coord.): *Hacia la creación de un nuevo orden internacional postpandemia. El rol de los distintos procesos de integración en Europa y en América Latina*, Edit. Centro de Estudios Financieros (CEF), Madrid, 2021.

**MOLINA DEL POZO C.F.:** *Tratado de Derecho de la Unión Europea*, vol. III, Editorial Juruá, Lisboa-Curitiba, 2015.



- MOLINA DEL POZO C.F.:** *Tratado de Lisboa: TUE, TFUE y Carta Europea de Derechos Fundamentales. Textos consolidados y anotados*, 2.ª edición, Editorial Universitaria Ramón Areces, Madrid, 2018.
- MOLINA DEL POZO C.F. (Dir.) y JIMÉNEZ CARRERO J.A. (Coord.):** *Hacia la creación de un nuevo orden internacional postpandemia: el rol de los distintos procesos de integración en Europa y en América Latina*, Edita Centro de Estudios Financieros-CEF, Madrid, 2021.
- MOLINA DEL POZO C.F. (Dir.) y SALDAÑA ORTEGA V. (Coord.):** *Hacia la construcción de un verdadero proyecto federal para la Unión Europea*, Editorial Colex y Editorial de la UAH, Madrid, 2022.
- MOLINA DEL POZO C.F.:** «Aspectos institucionales y jurídicos del Euro», en *Revista Jurídica*, Edita Universidade Regional de Blumenau (FURB), Blumenau (Brasil), año 1999, 32 págs. ISSN: 1139-5796.
- MOLINA DEL POZO C.F.:** «Aspectos Institucionales y jurídicos del Euro», (versión actualizada) en *Revista Universitaria Europea*, Edita Audesco y Centros de Documentación Europea, n.º 3, año 2002, págs. 9 a 32.
- MOLINA DEL POZO C.F.:** «El impacto de la legislación de la UE en España en materia de control y estabilización financiera», en *Noticias de la UE*, n.º. 325. Walters Kluwer España, Febrero de 2012. Págs. 93 a 110;
- MOLINA DEL POZO C.F.:** «Control y estabilización financiera en la normativa de la Unión Europea y de España. Elementos coyunturales para una salida de la crisis», en *Revista de Derecho Privado y Comunitario*, n.º. 1 del año 2012. Edita Rubinzal-Culzoni. Buenos Aires (Argentina), págs. 595-638.
- MUNDELL, R.** «A theory of optimum Currency Areas», *American Economic Review*, vol 51,1961.
- MUNDELL, R.** *International Economics*. New York, Mcmillan, 1968.
- PARLAMENTO EUROPEO.** «Creación del Fondo Monetario Europeo» [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2019/635535/EPRS\\_ATA\(2019\)635535\\_ES.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2019/635535/EPRS_ATA(2019)635535_ES.pdf)
- [Fecha de consulta: 10 de agosto de 2023]
- PARLAMENTO EUROPEO.** «Optimum Currency Areas», [https://www.europarl.europa.eu/workingpapers/econ/104/chap1\\_en.htm](https://www.europarl.europa.eu/workingpapers/econ/104/chap1_en.htm), 1998
- SARGENT T.J.** «El reto de la unión fiscal europea», *Papeles de economía Española*, 141. 2013
- TAMARES J. y GARCIA R.** «La comunidad política europea: ¿imprescindible, redundante, o las dos cosas al mismo tiempo?» *Real Instituto Elcano*, 2022

**WOLFF, G.B.**, «A Budget for Europe's Monetary Union» *Bruegel Policy Brief*, 2012

**WYPLOSZ, CH.**, «European Monetary Union: the Dark Sides of a Major Success», *Economic Policy*, 2006

### Documentos de especial interés

COM (2017) 291 final: Documento de reflexión sobre la profundización de la unión económica y monetaria, Bruselas, 31 de mayo de 2017

Directiva del parlamento europeo y del consejo relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia, COM (2022) 702 final

Directiva del parlamento europeo y del consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE. COM (2022) 760 final

Reglamento del parlamento europeo y del consejo sobre medidas estructurales para aumentar la resiliencia de las entidades de crédito de la UE. Bruselas, 19 de junio de 2015. 2014/0020 (COD)

Reglamento (UE) 2018/1999 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2018, sobre la gobernanza de la Unión de la Energía y de la Acción por el Clima, y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n.º 663/2009 y (CE) n.º 715/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, las Directivas 94/22/CE, 98/70/CE, 2009/31/CE, 2009/73/CE, 2010/31/UE, 2012/27/UE y 2013/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo y las Directivas 2009/119/CE y (UE) 2015/652 del Consejo, y se deroga el Reglamento (UE) n.º 525/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo



