La gobernanza económica de la Unión Europea y de la zona euro. El Semestre Europeo. Las reglas fiscales y el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos. El Mecanismo Europeo de Estabilidad. La respuesta común de política fiscal a partir de la covid-19.

Introducción *2′30″*

- **Enganche**: «cuando las barbas de tu vecino veas pelar, pon las tuyas a remojar».
  - Grecia (déficit de 2009: **3,7 % comunicado; real, más del 15 %** (Eurostat)) → Irlanda, Portugal, España: los excesos de uno los pagan todos.
  - MEDE a España (2012): **41.333 M€** (MEDE) con MoU; NGEU (2020) a cambio de reformas.
  - ¿Cómo se gobierna una moneda común sin un Tesoro común?
- **Relevancia**:
  - 21 Estados en el euro (Bulgaria, 2026); zona del euro: **déficit 3,0 %, deuda 87,7 %** (Eurostat, 2025).
  - España: senda de gasto hasta 2031; **deuda 100,5 %** (2025) [4.B.26].
  - Reforma de 2024; cláusula nacional de defensa (2025).
- **Contextualización**: **gobernanza económica**: reglas, procedimientos e instituciones para coordinar y vigilar las políticas fiscales y estructurales.
  - UEM asimétrica: monetaria única (BCE) [3.B.43]; fiscal nacional coordinada (art. 121).
  - 3 piezas: prevención (reglas, PDM, Semestre); gestión de crisis (MEDE); respuesta común (SURE, NGEU, SAFE).
- **Problemática**: ¿por qué reglas y por qué fallaron? ¿Qué cambia en 2024? ¿Quién ayuda y a cambio de qué? ¿Hay ya política fiscal común?
- **Estructura**: I fundamentos; II reglas, PDM y Semestre; III crisis y respuesta común.

Introducción ..... 2′30″
I. Fundamentos e instituciones ..... 7′30″
1. ¿Por qué reglas? (sesgo deficitario) ..... 3′
2. Marco jurídico e institucional ..... 2′
3. De Maastricht a 2024 ..... 2′30″
II. Reglas fiscales, PDM y Semestre ..... 11′
1. Reglas fiscales ..... 7′30″
2. El PDM ..... 2′
3. El Semestre Europeo ..... 1′30″
III. Gestión de crisis y respuesta común ..... 8′
1. El MEDE ..... 3′
2. La respuesta desde la covid-19 ..... 2′30″
3. ¿Capacidad fiscal central? ..... 2′30″
Conclusión ..... 1′

I. Fundamentos e instituciones *7′30″*

En una unión monetaria el coste del déficit de cada Estado lo pagan en parte los demás: cada uno se endeuda de más. De ahí las reglas, el no rescate (art. 125) y la vigilancia común, que se han endurecido y flexibilizado a golpe de crisis.

I.1. ¿Por qué necesita reglas una unión monetaria?

a) Los argumentos

- *Externalidades fiscales* [3.B.16], por 3 vías:
  - *tipo de interés*: quien se endeuda sube el de todos; el BCE puede endurecer;
  - *inflación*: tentación de monetizar si se espera que el BCE compre deuda [3.A.39];
  - *contagio financiero*: a bancos y deuda de los demás (2010-2012).
- *Sesgo deficitario*: ilusión fiscal, deuda estratégica, fondo común [3.A.39]; en la unión, mayor.
- *Riesgo moral*: **no corresponsabilidad** (*no bail-out*, art. 125); sin financiación del BCE (art. 123).
- *La disciplina de mercado no basta*: Grecia al tipo de Alemania hasta 2008; pánico en 2010-2012.
  - Deuda en una moneda que no emiten: crisis que se cumplen solas (De Grauwe, 2011).

b) El sesgo deficitario en una unión monetaria

- *Idea*: problema de polizón sobre un bien común, la estabilidad de la moneda (Beetsma-Uhlig, 1999; Chari-Kehoe, 2007).
  - Versión fiscal del juego de Hamada (1976): Nash ineficiente, cooperación inestable [3.B.19].

▹ *i) Supuestos*

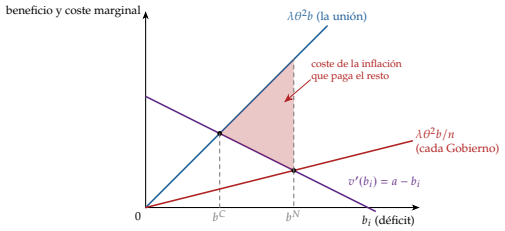
- n Estados con un banco central; beneficio $v(b_i) = ab_i - b_i^2/2$.
- El banco central acomoda: $\pi = \theta\bar{b}$; coste $\frac{\lambda}{2}\pi^2$; equilibrio de Nash.

▹ *ii) Desarrollo*

- *Nash*: cada uno ve θ/n: $a - b = \lambda\theta^2 b/n$.
- *Unión* (planificador): $a - b = \lambda\theta^2 b$:

$$b^N = \frac{a}{1+\lambda\theta^2/n} > b^C = \frac{a}{1+\lambda\theta^2}$$

  - $a = 6$, $\lambda\theta^2 = 2$, $n = 4$: $b^N = 4$, $b^C = 2$.
  - Con $n = 1$ coinciden: el sesgo adicional nace de compartir moneda.



Cada Gobierno ve solo $1/n$ del coste de su deuda

▹ *iii) Implicaciones*

- Reglas comunes en torno a b^C: es la justificación del 3 % y del PEC.
- La independencia del BCE no basta (Kydland-Prescott, 1977): por eso arts. 123-125.
- Reglas creíbles: el incentivo a incumplir crece con n.

▹ *iv) Evidencia y valoración*

- 2003 (Alemania y Francia); 24 PDE (2009-2011); previsiones optimistas (Frankel-Schreger, 2013); Grecia 2009.
- Explica por qué reglas, no cuáles ni cómo hacerlas cumplir.

I.2. Marco jurídico e institucional

a) Base en los Tratados (art. 5 TFUE: coordinación)

- 119: principios; 121: coordinación y *supervisión multilateral* (brazo preventivo y PDM).
- 126 + Protocolo 12: **3** % de déficit y **60** % de deuda.
- 123-125: sin financiación monetaria, acceso privilegiado ni rescate.
- 136: zona del euro; 136.3 (2011): MEDE. 122: MEEF, SURE, NGEU.

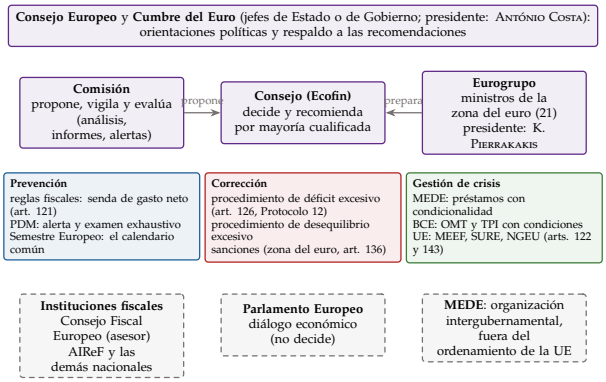
b) Instituciones

- **Comisión**: vigila y propone. **Ecofin**: decide por mayoría cualificada.
  - Art. 126: sin el afectado; 126.9 y 126.11, solo la zona del euro (139.4).
  - Sanciones: **mayoría cualificada inversa** (2011).
- **Eurogrupo** (Protocolo 14): Pierrakakis desde 12-12-2025; **Cumbre del Euro** (Costa).
- **Parlamento**: colegisla; diálogo económico.
- IFI: Consejo Fiscal Europeo (2016, Hasekamp); AIReF (2013, Ollóndriz) [4.B.21].

c) Grados de coordinación

- Monetaria *única*; fiscal *estrecha* (reglas, sanciones); estructural *débil* (recomendaciones, método abierto).

© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal



Orienta, propone, decide; prevenir, corregir, gestionar crisis

I.3. De Maastricht a 2024

1. *Maastricht* (1992): criterios de convergencia; arts. 121 y 126.
2. *PEC* (1997): 1466/97 (**preventivo**, OMP) y 1467/97 (**correctivo**, PDE, multas hasta 0,5 %).
3. *Reforma de 2005*, tras el choque de 2003: OMP por país, «otros factores», plazos más largos.
4. *Crisis del euro*:
   - **Six-Pack** (2011): Semestre, regla de gasto, 1/20, mayoría cualificada inversa, PDM;
   - **TECG** (2012): saldo estructural $\geq -0{,}5$ %; art. 135 CE (2011), LO 2/2012;
   - **Two-Pack** (2013): presupuestos antes del 15-10.
5. *2015-2024*: Cinco presidentes y flexibilidad; cláusula general (2020-2023); marco de 2024.

II. Reglas fiscales, PDM y Semestre *11′*

El PEC fue complejo, procíclico e incumplido. Desde 2024: 3 % y 60 %, pero el instrumento es una senda de gasto neto pactada con cada Estado a partir de un ASD; el PDM vigila el resto y el Semestre lo ordena.

II.1. Las reglas fiscales

a) El PEC hasta 2024 y sus problemas

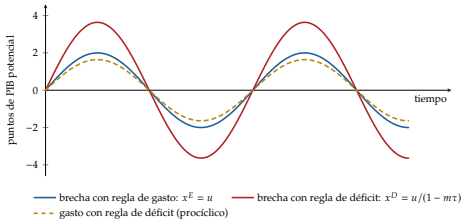
- *Preventivo*: OMP estructural (≥ -1 %; $-0{,}5$ TECG), 0,5 puntos/año; regla de gasto [4.B.4].
- *Correctivo*: PDE por déficit (>3 %) o deuda (1/20 del exceso).
- *4 problemas*:
  1. complejo (vademécum de >100 páginas);
  2. no observable (brecha de producción);
  3. procíclico (2011-2013);
  4. incumplido: ninguna multa (2016: cero a ES y PT); 1/20 imposible.

b) ¿Qué regla? Déficit frente a gasto

- *Idea*: reglas frente a discreción [3.A.36]; de saldo, deuda o gasto: ¿cuál deja actuar a los estabilizadores?
- *Supuestos*: $x = u + m\hat{g}$; ingresos τx. Déficit: $\hat{g} = \tau x$; gasto: $\hat{g} = 0$.
- *Desarrollo*:

$$x^D = \frac{u}{1 - m\tau} > x^E = u$$

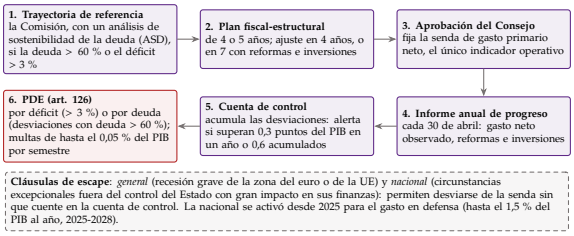
  - $m = 1$, $\tau = 0{,}45$: la de déficit amplifica por 1,8.
- *Implicaciones*:
  - saldo total, procíclica; estructural, no observable;
  - gasto: anticíclica y observable, pero necesita un ancla (ASD).
- *Extensiones*: descontar medidas de ingresos; cláusulas de escape; estándares (Blanchard-Leandro-Zettelmeyer, 2021).
- *Evidencia*: las de gasto se cumplen más y son menos procíclicas (Cordes *et al.*, 2015).



La regla de gasto deja actuar a los estabilizadores

c) El marco de 2024

- Reglamentos 2024/1263 (preventivo) y 2024/1264 (correctivo); Directiva 2024/1265 (marcos nacionales); en vigor el 30-4-2024.
- *No cambian*: 3 % y 60 %; PDE por déficit. *Cambian*, 6 piezas:
  1. *ASD* y **trayectoria de referencia**: deuda a la baja 10 años tras el ajuste.
  2. **Gasto primario neto**: sin intereses, desempleo cíclico, fondos UE ni medidas de ingresos.
  3. *Planes* de 4-5 años; ajuste en 4, hasta 7 con reformas e inversiones.
  4. *Salvaguardias*: deuda -1 punto/año si >90 %, $-0{,}5$ si 60-90 %; déficit estructural hasta 1,5 % (0,4 puntos/año; 0,25 en 7 años).
  5. *Cuenta de control*: desviación >0,3 anual o 0,6 acumulada $\Rightarrow$ **PDE por deuda**.
  6. *Correctivo*: 0,5 puntos/año; multas de 0,05 % del PIB por semestre.
- *Cláusulas*: **general** (recesión de la UE) y **nacional** (circunstancias excepcionales).
- Six-Pack y Two-Pack, adaptados al nuevo marco (10-2026).



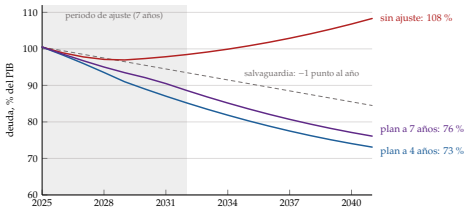
ASD → plan → senda → informe → cuenta de control → PDE

d) La sostenibilidad de la deuda (ASD)

- *Supuestos*: $d_t = \frac{1+i}{1+\gamma^N} d_{t-1} - s_t$ [3.A.39]; ingresos crecen con γ_p^N; $s = \tau - e$.
- *Desarrollo*: la Comisión fija el Δs anual (escenarios adversos y estocásticos); $\Delta e \approx e(\gamma_{GN} - \gamma_p^N)$:

$$\gamma_{GN} \approx \gamma_p^N - \frac{\Delta s}{e}$$

  - 4,5 % − 0,4/0,41 ≈ 3,5 %: la senda de España en 2026.
- *Simulación* (deuda 100,5 %):
  - sin ajuste, baja hasta 2029 ($r < g$) y sube: 108 % en 2041;
  - plan a 4 años (0,6 puntos): 73 %; a 7 años (0,35): 76 %.



El plan a 7 años suaviza el ajuste

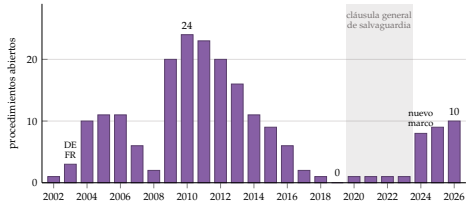
- *Implicaciones*: una regla por país; más tiempo a cambio de reformas; el envejecimiento cuenta.
- *Evidencia*: plan de España: 96,6 % (2028), 90,6 % (2031), 76,8 % (2041).
- *Valoración*: más económico y sencillo, pero supuestos discutibles, negociación bilateral y poca capacidad de hacerse cumplir.

e) La aplicación en 2025-2026

- *Planes*: 21 sendas el 21-1-2025 (la de los Países Bajos, fijada por el Consejo); en 7 años: BE, DE, ES, FR, IT, AT, RO, FI.

 © 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal

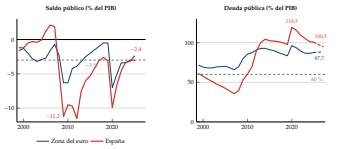
- *PDE*: 7 en julio de 2024 + Rumanía (2020); Austria (2025), Finlandia y Bulgaria (2026); Malta cerrado (2026).
  - **10 abiertos** (nov. 2026): AT, BE, BG, FI, FR, HU, IT, PL, RO, SK; ninguno por deuda.
- *Cláusula de defensa* (*ReArm Europe*): hasta 1,5 puntos/año en 2025-2028.
  - 15 Estados (julio de 2025) + Alemania, Austria y España (6-2026); seguridad energética, 0,3.



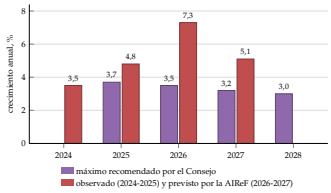
24 en 2010; 0 en 2019; 10 en 2026

▸ *España [4.B.23]*

- PDE de 2009-2019; 2025: déficit 2,4 %, deuda 100,5 %.
- *Plan 2025-2028*, ajuste en 7 años: gasto neto 3,7/3,5/3,2/3,0 %; déficit 2,5 → 1,6 %.
- *Cumplimiento*:
  - 2025: 4,8 % (desviación 0,4 puntos, dentro de la cláusula);
  - AIReF (nov. 2026): 7,3 % en 2026 y 5,1 % en 2027: incumplimiento.



España: deuda 119,3 % (2020) → 100,5 % (2025)



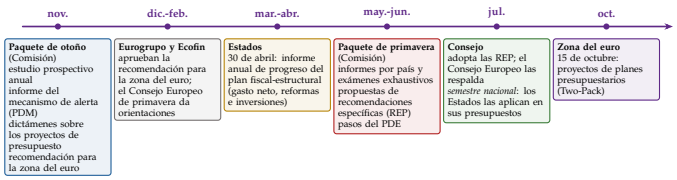
2025: 4,8 % frente a 3,7 %; 2026: 7,3 %

II.2. El PDM

- *Por qué*: la crisis nació en desequilibrios privados y exteriores (ES e IE con superávit en 2007) [3.B.26]; Six-Pack (Reglamentos 1176/2011 y 1174/2011).
- *Fases*:
  1. *alerta*: informe con un cuadro de indicadores;
  2. *examen exhaustivo*: sin desequilibrios, desequilibrios o excesivos;
  3. *corrección*: procedimiento de desequilibrio excesivo, plan de acción; multa de hasta 0,1 % (ZE).
- *Cuadro* (alertas, no reglas; asimétrico): cuenta corriente −4/+6 %; PIIN −35 %; CLU +9 % (ZE); vivienda +9 %; deuda privada, pública 60 %; paro 10 %.
- *2026*: 7 exámenes; EL, NL, SE sin; IT, HU, SK con; RO excesivos.
- *España*: desequilibrios desde 2012 (excesivos en 2013); sin ellos desde 2024 [4.A.29].
- *Valoración*: mejor análisis, poco cumplimiento; el correctivo nunca se ha abierto; superávits alemanes sin medidas.

II.3. El Semestre Europeo

- Desde 2011: calendario común para que las recomendaciones lleguen *antes* de los presupuestos.
- *Ciclo*: noviembre, *paquete de otoño*; 30-4, informes de progreso; junio, *paquete de primavera* y **REP**; julio, el Consejo las adopta; 15-10, presupuestos (ZE).
- *MRR* (2021-2026): las REP con dinero detrás [3.B.37]; sin él, se cumplen poco.



Recomendaciones antes de los presupuestos

III. Gestión de crisis y respuesta común 8′

El MEDE presta con condiciones; ante las crisis comunes, la UE se endeuda en común (SURE, NGEU, SAFE). Falta una capacidad fiscal permanente.

III.1. El MEDE

a) Del préstamo a Grecia al MEDE

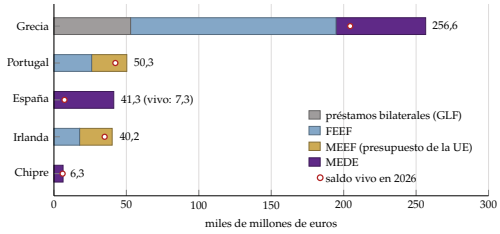
- 2010, sin instrumento y con el art. 125; con el FMI [3.B.22]:
  - préstamos bilaterales a Grecia (52.900 M€);
  - **MEEF** (UE, art. 122.2; 60.000, presupuesto);
  - **FEEF** (sociedad de los Estados del euro; 440.000).
- Art. 136.3 (2011); Tratado del MEDE (2-2-2012), operativo el 8-10-2012.

b) Qué es y cómo funciona

- *Qué es y quién decide*: intergubernamental (Luxemburgo); 21 miembros (Bulgaria, 29-6-2026).
  - Junta de Gobernadores (ministros), Consejo de Administración, director Gramegna; mutuo acuerdo; urgencia 85 %.
- *Con qué recursos*: capital 714.700 M€ (81.700 desembolsado; España, 11,6 %); capacidad **500.000** (432.000 disponibles).
- *Cómo presta*: préstamos con programa; líneas precautorias; compras de deuda; recapitalización indirecta y directa (nunca usada).
  - MoU (troika); puerta de las OMT [3.B.43]; acreedor preferente tras el FMI.

c) Los programas

- Grecia (3; ≈256.600 M€; quita privada 2012; fin 2018); Irlanda y Portugal (FEEF y MEEF); Chipre (6.300, *bail-in*) [3.B.44]; España.
- Línea pandémica (2 % del PIB, 240.000): nadie la pidió (estigma).



Grecia, 256.600 M€; España, 41.333 (vivo: 7.300)

▸ *El préstamo a España (2012) [4.A.28]*

- Cajas (Bankia); prima >600 pb. Hasta 100.000 M€ (9-6-2012); MoU 20-7-2012.
- **41.333** al FROB (recapitalizar y Sareb); condiciones solo financieras; salida en enero de 2014.
- Vivos ≈7.300 (último vencimiento, 2027).

d) Reforma y futuro

- Reforma (2021): **respaldo común** del FUR (68.000) [3.B.44]; bloqueada por Italia (2023).

III.2. La respuesta desde la covid-19

- Perturbación común, sin riesgo moral: lo contrario de 2010 [3.A.40].
- 4 redes (2020): MEDE (240.000, sin usar), SURE (100.000), BEI (25.000 de garantías) y, en julio, NGEU; y el PEPP del BCE.

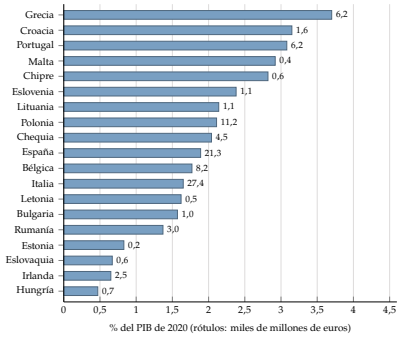
a) Cláusula general de salvaguardia

- 23-3-2020 a 2023; déficit de la zona del euro: 0,5 % (2019) → 7,0 % (2020).

b) El SURE (Reglamento 2020/672, art. 122)

- Préstamos con *bonos sociales* para ERTE: **98.400 M€ a 19**; España, 21.324.
- 31,5 M de trabajadores; 1,5 M de parados evitados; 9.000 M€ de intereses ahorrados.
- No es transferencia; embrión de reaseguro de desempleo [3.B.40].

 © 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal



SURE: España, 21.324 M€ (1,9 % del PIB)

c) El NGEU [3.B.37]

- 750.000 M€ (2018) de deuda de la UE, a devolver hasta 2058; MRR (planes con ≥ 37 % clima y ≥ 20 % digital).
- *Salto*: deuda para *transferir*; redistribución entre Estados; ligado al Semestre.
- 450.000 pagados (79 %) al 1-10-2026; PIB hasta +1,4 % (2026).
- *Límite*: temporal y excepcional (Constitucional alemán, 2022).

d) REPowerEU y SAFE

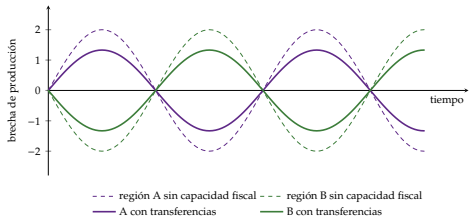
- *REPowerEU* (2022): préstamos del MRR sin pedir (225.000).
- *ReArm Europe* (800.000): cláusula + **SAFE** (2025/1106): 150.000 en préstamos; 19 Estados (Polonia 43.700; España 1.000).

III.3. ¿Capacidad fiscal central?

- *Idea*: sin tipo de cambio ni tipo de interés propios, transferencias (Kenen) [3.B.16]; externalidad de demanda agregada (Farhi-Werning, 2017).
- *Modelo*: $u_A = -u_B$; $T_i = -\phi x_i$; $x_i = u_i + mT_i$:

$$x_i = \frac{u_i}{1 + m\phi}$$

  - $T_A = -T_B$: se financia sola; amortigua $m\phi/(1 + m\phi)$ (un tercio con $m = 1$, $\phi = 0{,}5$).
- *Implicaciones*: pequeña estabiliza mucho; ante golpes comunes, deuda común. *Extensiones*: riesgo moral; unión de transferencias; seguro privado, sin EDIS (retirada anunciada, 11-2026).
- *Evidencia*: EE. UU. (Asdrubali-Sørensen-Yosha, 1996): mercados 39 %, crédito 23 %, federal 13 %.
- *Valoración*: Draghi (750.000-800.000 M€/año), Letta (2024); MFP 2028-2034: Fondo de Competitividad (409.000) y mecanismo de crisis (395.000), sin estabilización automática.



Las transferencias amortiguan un tercio del golpe

Conclusión 1′

- **Recapitulación**: reglas porque cada Estado se endeuda de más; marco de 2024 (gasto neto y ASD); PDM y Semestre; MEDE con condiciones; deuda común ante crisis comunes.
- **Relevancia**: para España, ancla y restricción (2012, NGEU, senda hasta 2031) [4.B.26].
- **Extensiones**: [3.B.16] [3.B.43] [3.B.44] [3.B.37] [3.A.39] [4.B.23].
- **Opinión**: mejor marco, credibilidad en juego (10 PDE, incumplimientos); sin capacidad fiscal, la próxima crisis dependerá de una cumbre (Monnet: Europa «se haría en las crisis»).
- **Idea final**: «cuando las barbas de tu vecino veas pelar, pon las tuyas a remojar»: reglas, PDM y Semestre para prepararse antes; MEDE con condiciones para quien no llegó a tiempo.
  - Sin cumplimiento, nadie se prepara hasta que le toca; ante un golpe de todos, ayuda común (SURE, NGEU), antes y sin castigo.

Datos clave

- Zona del euro: **déficit 3,0 %, deuda 87,7 %** (2025); España: **2,4 % y 100,5 %** (2025).
- **10 PDE abiertos** (nov. 2026); nunca una multa.
- MEDE: **500.000 M€** (capacidad); España, 41.333.
- SURE: **98.400 M€ a 19** (CE); MRR: **450.000 pagados (79 %)** (1-10-2026).

Autores y fechas

1976 Hamada: coordinación
1977 Kydland-Prescott
1992 Maastricht; PEC (1997)
1996 Asdrubali-Sørensen-Yosha
1999 Beetsma-Uhlig: sesgo
2011 Six-Pack; TECG (2012)
2012 MEDE; préstamo a España
2017 Farhi-Werning
2020 Cláusula general; SURE; NGEU
2024 Nuevo marco; Draghi

Preguntas del tribunal

1. **¿Por qué no basta la disciplina de mercado?** Diferenciales nulos hasta 2008 y pánico después.
2. **¿Qué es el gasto primario neto?** Sin intereses, desempleo cíclico, fondos UE ni medidas de ingresos.
3. **¿Por qué una regla de gasto?** Observable y anticíclica.
4. **¿Es el MEDE una institución de la UE?** No: intergubernamental (136.3).
5. **¿Por qué el NGEU no viola el art. 125?** La UE se endeuda para un fin común (art. 122).

Ojo en el test

- Salvaguardia: *1* punto si *>90 %*; *0,5* entre 60 y 90.
- Cuenta de control: *0,3*/*0,6*; multas *0,05 %* por semestre.
- MEEF: *UE* (art. 122); FEEF: sociedad; MEDE: intergubernamental.

© 2026 Víctor Gutiérrez Marcos · Exclusivo de victorgutierrezmarcos.es y la app Oposición TCEE · DCE · uso personal