



**Universidad
Zaragoza**

Trabajo Fin de Máster

¿EL PROBLEMA ES EL EURO O EUROPA?

Autor

Miguel Cañoto Martínez

Director

José María Serrano Sanz

Facultad de Economía y Empresa

2019

Repositorio de la Universidad de Zaragoza – Zaguan <http://zaguan.unizar.es>

RESUMEN

Este trabajo aborda los problemas que ha tenido el euro desde su puesta en marcha en 1999 hasta la actualidad y trata de exponer los factores explicativos que condicionaron a la moneda única desde su creación. Para ello, analiza los distintos factores que influyeron en su diseño desde el Tratado de Maastricht y los desequilibrios que han aparecido en la estructura de la zona euro desde su implementación que han hecho que la recuperación en la eurozona haya sido más lenta que en el resto del mundo, otorgando una especial relevancia al impacto de los shocks asimétricos en la estructura europea y diferenciando dos ramas explicativas del actual funcionamiento del euro; la rama estructural, a partir del estudio de las condiciones necesarias para que una región sea considerada una zona monetaria óptima, y la rama política, mediante el análisis del desempeño de las instituciones europeas. Con esto, se tratará de resolver la incógnita de si los desequilibrios que ha presentado el euro desde el año 2008 sobre todo, se deben a la naturaleza económica de Europa o al erróneo diseño y funcionamiento de las instituciones europeas.

ABSTRACT

This work addresses the problems of the euro since its implementation in 1999 until now and tries to present the explicative factors that have constrained the single currency since its creation. For that purpose, it analyses the different factors that condition its creation since the Maastricht Treat and the disturbances in the euro's structure since its implementation, which have made the recovery in the Eurozone longer than in the rest of the world, granting a special relevance to the asymmetric shock's impact on the European structure and differentiating two explicative arms of the current euro performance; the structural arm, by studying the necessary conditions for a region to be considered an optimal monetary zone, and the politic arm, through the analysis of the European institutions performance. Thereby, we can resolve the question of whether the imbalances that the euro has registered mainly since 2008 are due to economic nature of Europe or to the erroneous design and performance of the European institutions.

ÍNDICE

CONTENIDO

| | |
|--|----|
| INTRODUCCIÓN | 5 |
| 1. EUROPA ES EL PROBLEMA: ¿ES EUROPA UN ÁREA MONETARIA ÓPTIMA?..... | 9 |
| 1.1. EL TRATADO DE MAASTRICHT | 10 |
| 1.2. FACTORES CONDICIONANTES DE UN ÁREA MONETARIA ÓPTIMA | 12 |
| 1.3. APERTURA COMERCIAL EN EUROPA..... | 15 |
| 1.4. APERTURA FINANCIERA EN EUROPA | 16 |
| 1.5. SEMEJANZAS MACROECONÓMICAS EN EUROPA..... | 17 |
| 1.5.1. Desincronización de los ciclos económicos..... | 18 |
| 1.6. SHOCKS ASIMÉTRICOS DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA | 20 |
| 1.6.1. El mercado laboral y la pérdida de competitividad | 21 |
| 1.6.2. Flujos de capital en los países periféricos..... | 23 |
| 2. EL EURO ES EL PROBLEMA: DISEÑO Y FUNCIONAMIENTO DE LAS INSTITUCIONES. . | 24 |
| 2.1. EL PROBLEMA INSTITUCIONAL | 25 |
| 2.2. LAS HERRAMIENTAS DE LAS INSTITUCIONES EUROPEAS | 25 |
| 2.3. LA UNIÓN FISCAL | 27 |
| 2.4. LA UNIÓN BANCARIA | 29 |
| 2.5. LA SOLIDARIDAD DE LOS PAÍSES EUROPEOS | 31 |
| 3. CONCLUSIONES..... | 33 |

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

| | |
|---|----|
| Tabla 1. Correlación de shocks exógenos entre Alemania y los países seleccionados.... | 14 |
| Figura 1. Estructura del trabajo..... | 9 |
| Figura 2. Sincronización del ciclo económico..... | 19 |

INTRODUCCIÓN

Después de la Segunda Guerra Mundial, una idea empezó a florecer entre diferentes países europeos: “nunca más”. Europa no debería ser nunca más un espacio de odios, nunca más habría diferencias irreconciliables y nunca más se resolverían estas diferencias a partir de muertes de seres humanos. Europa tampoco sería nunca más una utopía, o como dijo el canciller Otto von Bismarck, un concepto geográfico.

Con la creación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), se puso la primera piedra del edificio que conocemos hoy en día como Unión Europea. 11 de estos países europeos decidieron en 1999 dar un paso adelante, y compartir una moneda común a la que llamarían “euro”.

Los años que siguieron al nacimiento de la moneda única se caracterizaron por un crecimiento económico estable y consistente de los países del euro. Pero en 2008, la coyuntura económica cambió de rumbo, y la moneda única sufrió la peor crisis de su corta historia, aumentando la incertidumbre en torno a su futuro más inmediato. Debido a los intensos problemas económicos que ha tenido el euro durante la última crisis económica, se ha revivido el interés de la literatura sobre las áreas monetarias óptimas. Existe cierto debate entre los economistas sobre si los últimos desequilibrios vividos en la estructura del euro se deben a problemas estructurales de Europa, o si por otro lado, han sido generados por la cuestionable actuación de los organismos europeos durante la última crisis.

Robert Mundell en 1961 publicó un trabajo llamado “La teoría de las áreas monetarias óptimas” en el que se establecían las condiciones que debía cumplir una región para obtener ventajas económicas del establecimiento de una moneda única: movilidad de factores (mercancías, capitales y personas); alto grado de diversificación y una autoridad fiscal supranacional. Así, una zona monetaria óptima es una región que cumple con estos criterios de forma simultánea y en la que la creación de una divisa común para realizar las transacciones económicas acarrearía más ventajas que inconvenientes.

Desde la crisis económica, un número considerable de estudios ha vuelto a trabajar en torno a estos requerimientos, aplicándolos a la estructura de la eurozona. Si se dan las condiciones explicadas por Mundell en una región geográfica determinada, la elevada cohesión e integración económica existente permitirá que el establecimiento de una moneda común aporte unos beneficios económicos inexistentes anteriormente.

Sin embargo, la literatura sobre el euro, o, mejor dicho, sobre los problemas del euro tras la crisis económica, ha resaltado que a partir de 2008 Europa no respondió a los shocks asimétricos como una zona monetaria óptima, es decir, de forma rápida y eficiente.

Estas asimetrías entre los países europeos, o lo que es lo mismo, la falta de homogeneidad en la estructura de una unión monetaria puede provocar graves problemas de inestabilidad económica. De hecho, Robert Mundell, pionero en el análisis de las áreas monetarias óptimas, ya habló en su obra “Proyecto de una moneda europea” (1971) de la relevancia de tener una elevada movilidad laboral a la hora de solventar de una manera efectiva la aparición de shocks asimétricos en una unión monetaria. Sin embargo, muchos expertos europeos afirman que, durante la última crisis económica, la eurozona no presentaba una suficiente integración económica, cultural y social como para permitir una elevada movilidad del factor trabajo entre sus países miembros. Quizá, las características generales de la eurozona no permitían hacer uso de todas las herramientas y aspectos positivos que permiten la creación de una unión monetaria. Si esto es así, la creación del euro fue un error, ya que la eurozona no cumplía con las condiciones necesarias para funcionar como una zona monetaria óptima.

En este trabajo se realizará una revisión de la literatura sobre las áreas óptimas con el objetivo de obtener una visión más clara sobre las condiciones económicas que se daban en Europa durante el diseño y la implantación del euro para conocer si se cumplían los requerimientos necesarios para que la creación de una unión monetaria ofreciese beneficios netos a los países de la unión.

Por otro lado, nos encontramos con la corriente de expertos que admite que la zona euro cumplía con los requerimientos necesarios para considerarse como un área monetaria óptima, y que la implementación de la moneda única en 1999 fue un acierto desde el punto de vista monetario. A pesar de ello, afirman que el gran problema de la cuestión se encuentra en el propio diseño del euro, en que las reglas, normas e instituciones que forman parte de esta estructura monetaria no fueron creadas correctamente para canalizar las ventajas de tener una moneda común en una zona monetaria óptima y poder solventar de forma eficiente los problemas que puedan surgir.

La literatura de esta corriente se fija en tres hechos o situaciones en los que se encuentra el euro que hacen que su desempeño no sea óptimo. En primer lugar, que el único objetivo del Banco Central Europeo sea la estabilidad de precios, sin que esto vaya acompañado

por el crecimiento económico y la creación de empleo hace que existan algunos detractores que afirman que un crecimiento estable de precios (en torno al 2%) no asegura un crecimiento económico sostenible en la región. En segundo lugar, los expertos admiten que existe un problema fundamental en la situación financiera, y que las instituciones pertinentes, en este caso las europeas, deberían tener mecanismos de control en el mercado de capitales, con el objetivo de evitar posibles problemas provenientes de los flujos de capitales. Por último y, en tercer lugar, los shocks asimétricos entre diferentes países del euro han tenido un importante impacto negativo en la estructura de la zona euro, lo que ha hecho pensar a los economistas que la moneda única no dispone de herramientas suficientes para hacer frente a estos desequilibrios internos.

Respecto a la primera cuestión, el Banco Central Europeo, aunque no influye directamente en el crecimiento económico y el empleo, sí que lo hace indirectamente mediante la modificación del nivel de precios de acuerdo con su objetivo del 2% anual. Así, y de acuerdo con el artículo 2 del Tratado de Maastricht, el BCE debe, de forma indirecta y condicional, contribuir al crecimiento económico y al empleo. Así, el Banco Central Europeo puede proporcionar un marco de estabilidad de precios que permita fomentar la inversión y la confianza entre los agentes económicos, lo que provocará efectos positivos en el PIB y el empleo.

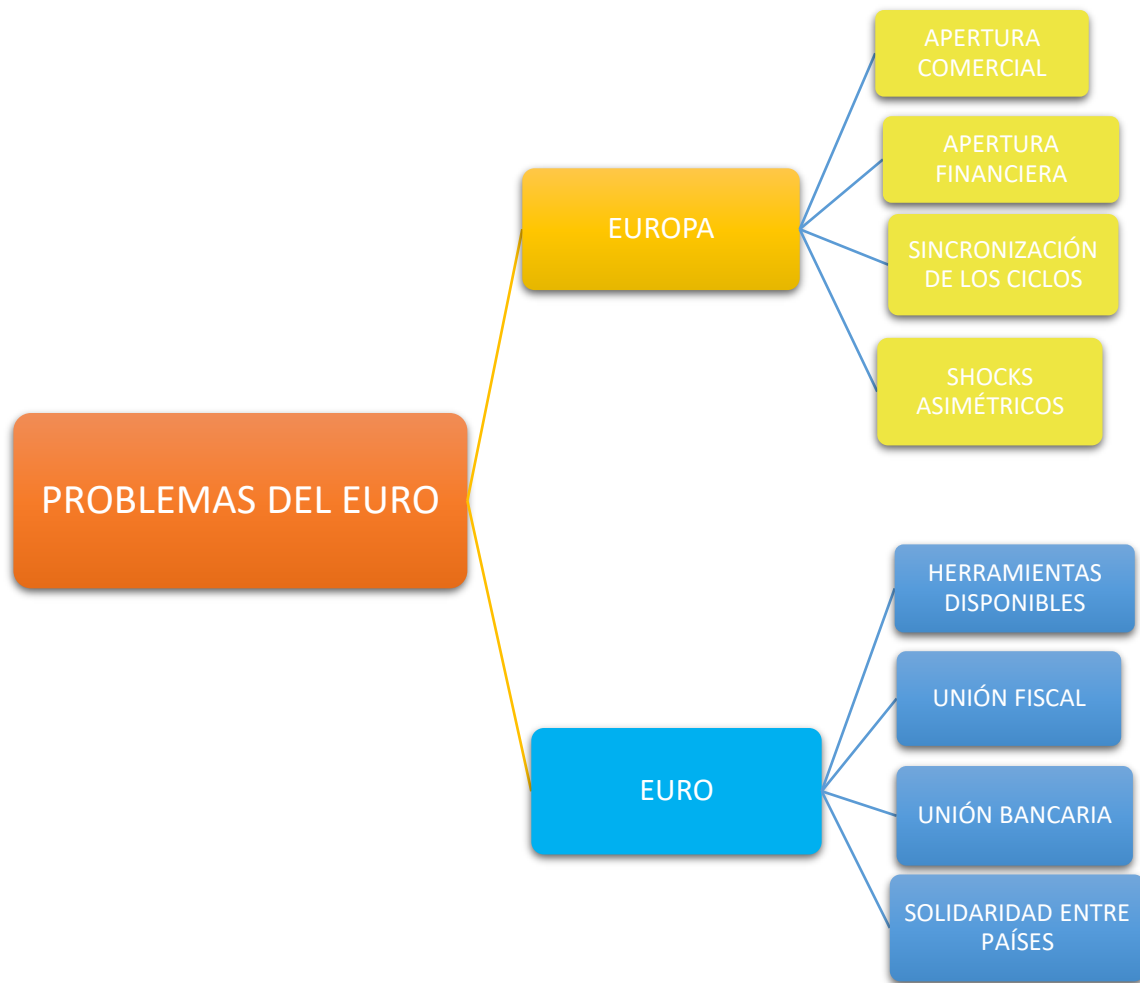
El segundo inconveniente proviene del sector financiero, un sector financiero que ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad de la zona euro ante los flujos de capital internacionales y los graves problemas que han sufrido varios países del euro para financiar sus deudas públicas. La zona euro ha sido consciente de ello y a partir de 2012 se han producido importantes avances en el proceso de unión bancaria. Así, en 2012 se alcanzó el acuerdo de unión bancaria en la Eurozona, y en julio de 2014 empezó a funcionar. En 2015 el BCE asumió la supervisión única y el Parlamento y Consejo europeo acordaron la armonización de las normativas de cada país en materia de resolución de entidades y de fondos de garantía.

Por último, uno de los principales problemas que, según la literatura, ha surgido en los últimos años es el de la diversidad económica existente entre los países que forman la eurozona, lo que genera la aparición de shocks asimétricos que son difícilmente solventados debido a la escasez de herramientas por parte de Europa para hacer frente a estos desequilibrios. Las principales debilidades que presenta la Eurozona se concentran en la escasez de movilidad del factor trabajo y la inexistencia de una autoridad fiscal

supranacional además de un presupuesto europeo amplio capaz de realizar transferencias entre países. Un sistema de transferencias de rentas entre países podría solventar de una forma efectiva el problema de los shocks asimétricos, además de incrementar el grado de integración de la estructura del euro. Aunque, hoy en día, la consecución de la unión fiscal en la zona euro parece un objetivo bastante lejano, una quimera para algunos analistas, poco a poco se están poniendo los cimientos necesarios para hacer posible la construcción de esa gran estructura fiscal común en Europa.

Así, encontramos dos corrientes fundamentales que tratan de explicar, a través de dos rutas diferentes, el porqué de los graves problemas que ha tenido la estructura europea durante estos últimos años: Europa o el euro. En la figura x podemos ver representación esquematizada de los temas que se van a tratar en las siguientes páginas. En primer lugar, se explicarán los criterios necesarios para considerar a una región como área monetaria óptima, profundizando en las transacciones de bienes y de capitales, en la sincronización de los ciclos y en la aparición de shocks asimétricos, con la idea de averiguar si los países que conforman actualmente la zona euro cumplen o no con esos requisitos. La segunda parte del trabajo abordará los problemas que ha tenido el euro debido al diseño del mismo a partir de la revisión de las herramientas europeas en manos de instituciones europeas para sortear contracciones económicas, el funcionamiento del mercado financiero europeo y en particular el bancario, y la articulación de los distintos países miembros en materia de fiscalidad y solidaridad, con el objetivo de probar si las propias normas de funcionamiento de la moneda única han intensificado o no los problemas provocados por la crisis económica de 2008. Así, con este estudio se tratará de encontrar el origen de los desequilibrios del euro de los últimos años.

Figura 1. Estructura del trabajo.



Fuente: propia

1. EUROPA ES EL PROBLEMA: ¿ES EUROPA UN ÁREA MONETARIA ÓPTIMA?

Para poder saber cuáles fueron los factores desencadenantes de que la última crisis económica tuviese un impacto tan negativo en la zona euro, primero hay que responder a la pregunta de si estos factores provienen del mal diseño del euro, es decir, de sus reglas de funcionamiento; o si los factores tienen su origen en algo más lejano en el tiempo, algo estructural que se cree que era la base de la moneda única: la condición de Europa como zona monetaria óptima.

Por ello, en este primer apartado debemos hacernos la pregunta de si Europa era un área óptima en el momento de creación del euro. Si la respuesta es afirmativa, tendremos que buscar los problemas del euro en el diseño estructural actual de la unión monetaria, poniendo el foco en la creación y funcionamiento de instituciones, normas y reglas que rigen la moneda única. En cambio, si Europa no es una zona monetaria óptima, habrá que buscar los métodos o políticas necesarias para hacer funcionar a los países del euro como un área monetaria homogénea, o, por otra parte, afirmar que la unión monetaria no es posible en Europa, y que sería más ventajoso para los países mantener el mismo funcionamiento de la Unión Europea, pero sin utilizar una moneda única en la que basar su política monetaria, un sistema monetario similar al de Bretton Woods, en el que se mantendría la unión comercial entre los Gobiernos europeos.

Para obtener una respuesta válida a estas cuestiones, es necesario que nos vayamos atrás en el tiempo, volver al momento en el que se asentaron las bases para la creación del euro: el Tratado de Maastricht.

1.1. EL TRATADO DE MAASTRICHT

En el Tratado de Maastricht se acordó la creación de una moneda única para Europa en 1999, el diseño y aplicación del Plan Delors en 3 fases y se establecieron las 5 condiciones de convergencia que tendrían que cumplir los países que aspiraran unirse al proyecto europeo: estabilidad de precios, de tipos de interés y de tipos de cambio, y control del déficit y la deuda pública.

En 1992 y 1993, el Sistema Monetario, a causa del ataque masivo de especuladores a las monedas más débiles del sistema y la imposibilidad de los bancos centrales de ejercer su poder en el mercado para contrarrestar estos ataques, unido a la falta de credibilidad del sistema, hicieron que, tras más de 10 años, el Sistema Monetario Europeo se derrumbara.

En este marco contextual, los países europeos creyeron en ese momento, que edificar un nuevo sistema regido a partir de la creación de una moneda única tenía una especial relevancia. Con ello, se aceleró el proceso de unión monetaria, y en 1995 se acordó en la cumbre de Madrid la creación de una moneda común europea, con 2001 como el año elegido para la puesta en circulación de dicha moneda. En 1999 el euro empieza a cotizar

como divisa y se crea el Eurosistema como tal, pero no fue hasta el 2001 cuando el euro se puso en circulación.

Desde el momento de la puesta en marcha del proyecto de la moneda única hasta la actualidad, el euro ha vivido momentos turbulentos. El Tratado de Maastricht se firmó en 1992 en la ciudad holandesa del mismo nombre por todos los Estados que formaban por aquel entonces la Unión Europea. En este documento se idearon una serie de reglas, normas e instituciones que, o eran inadecuadas para el buen funcionamiento de la unión monetaria, o que, aunque eran adecuadas, no servían para garantizar una eficiente política monetaria debido a la no consideración de la Unión Europea como una zona monetaria óptima.

Pero ya desde años antes a este tratado se habían cometido errores en torno a la política monetaria en Europa. De hecho, en el informe Marjolin (1976), se critica que Europa está más lejos de la unión monetaria que en los años 60, ya que en los 70 las diferencias económicas y monetarias son más discordantes entre países. Años más tarde, los dirigentes europeos no vieron la necesidad de crear defensas ante el flujo de capitales. Sin embargo, en 1992 surge la crisis del Sistema Monetario Europeo por esa misma causa.

¿Por qué los líderes europeos han cometido todos estos errores durante todos estos años? ¿Son acaso estos errores en el diseño de la unión monetaria europea los causantes del mal funcionamiento del euro o lo son las características propias de Europa?

Al parecer, ya desde los años 60, los dirigentes europeos tenían en mente que Europa tenía que disponer de un sistema monetario común propio debido a la inestabilidad cambiaria que transmitía ya en ese momento el sistema de Bretton Woods. Los europeos sabían perfectamente que, si Bretton Woods caía y Europa no permanecía unida (al menos económicamente), tendrían serios problemas de estabilización en el futuro.

Ya en 1971, y con el sistema de Bretton Woods a punto de desaparecer, el premio nobel de economía Robert Mundell, aplicó su teoría sobre las zonas monetarias óptimas a la situación de la Europa del momento, en donde el dólar estaba ganando terreno a las monedas europeas debido a las mejores instituciones que disponía Estados Unidos para respaldar su moneda en el extranjero. Por ello, Mundell habla de la necesidad de integración en Europa y de iniciar la creación de una moneda única para el continente a partir de la creación de un sistema monetario eficiente y cohesionado con el objetivo dar

un patrón predecible a la divisa, solucionar los problemas de liquidez y evitar los inconvenientes con la balanza de pagos.

La creación de una moneda única para Europa era un proyecto único e ilusionante por aquel entonces. Los beneficios de compartir una divisa común se verían traducidos en reducciones en los costes de transacción y costes derivados de las diferencias en los tipos de cambio entre los países miembros. Sin embargo, aplicar y utilizar una moneda única en una región como sustituto de muchas monedas nacionales no es tan fácil como parece.

Según la teoría de las áreas monetarias óptimas, una región que quiera emplear una moneda única para sus transacciones económicas debe cumplir con una serie de factores o condiciones para que la utilización de esa divisa dé lugar a un mayor número de ventajas que de desventajas en comparación con la situación anterior. En las siguientes páginas, estudiaremos si las condiciones en el comercio, la apertura financiera, y la similitud macroeconómica entre los países europeos alcanzan un nivel suficiente como para articular una zona monetaria óptima de facto, con el objetivo de comprobar si el problema estaba en Europa o no.

1.2. FACTORES CONDICIONANTES DE UN ÁREA MONETARIA ÓPTIMA

Desde bastante antes de la creación del euro como moneda única de una serie de países europeos, un gran número de trabajos y estudios han analizado la estructura económica de Europa para responder con argumentos a la pregunta: ¿es Europa una zona monetaria óptima?

Según sea la respuesta a esta pregunta podremos averiguar si los problemas que ha tenido la unión monetaria europea debido primordialmente a la aparición de asimetrías entre los distintos países se debe a que Europa no funciona como una zona monetaria óptima, o a que la creación de las reglas y las instituciones del euro no fueron diseñadas de forma correcta y han contribuido a la aparición de estos desequilibrios.

Las ventajas económicas que ofrece para las regiones la adopción de una moneda común son ya un hecho estilizado. Así, sabemos que el establecimiento de una única divisa reduce los costes de transacción derivados del proceso de conversión de monedas y, además, disminuye el riesgo o incertidumbre económica que pueda surgir entre diferentes monedas en un sistema de tipos flotantes. A parte de estas ventajas, una moneda común

otorga credibilidad a los países que la adoptan además de mayor convertibilidad y liquidez, lo cual aumenta cuanto mayor sea el campo de acción de la moneda (Jordán y Tamarit, 2013).

Pero con el simple hecho de adoptar una única moneda para un territorio concreto no es suficiente para que estos aspectos positivos caigan como maná del cielo a los países que forman esta unión, sino que se deben dar una serie de condiciones estructurales, tanto a nivel nacional como internacional, para garantizar estos efectos.

Ya desde los años 60 con Robert Mundell a la cabeza, un gran número de expertos en política monetaria realizaron importantes trabajos y estudios sobre los diferentes criterios que se deben cumplir para la adhesión eficiente a una zona monetaria. A partir del estudio de estos criterios nos debemos hacer una serie de preguntas, cuya respuesta arrojarán algo de luz sobre la cuestión tratada en este trabajo.

Robert Mundell en 1961 estableció las bases en las que se asentaría la mayor parte de la teoría futura de las zonas monetarias óptimas con el trabajo “A Theory of Optimum Currency Areas”, donde explicaba, entre otras cosas, las condiciones que tiene que cumplir una región para funcionar como un área óptima y poder así trabajar eficientemente con una única divisa para todo el territorio. También, estableció el rol de un Banco Central supranacional con poder y herramientas suficientes como para evitar la aparición de asimetrías entre regiones ante cualquier shock, y estudió cuál debía ser el tamaño óptimo de una zona monetaria óptima, estableciendo un trade-off entre costos de estabilización (menores cuanto más grande es el área monetaria) y costos de valuación y cambio de dinero (menores cuanto más pequeña es el área monetaria).

Ghosh y Wolf (1994), y Artis, Kohler y Melitz (1998), aplican la teoría de las zonas monetarias óptimas a nivel mundial. El primer trabajo estudia las consecuencias que tendría la utilización de una única moneda en varias regiones en el mundo y afirma que los costes serían importantes en la mayoría de los casos. Además, añade que ni Europa ni Estados Unidos forman una zona monetaria óptima porque los costes de adoptar una moneda única sobrepasan los ahorros que se obtienen de la reducción de los costes de transacción. Según este estudio, los costes de estabilización con una única moneda para 12 países europeos equivaldrían al 2,5% anual del PIB total, mientras que el coste se reduciría al 1,5% del PIB si se utilizaran 3 divisas para estos países.

Sin embargo, el segundo trabajo nombrado, tiene una visión más halagüeña sobre el cumplimiento de la teoría de las ZMO. Tienen en cuenta el desempeño en las condiciones de apertura comercial y las simetrías de shocks, y encuentra 4 zonas monetarias óptimas en el mundo: Europa Occidental, Mesoamérica y el norte de Sudamérica, gran parte de Oriente Medio y el ASEAN con China y Australia.

Bayoumi y Eichengreen (1992) se centran en estudiar el grado de asimetría existente entre los países europeos, y calculan, a partir de un modelo vectorial autorregresivo, el impacto de shocks, tanto de oferta como de demanda, sobre fluctuaciones del output. Encuentran una clara diferenciación entre países del centro de Europa y de la periferia respecto a la correlación que tienen en los shocks con el país que utilizan de referencia, Alemania en este caso.

En este estudio, también realizan el mismo análisis para Estados Unidos, y también encuentran 2 zonas diferenciadas en el impacto de los shocks, aunque en el caso europeo, el peso de los países periféricos es mucho mayor. En la tabla 1 podemos distinguir la asimetría en los shocks existente entre regiones en Europa.

Tabla 1. Correlación de shocks exógenos entre Alemania y los países seleccionados

| | Supply Shocks | | | Demand Shocks | | | Fiscal Shocks |
|----------------|---------------|-------|-------|---------------|-------|-------|---------------|
| | A | B | C | A | B | C | C |
| France | 0.54 | 0.26 | 0.37 | 0.35 | 0.14 | 0.07 | 0.37 |
| United Kingdom | 0.11 | 0.45 | 0.36 | 0.16 | 0.31 | 0.00 | 0.11 |
| Italy | 0.23 | -0.05 | 0.35 | 0.17 | -0.28 | 0.09 | 0.38 |
| Netherlands | 0.59 | 0.51 | 0.45 | 0.17 | 0.47 | 0.32 | 0.05 |
| Belgium | 0.61 | 0.40 | 0.21 | 0.33 | 0.18 | 0.04 | 0.20 |
| Denmark | 0.59 | 0.31 | 0.42 | 0.39 | 0.24 | -0.04 | -0.13 |
| Ireland | -0.06 | -0.04 | 0.07 | -0.08 | 0.16 | -0.09 | 0.12 |
| Spain | 0.31 | -0.25 | -0.02 | -0.07 | 0.10 | -0.12 | -0.01 |
| Portugal | 0.21 | 0.14 | 0.01 | 0.21 | 0.22 | -0.02 | -0.07 |
| Greece | 0.14 | 0.21 | 0.13 | 0.19 | 0.22 | 0.15 | 0.08 |
| Austria | | 0.62 | -0.26 | | 0.34 | 0.17 | 0.12 |
| Finland | | 0.22 | 0.12 | | -0.01 | 0.11 | 0.00 |
| Norway | | -0.06 | -0.25 | | 0.12 | 0.22 | 0.16 |
| Sweden | | 0.35 | 0.20 | | -0.09 | 0.26 | -0.01 |

Fuente: Bayoumi y Eichengreen (1992)

La visión de Monguelli (2002 y 2006) respecto a la situación de la moneda única es más positiva al defender la teoría de la endogeneidad de los criterios de las zonas monetarias óptimas y que gracias al proceso integrador iniciado en los años 50, el euro es una unión monetaria consolidada. Esto según este autor, se puede observar en los beneficios que ha provocado el establecimiento del euro, como la integración financiera, la apertura

comercial o la mayor coordinación ante shocks asimétricos. Además de estas ventajas, Monguelli explica que existen otros beneficios que no se han materializado todavía, como el mayor grado de competencia entre empresas que debería aparecer debido a la reducción de la segmentación de mercados derivado de la mayor transparencia de precios, lo que equivaldría según él, a considerables aumentos en crecimiento económico y creación de empleo en la eurozona. Por otra parte, afirma que el euro también ha traído una serie de costes, aunque los beneficios tienen un mayor peso en esta unión monetaria. Monguelli ve como único inconveniente en este largo proceso de integración, que la heterogeneidad en estructuras económicas, preferencias en políticas e instituciones sólo ha disminuido parcialmente entre los países.

Como vemos, existen ciertas discrepancias en la literatura sobre la consideración de la zona euro como área monetaria óptima o no. Para obtener una respuesta clara a la cuestión tratada, debemos estudiar profundamente el cumplimiento de cada uno de los criterios establecidos por Robert Mundell para considerar una región como un área monetaria óptima o no.

1.3. APERTURA COMERCIAL EN EUROPA

En primer lugar, si atendemos al aspecto comercial, resulta necesario un elevado nivel de apertura externa entre los países para poder obtener ganancias del comercio a través de la seguridad que da un tipo de cambio estable.

Con la importante obra de Kenen (1969): “The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View”, y añadiendo nuevos aspectos a la literatura iniciada por Robert Mundell, explica la importancia que tiene la diversificación de productos entre regiones para minimizar el impacto negativo de los shocks asimétricos que puedan surgir. Así, afirma que, si las exportaciones de un producto bajan a causa de un shock, se podría compensar con el incremento en las exportaciones que se producirían en otros sectores. Esto, además, significa que no es necesaria la utilización del tipo de cambio como herramienta para mantener el equilibrio externo.

Así, una elevada intensidad en el intercambio de productos entre países de una misma área monetaria no solo es una condición necesaria para hacer funcionar correctamente a la unión, sino que es una herramienta fundamental para solventar de una forma rápida y eficiente posibles desequilibrios entre países.

Tras la Segunda Guerra Mundial, los intercambios de bienes entre los países europeos han crecido de forma geométrica, impulsados en parte por el propósito de los países de reconstruir Europa y crecer juntos, plasmado todo esto en importantes acuerdos comerciales como la CECA o el Euratom.

Tras la creación del euro, la intensidad comercial entre los países europeos es mayor que en Estados Unidos o China (Imbs y Pawels, 2019). Esta intensidad en las exportaciones ha contribuido a la convergencia de las economías de los países europeos y a una mayor sincronización de los ciclos económicos, debido, sobre todo, a la convergencia en el consumo que ha provocado esta intensificación comercial.

1.4. APERTURA FINANCIERA EN EUROPA

Hemos hablado de la importancia de la apertura en el aspecto comercial, pero este aspecto también se debería trasladar al mercado financiero y de capitales, ya que el tipo de interés funciona como regulador de la balanza por cuenta corriente.

Al igual que las transacciones de mercancías, los intercambios de capitales han sufrido un importante incremento no solo entre los países europeos, sino a nivel mundial entre los países en desarrollo, debido a la desregulación de los mercados financieros, los avances en las tecnologías de la información y comunicación (TICs) y la liberalización económica.

Estos flujos de capital han contribuido al rápido crecimiento de los países del euro, gracias, sobre todo, al importante efecto que ha tenido en Europa la inversión extranjera directa.

A pesar de las ventajas del intercambio de capitales entre regiones y de ser un pilar fundamental para la construcción de una unión monetaria, el mercado de capitales ha estado bajo continuo estudio y observación desde los años 90, debido sobre todo a la crisis de los tigres asiáticos y del Sistema Monetario Europeo. Como consecuencia, algunos expertos han estudiado cómo restringir o controlar, sin mucho éxito, la entrada masiva de capitales en un país, con el objetivo de evitar los efectos negativos que podría tener un *sudden stop* para la estructura económica de una región.

1.5. SEMEJANZAS MACROECONÓMICAS EN EUROPA

Por otra parte, tiene una especial relevancia que los países tengan características macroeconómicas similares. Con una elevada convergencia económica, las políticas de la autoridad común monetaria afectarán de la misma forma a los diferentes países bajo la moneda común. Uno de los principales problemas en la zona euro durante la última crisis económica ha sido la aparición de shocks asimétricos, y sobre todo la reducida flexibilidad y maniobrabilidad del euro para hacer frente a estos desequilibrios, prueba de las enormes diferencias económicas existentes actualmente entre los países de la moneda única.

Ronald McKinnon (2006) realiza un relevante estudio a partir de la teoría de Mundell analizando los peligros de los shocks asimétricos en la estructura del euro y critica la afirmación de Mundell de que los tipos de cambio se ajustan eficientemente ante shocks. Así, McKinnon sugiere que los shocks de oferta son claramente diferentes entre los países europeos del centro y los periféricos y pone en duda la eficiencia de una política monetaria europea centralizada en un único lugar teniendo en cuenta las importantes disparidades por las que se caracterizan los países europeos.

En cierto modo, el euro ha contribuido a la convergencia de precios, debido a que en las áreas monetarias los precios tienden a igualarse, pero esta convergencia no se ha dado ni en personas ni en actividades específicas debido a que las productividades y las estructuras del PIB guardan bastantes diferencias si comparamos los países del euro. Así, la evidencia empírica respecto a la sincronización de los ciclos económicos entre países suele dar la razón a los “euroescépticos” que piensan que Europa no es una zona monetaria óptima.

De Grauwe (1999) reafirma la no consideración de Europa como área monetaria óptima, aunque obtiene la evidencia, a partir de datos de variaciones en PIB, empleo y producción industrial, de que los países centrales del continente sí comparten unas características económicas suficientes como para funcionar como una zona monetaria óptima.

McKinnon (2002) por otra parte, defiende en su estudio las ventajas de un tipo de cambio flotante en comparación con uno fijo en Europa y explica los aspectos positivos que ha tenido la unión en términos de seguridad cambiaria, costes de transacción y especialización empresarial. El origen de los problemas divergentes en Europa se encuentra, según este autor, en los países de Europa del este. Resalta la importancia de

tener unas finanzas públicas y políticas fiscales poderosas para poder abandonar las políticas de sus bancos nacionales e introducirse en una unión monetaria de forma eficiente, algo que no cumplen los países del este. Por último, señala la integración política como llave para obtener todos los beneficios del establecimiento de una moneda única entre diferentes países.

Por último, Krugman (1990 y 1999) también observa el problema de las diferencias económicas estructurales en Europa como el principal impedimento para funcionar como una zona monetaria óptima: “la eurozona es un área monetaria integrada, es decir, un área en la cual los países miembros pueden alcanzar sus objetivos de equilibrio interno (pleno empleo, estabilidad de precios, crecimiento económico y sector público sostenible) y de equilibrio externo (desequilibrios por cuenta corriente manejables) sin tener que acudir a la tasa de cambio como instrumento de la política económica.”

Por otra parte, explica la importancia de las simetrías en una unión monetaria: “En cualquier caso, si un país prescinde de su tasa de cambio y se adhiere a una zona monetaria integrada, como condición necesaria previa deberá mantener una inflación similar a la del conjunto y unos tipos de interés asimismo semejantes. Además, y también como condición necesaria previa, el país candidato debe mantener unos desequilibrios fiscales similares a los del conjunto.”

1.5.1. Desincronización de los ciclos económicos

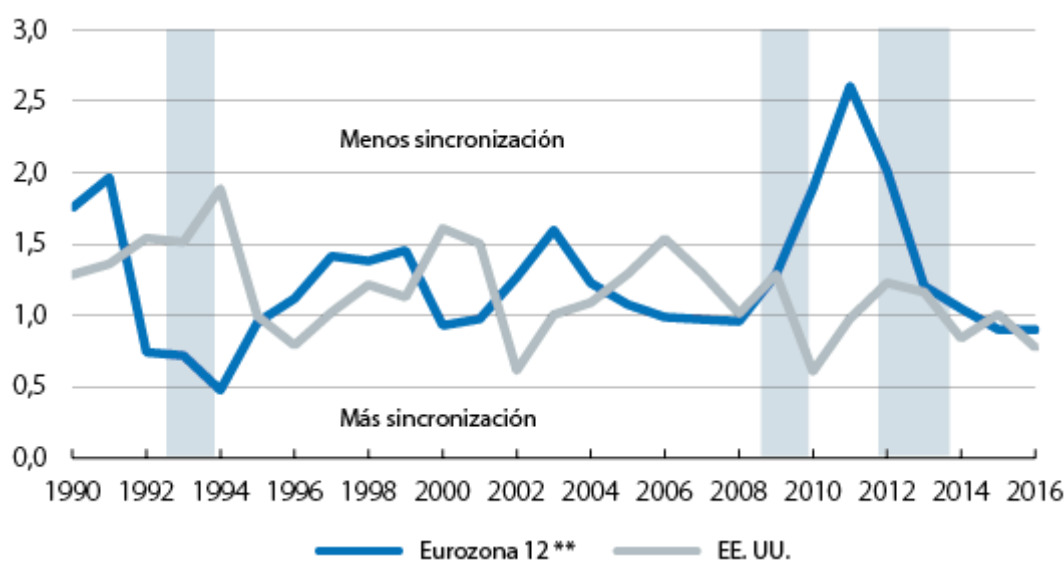
Como vemos, existe un claro acuerdo en la literatura sobre la zona euro de que las condiciones de convergencia no son suficientes para garantizar una correcta unión monetaria. Para alcanzarla, es necesario reducir la divergencia económica además de flexibilizar los mercados de trabajo, pero los criterios de convergencia solo garantizan reducir la divergencia económica entre países. Según Jordán y Tamarit (2013), la diversidad de estructuras económicas e industriales tiene una gran culpa de la existencia de shocks diferenciados que han incrementado la divergencia económica de Europa. Una forma directa de reducir esta diversidad de estructuras es a partir de la flexibilización de los mercados laborales.

Por otra parte, los criterios de convergencia, diseñados por Alemania y aceptados en el Tratado de Maastricht, establecen unos límites muy concretos en el aspecto de déficit y deuda pública. Teniendo en cuenta que los países europeos presentaban unas estructuras económicas diferentes, estas restricciones favorecerían a unos países mientras que otros

verían sus tasas de crecimiento limitadas. Así, Jordán y Tamarit (2013) explican a partir de un estudio de Paul De Grauwe que “el conjunto de criterios propuestos sirve a los objetivos de Alemania, que intentaba mantener fuera de la unión a un número suficiente de países con el fin de preservar su hegemonía sobre la política monetaria europea”.

Aun así, se ha comprobado empíricamente que, el proceso de integración económica provocó una mayor sincronización de los ciclos económicos entre los países europeos. Aunque como hemos visto en la crisis económica de 2008, este aumento en la sincronización no ha sido suficiente como para considerar que la zona euro se comporte como un área monetaria óptima. La unión monetaria, sin duda, ayudó a reducir la divergencia en las estructuras macroeconómicas de los diferentes países de la eurozona, ya que, en cuanto al tipo de cambio, existe también una evidencia empírica que funciona como mecanismo de ajuste, aunque los salarios y los precios se ajustan con importantes retrasos en la zona euro.

Figura 2. Sincronización del ciclo económico.



Fuente: CaixaBank Research (2017)

En la figura 1 se compara el grado de sincronización del ciclo económico con la zona monetaria formada por los estados federales de Estados Unidos, y observamos un claro gap de sincronización entre ambas áreas, con una importante divergencia en el periodo que abarca la crisis de la zona euro.

Como hemos comentado anteriormente, la elevada divergencia en la evolución de las tasas de crecimiento del PIB de los países de la eurozona es una de las principales evidencias de que Europa no funciona como una zona monetaria óptima.

Hasta mediados de los años 90, se dio un proceso de convergencia entre los países, posiblemente por los esfuerzos para la creación del mercado único en 1993. A partir de entonces, comenzó un proceso de inestabilidad en cuanto a la simetría del crecimiento del PIB de los países miembros, existiendo periodos de crecimiento y decrecimiento, aunque permaneciendo relativamente constantes y en relativa similitud con el grado de sincronización en Estados Unidos (De Grauwe, 2006).

Esto dio lugar a especular que la eurozona ya funcionaba como una zona monetaria óptima debido a la evolución del grado de simetría entre los países miembros desde los años 90. Sin embargo, esta percepción era errónea, ya que, con la llegada de la crisis económica, se vieron todas las ilusiones sobre el euro derrumbadas, debido a los shocks que se produjeron de forma asimétrica en los diferentes países, impulsados en parte por el propio euro (Eichengreen, 2014).

1.6. SHOCKS ASIMÉTRICOS DURANTE LA CRISIS ECONÓMICA

La aparición de desequilibrios diferenciados en la zona euro está bastante relacionado con el punto anterior, ya que las divergencias en los ciclos económicos de los países europeos han sido un factor fundamental en la aparición e intensificación de los shocks asimétricos en la estructura de la moneda única durante la última crisis económica. Aún así, resulta oportuno dar un apartado a parte a esta cuestión de los shocks asimétricos, debido al gran impacto que han tenido en las estructuras económicas de los distintos países durante la última década.

En la eurozona la política monetaria está concentrada en la figura del Banco Central Europeo, sin embargo, el resto de las políticas económicas están en manos de los Gobiernos nacionales. Esto significa que los países miembros tomarán caminos diferentes en materia económica, mientras que el BCE establecerá una misma medida para todas las regiones bajo su mando. Es decir, existen una serie de países con estructuras macroeconómicas bien distintas, pero se toman las mismas medidas en política monetaria.

En un área monetaria óptima con una clara sincronización de los ciclos económicos de los distintos países, la desaparición de la política cambiara como defensa ante posibles shocks no supondría una pérdida importante, ya que la política llevada a cabo por la autoridad monetaria sería adecuada para todos los países miembros (Mestres et al., 2017).

Pero en Europa no se da esta situación, y las políticas del Banco Central han contribuido a aumentar las disparidades económicas durante las últimas dos décadas. Seguramente, la decisión del BCE de subir los tipos de interés beneficiará a unos países y a otros no, incrementando así las diferencias estructurales de los países y dificultando aún más la sincronización de los ciclos económicos necesaria para un buen funcionamiento de una unión monetaria.

Este problema de asimetrías en los efectos de una crisis económica está muy relacionado con el siguiente apartado que trata el aspecto institucional de la Unión Europea. Con todo esto, no se quiere afirmar que en una zona monetaria óptima no puedan surgir shocks asimétricos, sino que, en caso de haber, tendrían que existir las suficientes herramientas para paliarlos eficazmente (De Grauwe, 2003).

1.6.1. El mercado laboral y la pérdida de competitividad

Un ejemplo muy evidente de los problemas que han tenido los países durante la crisis económica de 2008 lo encontramos en el mercado laboral, para ser más precisos en la evolución real de los salarios en los diferentes Estados miembros.

En los años precedentes a la llegada de la crisis del euro, hubo ciertos países en la eurozona que tomaron medidas unilaterales que afectaron a la composición de la zona euro, y que desencadenaron un importante shock asimétrico durante la crisis de 2008. Encontramos, por ejemplo, la decisión de Francia de reducir las horas semanales de trabajo a 35 o el caso de Alemania que lleva aplicando una política de moderación salarial desde 1999. Puede parecer que estas políticas nacionales solo tendrían efectos dentro de las fronteras de la nación, pero en una región como Europa en donde hay tantas interacciones entre los diferentes países que la forman no es así, y de hecho, estas medidas ocasionaron una pérdida relativa de competitividad para el resto de los países (Eichengreen, 2014).

Gran parte de la literatura sobre las zonas monetarias óptimas afirman que las diferentes políticas en el mercado laboral llevadas a cabo por los países europeos provocaron la divergencia en los costes laborales unitarios, en donde países como Portugal, Holanda, España o Italia perdieron bastante competitividad, tanto en precios como en salarios. Si a esto se le añade las diferentes velocidades en las que se aplican las decisiones en materia económica de los Estados miembros, vemos cómo aumenta aún más la divergencia económica, dificultando así la sincronización de los ciclos económicos.

Las medidas descritas anteriormente realizadas por países como Francia o Alemania llegaron a calificarse por Paul de Grauwe (2014) como “políticas para empobrecer al vecino”. Estas diferencias en la competitividad obligaron a los países que la habían perdido a implantar duras medidas de moderación salarial que provocaron tendencias deflacionarias y bajo crecimiento económico debido a la reducción del consumo y la inversión y al incremento del desempleo.

En una zona monetaria completamente integrada, habría un mayor grado de flexibilidad gracias a la elevada movilidad de los factores productivos. Ante un problema similar, los trabajadores de la región con el shock asimétrico se hubieran desplazado a otra región a trabajar, con lo que el impacto sobre el nivel de empleo sería menor y la disminución salarial para corregir el problema hubiese sido menos dura. Pero en Europa, existen bastantes barreras de diferente índole que dificultan el pleno flujo de personas entre países europeos. Para Eichengreen (2014), las diferencias de idiomas y el acceso a la sanidad para trabajadores extranjeros son los principales impedimentos en la movilidad del factor trabajo en Europa.

Según Donges (2012), los arquitectos del euro ya sabían tras el Informe Delors que la unión monetaria no sería sostenible en el largo plazo sin una unión fiscal ni política. Pero crearon el euro porque antepusieron la urgencia política sobre la económica. Además, el cumplimiento de los criterios de convergencia diseñados en el Tratado de Maastricht no garantizaba el buen funcionamiento del euro, ya que los países de la moneda única no presentaban ni la homogeneidad ni la flexibilidad suficientes en precios y salarios como para articular una eficiente unión monetaria.

Como vemos, aunque Europa pretendía con la unificación monetaria acercarse a la consideración de zona monetaria óptima, los países siguen tomando decisiones unilateralmente, aumentando las diferencias entre Estados en muchos aspectos macroeconómicos y acelerando el proceso de divergencia dentro de la zona euro. Por otra parte, los países miembros se encuentran atados de pies y manos en cuanto a materia monetaria se refiere, que, unido a la situación descrita, provoca la intensificación de los shocks asimétricos en ciertos países con características económicas distintas, incrementando la desincronización de los ciclos económicos en Europa y alejándola así del objetivo de crear una zona monetaria óptima (Eichengreen, 2013).

Los países europeos, deberían tomar medidas efectivas urgentes para incentivar la movilidad de trabajadores entre países europeos, con el objetivo de adaptarse y reducir el efecto de los shocks asimétricos en ausencia de política monetaria nacional. Porque el problema no es que el número de desequilibrios económicos sea mayor en la zona euro que en otra unión monetaria, sino que las herramientas disponibles para eliminarlos son menos eficaces (Krugman, 2013).

1.6.2. Flujos de capital en los países periféricos

El segundo pilar fundamental en el proceso de divergencia que se inició con la crisis económica de 2008 lo encontramos en el mercado de capitales europeo. Según Krugman (2013), la crisis del euro fue “la madre de todos los shocks asimétricos”, causado, además, por la existencia del propio euro. Tras la creación de la moneda única, hubo un movimiento masivo de capitales desde el centro de Europa hacia su periferia, debido a la percepción por parte de los inversores de que el riesgo asociado a las inversiones transfronterizas ya había desaparecido. Esto provocó un aumento significativo de las tasas de inflación de países como España o Grecia, que cuando este movimiento de capitales sufrió un “sudden stop”, se pudo observar claramente que sus precios y costes laborales habían crecido mucho más que en los países del centro de Europa (Krugman, 2013).

La elevada intensidad en los flujos de capital previos al “sudden stop” de la crisis estuvieron incentivados por las expectativas de convergencia entre los países del euro y el desarrollo de burbujas financieras con la promesa de elevados rendimientos. Estos shocks en los mercados financieros han dejado a las instituciones públicas y privadas con elevadas ratios de endeudamientos, y en varios casos, al mercado de trabajo con tasas de desempleo muy elevadas (Andrés y Doménech, 2012).

La existencia de diferentes productividades en una unión monetaria suele desembocar en desequilibrios estructurales entre las regiones. Según Eichengreen (2010), la entrada masiva de capitales en los países periféricos de la zona euro durante los años previos a la crisis económica, se destinó en su mayoría a la inversión en construcción residencial (en Irlanda y España particularmente), sector caracterizado por su escasa productividad relativa, provocando así una importante divergencia entre los estados periféricos y los centrales de la zona euro. Además, el crecimiento económico de los países europeos pasó a cimentarse en el crecimiento del empleo más que en el crecimiento de la productividad,

por lo que el shock asimétrico afectó de una forma más aguda en aquellos países con un mercado laboral más débil, como el de España o Grecia.

Esta entrada masiva de capitales en los países periféricos puede que sea un hecho interesante para explicar la exposición que tuvieron en estos países los shocks asimétricos durante la crisis del euro, ya que, al no poder utilizar la política monetaria para recuperar la competitividad perdida, los países que sufrieron este problema se vieron obligados a realizar una costosa devaluación interna, mediante una importante bajada del nivel salarial. La devaluación interna consiguió el mismo efecto positivo que hubiese tenido una devaluación externa mediante la devaluación de la moneda; aumentar la competitividad para incrementar las exportaciones netas y así conseguir un mayor crecimiento económico. Pero, por otra parte, las devaluaciones internas se conocen por sus elevados costes, pues en el caso de España, la población vio reducido su poder adquisitivo debido a la disminución salarial y a la destrucción de empleo en el mercado laboral.

2. EL EURO ES EL PROBLEMA: DISEÑO Y FUNCIONAMIENTO DE LAS INSTITUCIONES.

En este segundo apartado se analizan los problemas que ha tenido Europa, ya no desde la perspectiva estructural del continente, sino desde la perspectiva de la moneda única, centralizando el trabajo en la cuestión de si el diseño institucional de Europa ha contribuido o no a la aparición de desequilibrios durante los últimos años. Para ello, se focalizará la atención en las herramientas de las que disponen las instituciones supranacionales a la hora de defenderse ante posibles shocks, el comportamiento del sistema financiero durante la última crisis, cuestiones sobre fiscalidad y transferencia de rentas en la eurozona, y para finalizar, se observará el grado de solidaridad existente entre los Estados.

2.1. EL PROBLEMA INSTITUCIONAL

En el anterior apartado se han visto las grandes dificultades que tuvo la Eurozona para conseguir la sincronización de ciclos tan necesaria para funcionar como una zona monetaria óptima. A pesar de ello, existe constancia de que en cualquier zona monetaria óptima puede existir la posibilidad de tener diferentes intensidades de los problemas según la región. Sin embargo, un área monetaria óptima debe disponer de los mecanismos económicos adecuados para poder solventar de una forma eficaz y rápida los problemas que puedan surgir entre regiones durante una crisis económica (De Grauwe, 2003).

Suficientes instituciones supranacionales con poder para tomar decisiones vinculantes para todos los países miembros de la zona euro es una cuestión imprescindible para dotar al área monetaria óptima de herramientas suficientes para poder defenderse de manera efectiva de los diferentes shocks asimétricos que puedan aparecer en los países.

Pero la complicada estructura institucional de la UE no hace fácil dicha propuesta. Además, y desde la entrada de los países de Europa del este a principios de siglo, se ha comprobado la dificultad de avanzar de forma simultánea en el proceso de profundización y de ampliación. Por otra parte, la mala reputación sobre las instituciones que ha llevado consigo la crisis de la zona euro, unido a la escasa maniobrabilidad que ofrece el reducido presupuesto de la UE, dejan a la vista un escenario desolador en lo que se refiere al avance en el proceso integrador.

La crisis económica ha puesto de manifiesto la crucial importancia de mecanismos de defensa ante shocks asimétricos, como una autoridad fiscal común que transfiera rentas entre los Estados miembros y evite que la caída de algunos países ponga en riesgo la continuidad de la moneda única. Según José Isaías (2014), las instituciones europeas necesitan de mayor transparencia y proximidad hacia los ciudadanos, que son de hecho, “los grandes protagonistas de la integración.”

2.2. LAS HERRAMIENTAS DE LAS INSTITUCIONES EUROPEAS

Cuanto mayor sea el tamaño de la Unión Monetaria, mayor será la dificultad para hacer frente de forma conjunta y unida a los posibles shocks asimétricos que puedan surgir entre sus miembros. Por ello, es crucial que una unión monetaria adquiera las herramientas

necesarias para hacer frente a estos posibles shocks; es necesario un alto grado de diversificación y un poder fiscal supranacional.

Así, Peter Kenen (1969) se une a la lista de expertos que recomiendan la creación de un poder fiscal europeo para facilitar las transferencias monetarias de las economías más fuertes a las regiones que padecen más shocks. ¹Otros trabajos como el de Julio Gaspar et. al. (2012), se refieren a la ausencia de un presupuesto federal amplio y a la insuficiente movilidad del factor trabajo para solventar posibles choques asimétricos.

Una autoridad fiscal como herramienta para solucionar parte de los problemas de la unión monetaria europea también es puesto sobre la mesa por Barry Eichengreen (1991), en donde, además, afirma que para considerar a una región como área monetaria óptima debe tener simetría en sus shocks y un pleno flujo de factores, tanto laborales como de mercancías y de capitales, lo que permitiría reducir los costes de transacción y no hacer uso del tipo de cambio para ajustar desequilibrios constantemente. Por último, expone evidencias empíricas sobre la escasa movilidad de personas en Europa, (escaso footloose entre los europeos), que lleva a las desigualdades de renta existentes, y obtiene que los desequilibrios en el mercado laboral se ajustan un 20% más rápido en Estados Unidos que en Europa.

La mayoría de los expertos coincide en que las políticas llevadas a cabo por las instituciones europeas para salir de la crisis no han sido acertadas. Sin capacidad para devaluar el tipo de cambio nominal, la solución más viable para evitar una contracción del PIB es aumentar la competitividad vía precios o salarios. Si las tasas inflacionistas ya son de por sí bajas, como ya ocurría en la zona euro, la única manera de aumentar la competitividad en el exterior es realizando una dura devaluación interna mediante un descenso del nivel salarial. Esta medida tiene unos considerables efectos negativos en la economía real, intensificados por los elevados niveles de deuda y déficit que presentaban los países periféricos, incrementando así la heterogeneidad económica entre las distintas estructuras económicas de la zona euro (Requeijo, 2012).

Anteriormente se ha comprobado cómo las diferencias en las economías de los países del euro han favorecido los desequilibrios entre estos, pero la ausencia de instituciones

¹ Kenen en su trabajo utiliza un modelo para reafirmar sus ideas. Este modelo está basado en supuestos muy fuertes, como que la oferta de trabajo es totalmente elástica respecto a una tasa de salario nominal dada, y que esta tasa y el precio del bien importado cambian en la misma proporción.

supranacionales capaces de solventar estas asimetrías ha ayudado a intensificar los problemas de la moneda única. Con el objetivo de dotar a los organismos europeos de las herramientas suficientes para realizar una eficiente política económica y poder hacer frente de forma eficaz a los posibles desequilibrios que puedan surgir como consecuencia de las disparidades económicas entre los países miembros de la unión monetaria, sería recomendable avanzar en el proceso de integración fiscal y financiera.

2.3. LA UNIÓN FISCAL

Existe un claro consenso en la literatura sobre el euro de que una de las medidas a implementar para la mejora en la gestión de las crisis y para reducir el impacto de los shocks negativos, siguiendo con el proceso de integración, es crear mecanismos supranacionales de estabilización fiscal. Sería una medida para gestionar de forma colectiva los shocks asimétricos que, aunque afecten a solo unos países de la eurozona, pueden desestabilizar la estructura de la moneda única.

Según Paul De Grauwe (2003), esta medida consistiría en crear un importante presupuesto europeo, bastante mayor del 1% del PIB de los países que existe en la actualidad, con el objetivo de implementar una red de transferencias, para prestar un mayor apoyo a los países que sufran un shock negativo. Un sistema entre países, solidario, que reduzca los impactos de los posibles shocks asimétricos, disminuiría de esta manera los costes de la zona monetaria y estabilizaría los ciclos económicos en la eurozona, factor fundamental para aumentar la sincronización económica de los países miembros.

La creación de una autoridad central europea capaz de transferir recursos entre países dotaría al euro de una fuerte herramienta contracíclica capaz de contrarrestar en mayor o menor medida los efectos negativos de los desestabilizadores automáticos, originados primordialmente en el Tratado de Maastricht con la imposición en los Estados del euro de las restricciones de deuda pública y de déficit, y la imposibilidad de impulsar los estabilizadores automáticos (fiscalidad progresiva, mecanismos de protección social, etc.) al no disponer de la posibilidad de devaluar la moneda.

Aun así, el establecimiento de un sistema de recursos supondría realizar cambios estructurales en los sistemas económicos de los países miembros, ya que, para asegurar un buen funcionamiento de esta herramienta, es necesario aumentar la homogeneidad en el grado de rigidez de los mercados laborales y de protección social de los distintos países.

Sin esto “sería imposible conseguir el apoyo de los Gobiernos que perciben diferencias injustas” (Merino, 2013).

Esta necesidad de coordinación descrita no significa que todas las áreas económicas tengan que ser centralizadas y dirigidas por instituciones europeas, sino que medidas de un país como moderar el crecimiento de los salarios, que tienen importantes impactos indirectos en el resto de las regiones, tendrían que ser internalizadas. Por ello, aquellas decisiones económicas que se tomen en los ministerios de los diferentes países pero que puedan tener consecuencias en el resto de la unión monetaria, deberían ser puestas en común por toda la comunidad (De Grauwe, 2006).

Pero la creación de una red de transferencias europea tendría que ser diseñada con bastante cautela por parte de las autoridades europeas, ya que, si entramos a analizar detalladamente lo que supondría una estructura de transferencias en Europa, puede que esta no llegue a ser del todo justa con los distintos países. De acuerdo con lo que describe Eichengreen (2014), el origen de esta posible injusticia no se encuentra en el hecho de que unos países (los que sufran más desequilibrios económicos) recibirán más transferencias que otros, sino que este sistema de pagos puede recompensar a los países que han hecho las cosas mal. En esta hipotética situación, España obtendría transferencias por tener un alto desempleo, y Alemania aportaría cuantiosos fondos por tener una red empresarial con una elevada productividad y rentabilidad.

En 2012 el Fondo Monetario Internacional ya advirtió a la zona euro de la necesidad de crear mecanismos fiscales supranacionales capaces de transferir rentas entre los países. Esto ayudaría a regiones que han cedido su soberanía monetaria y que sufren un shock negativo en su economía a aliviar sus posibles impactos negativos. Pero en la actualidad, los mecanismos para compartir riesgos en la zona euro son muy débiles, por no decir inexistentes, debido en parte, a la disminución de importancia que han sufrido en los últimos años. Según el FMI, con contribuciones anuales por parte de los países del 1,5% al 2,5% del PNB de la zona euro, se hubiese creado un mecanismo fiscal que habría reducido hasta en un 80% el impacto negativo que tuvieron los shocks sobre el consumo durante la crisis del euro.

Este sistema de transferencias con un presupuesto europeo considerable ayudaría a solucionar el problema de asimetrías en las consecuencias económicas que sufrió la zona euro en la última crisis. Por otra parte, son necesarios otros requerimientos además de los

mencionados anteriormente, como la mutualización de la deuda en Europa², la creación de Eurobonos que reducirían la presión en la deuda soberana, o la transferencia de más recursos para los Fondos Estructurales y de Cohesión que contribuyen en gran medida a aumentar el grado de convergencia en Europa (Stiglitz, 2016).

A pesar de ello, la consecución de esta estructura de transferencias europea está lejos de hacerse realidad debido a bastantes y diversos motivos, el principal, la falta de cohesión ideológica y política entre países, un factor a tener en cuenta para asegurar la solidaridad necesaria capaz de transferir rentas entre distintos países (Eichengreen, 2014).

2.4. LA UNIÓN BANCARIA

La facilidad para el flujo de capitales que dio lugar la unión monetaria provocó la desestabilización de los países periféricos. Una de las soluciones más factibles que argumentan los expertos para reducir este riesgo en el mercado de capitales es regular el sistema bancario europeo.

En el Tratado de Maastricht no se creó un mecanismo para la gestión de crisis ni se otorgó al Banco Central Europeo el poder de la supervisión única debido a la ausencia de argumentos teóricos que lo justificaran, pero sobre todo por falta de voluntad política de otorgar más soberanía a instituciones comunitarias. Las autoridades europeas han comprendido que no se pueden mantener las reglas nacionales sobre supervisión bancaria cuando los efectos sobre el sistema financiero son esencialmente transfronterizos. La mera cooperación entre supervisores nacionales no ha sido suficiente. La supervisión del Banco Central Europeo se centra en un número significativo de entidades de crédito siendo las autoridades nacionales las que se encargan de la supervisión del resto. Esto sin duda, requiere de una coordinación y flujo de información constante, aspecto que no fue plausible durante la crisis del euro (Stiglitz, 2016).

Como consecuencia de la crisis económica, en los últimos años se han creado instituciones supranacionales, sobre todo en el sector bancario, que han impulsado el proceso de integración de la eurozona. Así, el BCE se convirtió en 2014 en el supervisor único de todos los bancos de la eurozona, asumiendo los aspectos determinantes en

² Cada vez más expertos sobre economía de la eurozona recalcan la incongruencia derivada de que la deuda esté ligada a un lugar, más aún cuando este aumento en la deuda de un país no ha venido precedido por un error del propio país, sino de la autoridad monetaria central.

materia de supervisión prudencial. Con esto, se puede aplicar criterios homogéneos e incrementar la defensa del euro ante la aparición de posibles shocks asimétricos. Esto es posible gracias a la mejor preparación de las instituciones bancarias ante desequilibrios en el mercado del crédito gracias a la implantación de requerimientos más estrictos en cuanto a la solvencia, liquidez, y en definitiva, margen de actuación de sus balances.

También se creó un código normativo único para todas las entidades financieras, y desde 2016 se encuentra operativo el Mecanismo Único de Supervisión (MUR). Pero el mayor paso que se ha dado desde la crisis a nivel institucional en la eurozona puede que lo encontremos con la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) en 2011.

El MEDE se encarga de prestar asistencia financiera a aquellos Estados miembros que la requieran para recapitalizar las entidades financieras, imponiendo una serie de condiciones financieras para evitar situaciones de riesgo moral. Anteriormente, se ha dado cierta importancia al establecimiento de un sistema de transferencias entre países para hacer frente a los shocks asimétricos, y puede que el MEDE sea lo más parecido que haya a eso en Europa (Stiglitz, 2016). Pero el MEDE no es un mecanismo óptimo ya que además de que solo se concentra en problemas del sector financiero, el que asume el riesgo moral es el Gobierno del Estado saneado, y no las entidades financieras, por lo que la cuantía de la ayuda pasa a formar parte de la deuda pública de los Estados, ya de por sí alta, lo que intensifica aún más los problemas de la eurozona con la deuda soberana. Además, las decisiones del MEDE requieren acuerdo unánime de los Estados de la zona euro, algo difícil de conseguir y que desemboca en una aún mayor lentitud en el proceso de toma de decisiones de la Unión Europea (Stiglitz, 2016).

En definitiva, el BCE, el MUS y el MEDE se encargan de la supervisión, control y políticas sobre las entidades financieras bancarias. Sólo con su perfecta articulación y coordinación, además de la aplicación eficiente de las políticas requeridas harán posible la consecución de una verdadera unión bancaria en la eurozona.

En la actualidad, Francia y Alemania están realizando conversaciones sobre la posibilidad de crear un Ministerio de Economía Europeo, unido por supuesto al refuerzo de las leyes europeas que dirigen las políticas fiscales de las diferentes regiones. Esta institución, que según el presidente francés Emmanuel Macron, debería responsabilizarse de áreas como la inversión en infraestructuras, asistencia financiera de emergencia y apoyo a países en

recesión, sería un cambio estructural que provocaría un paso adelante en el proceso de integración de la eurozona (Eichengreen, 2014).

A pesar de los avances descritos en la unión bancaria europea, queda aún bastante camino por recorrer en este campo. La regulación de las entidades de crédito de los diferentes países no está completamente armonizada en la actualidad. Además, aún no se ha solucionado el problema del “bucle diabólico” entre sector bancario y deuda soberana que tantos problemas dio durante la crisis económica (Eichengreen, 2014).

2.5. LA SOLIDARIDAD DE LOS PAÍSES EUROPEOS

Por último, y saliendo del campo económico, un concepto muy importante durante la crisis del euro que ya fue abordado por economistas como Baldwin y Wyplosz, es la solidaridad entre los Estados. Ante posibles shocks asimétricos, estos autores admiten que es necesario la unidad entre países y la adopción de los diferentes costes económicos “para compensar las tendencias nacionalistas de carácter disgregador”.

En el anterior apartado hemos mencionado la importante actuación que puede tener una autoridad fiscal común durante una crisis económica. Pues bien, este aspecto, además de todo lo que conlleva avanzar en el proceso integrador de la zona euro es bastante complicado si no existe solidaridad entre los estados miembros.

Volviendo al ejemplo de la unión fiscal, el intercambio de rentas entre países que hace tan importante la existencia de una autoridad fiscal está lejos de materializarse en la eurozona debido a la inexistencia de “cohesión ideológica o política necesaria para justificar esa solidaridad fiscal” necesaria para el intercambio de rentas entre regiones. (Ramírez, 2013).

Existió una solidaridad aparente durante la primera década en la existencia del euro, pero cuando la estructura del euro se desestabilizó, y los inversores dejaron de depositar su confianza en la moneda única, salió a la luz la realidad de la zona euro; una unión monetaria donde los Estados miembros funcionan de forma individual en un contexto de “que se salve quien pueda”. En 2008 se puso de manifiesto la tendencia de muchos países a superponer los intereses nacionales a los europeos, lo que ha llevado a retrasos, indecisiones y políticas discrecionales durante los últimos años, además de una política imprevisible de la autoridad monetaria y una falta de liderazgo por parte de Alemania,

que no ha diseñado una política común para todos, sino que simplemente se ha dedicado a evitar excesos respecto a las finanzas públicas de los Gobiernos (Serrano, 2013).

En un marco de completa solidaridad entre los países, factor necesario para el buen funcionamiento de la zona monetaria, existirían intercambios de rentas entre las regiones, seguramente sin contraprestación, para evitar la caída de otras en situaciones de dificultad. Quizá países como Holanda o Alemania, con elevadas productividades, tendrían que haber soportado una mayor carga de la crisis económica que los países mediterráneos sobre sus mercados laborales. Pero la realidad, como sabemos, fue bien distinta, lo que hizo que aumentase considerablemente la divergencia macroeconómica entre los Estados miembros y poniendo en cuestión incluso la propia continuidad del euro.

3. CONCLUSIONES

Después de haber analizado los principales problemas que han aparecido en la estructura del euro desde su creación, se puede observar que el posicionamiento de la literatura confirma que la no consideración de los países de la zona euro como un área monetaria óptima es un hecho estilizado, debido fundamentalmente, a que no reúnen las características suficientes para funcionar como tal.

Además, otro razonamiento utilizado por los autores para argumentar esta afirmación se basa en la diversidad económica existente entre los países que forman la eurozona, lo que genera la aparición de shocks asimétricos que son difícilmente solventados debido a la escasez de herramientas por parte de la eurozona para hacer frente a estos desequilibrios. Dado esto, el diseño institucional del euro tampoco ha permitido solucionar el problema estructural de Europa.

Según la literatura revisada, las principales debilidades que presenta la eurozona se concentran, en primer lugar, en la escasez de movilidad del factor trabajo, que incrementa las rigideces de los mercados laborales de los distintos países, aumentando así, la intensidad de shocks en determinadas regiones de la unión monetaria. Por otra parte, la falta de una autoridad fiscal supranacional y un amplio presupuesto europeo capaz de realizar transferencias entre países, además de un ineficiente funcionamiento del sector bancario en Europa ante la crisis económica, ha puesto de manifiesto la incompleta arquitectura europea.

En este trabajo se ha querido analizar si los desequilibrios que ha presentado la eurozona desde 2008 son debidos a la mala articulación de Europa como zona monetaria óptima o al diseño errado de las normas, reglas e instituciones de la moneda común. Según la literatura, se ha llegado a la conclusión de que el problema se encuentra en ambas cuestiones.

Jean Monnet dijo una vez que Europa se forjará en las crisis, y que (Europa) será la suma de todas las soluciones tomadas en dichas crisis.” En nuestra mano está forjar Europa como una unión política, o dar marcha atrás y hacer desaparecer el euro para siempre.

BIBLIOGRAFÍA

Andrés, J. y Doménech, R. (2012): “El futuro del Euro tras la Gran Recesión”, El futuro del euro, *Círculo de Empresarios*.

Artis, M.; Kohler, M. y Melitz, J. (1998): “Trade and the Number of OCA’s in the World”, *European University Institute*, nº 98/16.

Auriolles, J. (2011): “¿Aguantará el euro?”, *eXtoikos*, nº1, pp. 74-77.

Bailliu, J. (2000): “Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in developing countries”, *Bank of Canada*

Bayoumi, T. y Eichengreen, B. (1992): “Shocking Aspects of Monetary Unification”, *National Bureau of Economic Research*, nº 3949.

Campa, J.M. (2013): “La construcción de Europa: hacia un tesoro común”, La arquitectura institucional de la refundación del euro, *Fundación de Estudios Financieros*, nº 49.

Conthe, M. (2013): “Los males del euro”, La arquitectura institucional de la refundación del euro, *Fundación de Estudios Financieros*, nº 49.

De Grauwe, P. (2003): “The Enlarged Eurozone: Can it Survive?”, *Netherlands Institute for Advanced Study (NIAS)*.

De Grauwe, P. (2006): “On monetary and political union”, *CESifo Forum*, Vol. 07, pp. 3-10.

De Grauwe, P. (2014): “The challenge of enlargement of the eurozone”, *ResearchGate*.

De Grauwe, P. y Aksoy, Y. (2014): “Are Central European Countries Part of the European Optimum Currency Area?”, *University of Leuven*.

De Lombaerde, P. (1999). “Robert A. Mundell y la teoría de las áreas monetarias óptimas”, *Cuadernos de Economía* 31, pp. 39-64.

Díez, J.C. (2012): “Naturaleza y causas de la crisis del euro”, El futuro del euro, *Círculo de Empresarios*.

Donges, J.B. (2012): “Crisis europea y el reto de una gobernanza económica eficaz”, El futuro del euro, *Círculo de Empresarios*.

- Eichengreen, B. (1991): “Is Europe an Optimum Currency Area?”, *National Bureau of Economic Research*, n° 3579.
- Eichengreen, B. (2010): “Imbalances in the Euro Area”, *University of California*.
- Eichengreen, B. (2014): “The eurozone crisis: the theory of optimum currency areas bites back”, *Notenstein Academy White Paper Series*.
- Eichengreen, B. y Bayoumi, T. (1996): “Ever Closer to Heaven? An Optimum Currency Area Index for European Countries”, *University of California*, n° C96-078.
- Fernández, D. (2007): “Fundamentos económicos de la Unión Europea” *Thomson*, pp. 143-180.
- Frankel J.A. y Rose A.K. (1997): “The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, *The Economic Journal*, 108 (449).
- Furceri, D.; Guichard, S. y Rusticelli, E. (2011): “Episodes of Large Capital Inflows and the Likelihood of banking and Currency Crises and Sudden Stops”, *OECD Economics department Working Papers*, n° 865.
- Gadea-Rivas, M. D.; Gómez-Loscos, A., y Bandrés, E. (2017): “El ciclo económico en Europa”, *Cuadernos de información económica*, n°257, pp. 77-91, Funcas.
- Galiano, M. (2011): “De la crisis financiera a la crisis del euro”, *Cuadernos del Consejo Económico y Social*, n°15, pp. 6-25.
- Gaspar, J.; Sánchez, J.M. y Castellanos, P. (2012): “La creación de un área monetaria óptima en la zona euro: diferenciales de inflación y desequilibrios públicos”, *Universidad de Huelva*.
- Ghosh, A.R. y Wolf, H.C. (1994): “How Many Monies? A Genetic Approach to Finding Optimum Currency Areas”, *National Bureau of Economic Research*, n° 4805.
- González, E. (2013): “Un mecanismo de mercado para la gestión de crisis bancarias”, *Actas del I Congreso de Economía y Libertad*, pp. 201-219.
- Horvath, J. (2003): “Optimum currency area theory: A selective review”, *Institute for Economies in Transition*, n° 15.
- Imbs, J. y Pawels, L. (2019): “Twenty Years of Convergence”, *European Central Bank*.

- Isaías, J. (2014): “La integración europea: un camino complejo entre lo supranacional y lo intergubernamental”, *d+i Llorente & Cuenca*.
- Jordán, J. M. y Tamarit, C. (2013): “Economía de la Unión Europea”, *Tratados y manuales de economía*, pp. 245-284.
- Kenen, P. (1969): "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in R. A. Mundell and A. K. Swoboda (editors), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, pp. 41-60.
- Krugman, P.R. (1990): “Integration and the competitiveness of peripheral industry”, *Cambridge University Press*, pp. 56-75.
- Krugman, P.R. (1999): “Currency Crises”, *National Bureau of Economic Research*, pp. 421-466.
- Krugman, P.R. (2013): “Revenge of the Optimum Currency Area”, *National Bureau Economic Research*, pp. 339-349.
- Ljungberg, J. y Ögren, A. (2019): “Discipline or external balance? The choice of international monetary systems in Europe”, *Lund Papers in Economic History*, n° 2019:190.
- López del Paso, R. (2012): “La UEM: ¿Un proyecto mal concebido?”, *eXtoikos*, n°6, pp. 21-22.
- Maudos, J. (2017): “Modelos de negocio en la banca europea: cambios recientes”, *Cuadernos de información económica*, n°257, pp. 77-91, Funcas.
- McKinnon, R. (2002): “Optimum currency areas and the European experience”, *Economics of Transition*, vol. n° 10, pp. 343-364.
- McKinnon, R. (2004): “Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II”, *JCMS*, vol. 42 (4), pp. 689-715.
- Merino, P.A. (2013): “Reglas fiscales y mecanismo de estabilidad”, La arquitectura institucional de la refundación del euro, *Fundación de Estudios Financieros*, n.º 49.
- Mestres, J.; Ruiz, A.; Carreras, O. y Ferrer, R. (2017): “Dossier: El momento de Europa”, *Informe Mensual, CaixaBank Research*, n° 415, pp. 32-40.

- Monguelli, F. P. (2002): “New views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU telling us?”, *European Central Bank, Working Paper Series*, nº 138.
- Monguelli, F.P. (2008): “European economic and monetary integration and the optimum currency area theory”, *European Commission Economic Papers*, nº 302.
- Mundell, R. (1961): “A Theory of Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*.
- Mundell, R. (1971): “Proyecto de una moneda europea”, *Moneda y Crédito*, nº 118, pp. 3-35.
- Pivetti, M. (1998): “Monetary versus political unification in Europe. On Maastricht as an exercise in “vulgar” political economy”, *Review of Political Economy* 10, 1, pp. 5-25.
- Ramírez, A. (2013): “La unión fiscal y la zona euro: las propuestas del FMI”, *SinPermiso*.
- Requeijo, J. (2012): “La Unión Monetaria: la crisis”, *El futuro del euro, Círculo de Empresarios*.
- Saavedra, F. (2013): “Crisis Monetaria. El sistema fiduciario y sus riesgos”, *Actas del I Congreso de Economía y Libertad*, pp. 220-240.
- Serrano, J.M. (2013): “El Euro, árbol que crece torcido”, *Anales de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, nº90, pp. 37-50.
- Serrano, J.M. (2018): “España en la segunda globalización”, *Papeles de Economía Española*, nº158.
- Stiglitz, J.E. (2016): “The Euro: How a common currency threatens the future of Europe”, *W. W. Norton & Company*.
- Theurl, T. (1995): “Linkages between monetary union and political union in the European Union”, *Lang y Ohr* (1995).
- Torreblanca, J.I. y Piquer, J. (2013): “Reflotación del euro, deriva estratégica”, *Anuario Internacional CIDOB 2013*, pp. 187-195.
- Torres, R. (2017): “El euro: una arquitectura incompleta”, *Cuadernos de información económica*, nº257, pp. 67-76, Funcas.

Uría, F. (2013): “Supervisión bancaria europea”, La arquitectura institucional de la refundación del euro, *Fundación de Estudios Financieros*, n.º 49.

Valle, V. (2012): “La salida de la crisis: Una visión ecléctica”, *eXtoikos*, nº6, pp. 25-27.