



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

Análisis de una política fiscal común
para la Unión Europea. Un paso
necesario para la consolidación de la
integración regional.

Estudiante: Andrés Hermida Borrero

Directora: Analilia Huitrón Morales

Madrid, junio 2024

Resumen

Este Trabajo de Fin de Grado (TFG) tiene como objeto de estudio la Unión Europea (UE), la cual es considerada como un fenómeno de integración exitoso a varios niveles. Se puede afirmar que este pacto de integración ha surgido como fruto del entendimiento entre varias naciones que apunta hacia la búsqueda de unas características y objetivos comunes. En este contexto, el objetivo del TFG es analizar la posibilidad de avanzar hacia una mayor integración en aras de configurar una política fiscal común. Para ello, el estudio se enfocará en analizar la situación macroeconómica actual de la UE y la posibilidad de proponer una mayor integración económica desde el desarrollo de una normativa común en el ámbito fiscal, intentando responder a la pregunta de investigación sobre si la UE requiere una política fiscal común para la prosperidad conjunta, siendo la hipótesis por comprobar que una política fiscal común sería clave como una solución a los efectos negativos y desigualdades de una unión monetaria incompleta.

Palabras clave: Unión Europea; Unión Monetaria; Política Fiscal Común; Regulación y Gobernanza Común.

Abstract

This Final Degree Project (TFG) has as its object of study the European Union (EU), which is considered as a phenomenon of successful integration at various levels. It can be stated that this integration pact has arisen as a result of the understanding between several nations that aims at the search for common characteristics and objectives. In this context, the objective of this dissertation is to analyze the possibility of advancing towards greater integration in order to shape a common fiscal policy. To this end, the study will focus on analyzing the current macroeconomic situation of the EU and the possibility of proposing a greater economic integration from the development of common regulations in the fiscal area, trying to answer the research question on whether the EU requires a common fiscal policy for joint prosperity, the hypothesis to be tested being that a common fiscal policy would be key as a solution to the negative effects and inequalities of an incomplete monetary union.

Key Words: European Union; Monetary Union; Common Fiscal Policy; Common Regulation and Governance.

Índice

INTRODUCCIÓN	5
Motivación y justificación.....	5
Estado de la cuestión	6
Metodología	9
Estructura	10
1. MARCO TEÓRICO-CONCEPTUAL Y METODOLÓGICO	12
1.1 Neorrealismo	12
1.2 Institucionalismo	16
2. UNIÓN MONETARIA EUROPEA.....	20
2.1 Desarrollo de la integración monetaria	21
2.1.1 Desarrollo histórico de la UME	21
2.1.2 Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas	24
2.1.3 Bases de la UME: Configuración.....	27
2.1.4 Bases de la UME: Mecanismos y herramientas	28
2.1.5 Beneficios y costes de la UME	32
2.2 Fragilidades de la UME.....	36
2.2.1 Movilidad Laboral.....	37
2.2.2 Heterogeneidad.....	42
3. UNA UE INCOMPLETA	48
3.1 Fallos de diseño en la arquitectura de la UME.....	48
3.2 Necesidad de una cohesión fiscal.....	50
4. RECONSTRUCCIÓN DE LA UME	53
4.1 Propuesta de una unión fiscal (UF)	53
4.2 Análisis DAFO	56
5. CONCLUSIONES	61
BIBLIOGRAFÍA.....	64

Tabla de Figuras

Figura 1: Representación de las dinámicas económicas de un país independiente	29
Figura 2: Inmigración anual media dentro de la Eurozona en miles (2014-2023).....	39
Figura 3: Diferencias en el desempleo de larga duración en la Eurozona (2012-2023).	41
Figura 4: Δ del nivel de deuda soberana por país de la Eurozona (1996-2023).....	42
Figura 5: Interés Bono a 10 años por país de la Eurozona (05/2023-04/2024).....	45
Figura 6: Impacto de la crisis financiera en el PIB de 2009 de los Estados de la Eurozona.....	46
Figura 7: Impacto de la COVID-19 en el PIB de 2020 de los Estados de la Eurozona ..	46

Tabla de Tablas

Tabla 1: Δ del nivel de desempleo de larga duración en la Eurozona (2012-2023).....	40
Tabla 2: Situación fiscal en la Eurozona 2023	50
Tabla 3: Principales agregados fiscales de las cuentas nacionales de la Eurozona (2019-2022).....	52
Tabla 4: Análisis DAFO sobre la propuesta de UF	57

“Existe un remedio que en pocos años podría hacer a toda Europa, libre y feliz. Consiste en volver a crear la familia europea, o al menos la parte de ella que podamos, y dotarla de una estructura bajo la cual pueda vivir en paz, seguridad y libertad. Debemos construir una especie de Estados Unidos de Europa”
Wiston Churchill (1874-1965)

INTRODUCCIÓN

Motivación y justificación

La Unión Europea (UE) se presenta como un fenómeno político único y epítome de los procesos de integración a nivel mundial e histórico., demostrando ser un caso exitoso a varios niveles, desde un ángulo puramente económico, hasta el desarrollo de la integración en materias sociales relativas a la seguridad de los ciudadanos europeos. Desde el inicio de mi formación universitaria, he experimentado un interés particular por el funcionamiento de la UE, considerándola una entidad única que trasciende las fronteras y fomenta la colaboración entre naciones con historias, culturas y economías diversas.

De entre todas las asignaturas cursadas durante mi formación académica, aquellas relacionadas con el estudio del funcionamiento interno de la UE han sido las que más han captado mi atención. En especial, la exploración de las dinámicas y políticas internas de la UE desde una perspectiva macroeconómica ha sido un área de estudio que ha despertado mi curiosidad. La particularidad de observar cómo un conjunto de países puede avanzar compartiendo una misma política monetaria, a pesar de poseer características económicas tan diversas, hace relevante intentar comprender las oportunidades y ventajas inherentes a la integración regional, pero también sus desafíos a enfrentar para fortalecer este proceso.

En este contexto, el Trabajo de Fin de Grado (TFG) tiene como propósito analizar la posibilidad de avanzar hacia una mayor integración a través de la configuración de una política fiscal común. La premisa subyacente es analizar la situación macroeconómica actual de la UE y explorar la viabilidad de proponer una normativa común en el ámbito fiscal. La pregunta de investigación que orienta este trabajo es si la UE requiere una política fiscal común para lograr una prosperidad económica conjunta. La hipótesis por

comprobar sostiene que una política fiscal común podría ser clave para contrarrestar los efectos negativos, derivados de las asimetrías entre economías, y las desigualdades, derivadas de una unión monetaria incompleta, disparidades económicas entre los Estados miembros, evidente en términos de crecimiento económico, tasas de empleo y estabilidad financiera. La limitada convergencia fiscal ha agudizado las tensiones en momentos de crisis, dejando a algunos países en una posición más vulnerable, mientras que otros tienen recursos limitados para brindar apoyo, exacerbando así las desigualdades y debilitando la resiliencia de la Unión Monetaria Europea.

En este sentido, se piensa que una consolidación de una política fiscal común se presenta como un paso esencial para fortalecer la cohesión económica y social dentro de la UE, así como para abordar los desafíos que surgen de las disparidades económicas entre los Estados miembros. En última instancia, este trabajo aspira a contribuir al entendimiento y debate sobre el futuro de la integración europea desde una perspectiva económica y fiscal.

Estado de la cuestión

La Unión Monetaria Europea (UME) se instauró con la adopción del euro por doce países de la Unión Europea el 1 de enero de 1999, como resultado del Tratado de Maastricht de 1992 (Unión Europea, 1992). Este tratado buscaba profundizar el mercado único de bienes y servicios y crear instituciones que facilitaran la libre circulación de capitales. Con la introducción del euro, se eliminó el riesgo cambiario en las transferencias de capital entre fronteras, aunque persistía el riesgo de incumplimiento soberano, ya que el tratado prohibía el rescate de los países en dificultades financieras por parte de las instituciones europeas (Brunnermeier & Reis, 2019).

A pesar de las precauciones del Tratado, los inversores prestaron a los países de la periferia europea, con antecedentes de incumplimiento y finanzas públicas frágiles, a tasas de interés sorprendentemente bajas. Entre 2000 y 2007, Alemania y Francia acumularon un superávit en cuenta corriente de 638 mil millones de euros, mientras que Grecia, Irlanda, Portugal y España registraron un déficit acumulado de 668 mil millones de euros (Lane & Milesi-Ferretti, 2007). Este flujo masivo de capitales hacia la periferia fue desproporcionado en comparación con el PIB de estos países, que en 2007 ascendía a

1,635 mil millones de euros, y su deuda externa, que para entonces había aumentado a 5,507 mil millones de euros (Brunnermeier & Reis, 2019).

Los mercados de capitales y las instituciones políticas de los países periféricos carecían de la profundidad necesaria para gestionar estos grandes flujos de capital. Los sectores de la construcción y el comercio mayorista experimentaron un auge a expensas de los sectores comercializables, generando un patrón de consumo basado en el gasto del ahorro, lo cual alimentó las posteriores crisis (Brunnermeier & Reis, 2019). La crisis económica iniciada en 2008 reveló deficiencias en la construcción de la UME, con niveles de deuda y déficit que han tensionado las finanzas de la zona euro, haciendo eco de los llamamientos de economistas que argumentan que una Unión Monetaria es inviable sin una Unión Fiscal complementaria (Velázquez, 2016).

Las secuelas de la crisis financiera de 2009, especialmente las crisis de deuda soberana pusieron de manifiesto la insostenibilidad de las finanzas públicas en varios estados miembros, llevando a programas de rescate y medidas de austeridad (Blyth, 2013). Estas incluyeron recortes significativos en el gasto público y reformas estructurales, pero también provocaron aumento del desempleo y recortes en servicios sociales, generando recesiones y descontento social. Estas políticas destacaron la falta de una unión fiscal en la UE capaz de redistribuir recursos y estabilizar economías nacionales en tiempos de crisis (Armingeon & Baccaro, 2012).

La pandemia de COVID-19 exacerbó estas deficiencias, llevando a los países de la eurozona a enfrentar nuevos retos económicos y sociales que requerían una respuesta coordinada. La disparidad en las medidas fiscales y la capacidad de recuperación entre los países de la UE se hizo aún más evidente. La crisis del COVID-19 subrayó la fragilidad de la Unión Monetaria Europea ante choques asimétricos, debido a la ausencia de políticas fiscales comunes y mecanismos de estabilización adecuados. Según la Comisión Europea, el déficit presupuestario de la zona euro aumentó del 0.6% del PIB en 2019 al 8.8% del PIB en 2020, reflejando un esfuerzo fiscal sustancial en respuesta a la pandemia (European Commission, 2020).

Este escenario pone de relieve la urgencia de reformas, incluyendo la posibilidad de una unión fiscal, para abordar las vulnerabilidades expuestas por la crisis financiera, las crisis de deuda y los desafíos impuestos por la pandemia de COVID-19, enfatizando la necesidad de una respuesta más efectiva y equitativa a los choques económicos para promover una convergencia real y sostenible entre los países miembros. Este Trabajo de Fin de Grado se posiciona en este contexto crucial, buscando analizar la viabilidad y la pertinencia de una unión fiscal en el marco de la UE, considerando las dinámicas económicas, políticas y sociales actuales, y explorando cómo esta propuesta podría responder a las inquietudes planteadas por el euroescepticismo en el panorama europeo contemporáneo.

Objetivos

El objetivo principal de este TFG es analizar la viabilidad de un modelo de unión fiscal en la Unión Europea que aborde las deficiencias actuales en la arquitectura económica y monetaria de la zona euro. Para ello, se analiza el objeto de estudio desde un marco teórico y metodológico basado en el neorrealismo y el institucionalismo, así como un análisis detallado de la Unión Monetaria Europea (UME) y sus fragilidades estructurales.

El primer objetivo específico es identificar las insuficiencias y vacíos de una UE no plenamente integrada. Este objetivo se desarrollará en el capítulo 2, donde se examinará el funcionamiento y desarrollo de la integración monetaria y se resaltarán las fragilidades inherentes a un sistema que opera sin una unión fiscal.

El segundo objetivo es argumentar la urgencia y la importancia de una unión fiscal. Este aspecto se tratará a lo largo del capítulo 3, examinando cómo los desequilibrios estructurales y los retos de gobernanza podrían mitigarse mediante una mayor integración fiscal.

Finalmente, se propone como tercer objetivo específico la formulación de medidas específicas para una política fiscal unificada y la evaluación de su potencial impacto y factibilidad. Este análisis se llevará a cabo en el capítulo 4, donde se debatirán las propuestas para una Unión Fiscal y se aplicará el análisis DAFO para considerar los posibles efectos y la viabilidad de tales medidas.

Metodología

La metodología de este TFG se fundamentará en la combinación de enfoques deductivos e inductivos, con el fin de alcanzar una comprensión holística y profundizar en el análisis de la política fiscal común para la Unión Europea. Utilizando información secundaria derivada de fuentes académicas, literatura especializada, informes de instituciones europeas relevantes y documentos oficiales, se abordará tanto la teoría como la práctica de la integración económica y la política fiscal en la UE.

Inicialmente, el enfoque deductivo será crucial para comprender la evolución histórica y establecer los fundamentos teóricos que justifican la creación de la UME. Este análisis teórico nos permitirá evaluar el impacto de la unión en la estabilidad y desarrollo económico de los Estados miembros. Se revisarán trabajos académicos, informes económicos y tratados para construir una base sólida que facilite la comprensión de los aspectos macroeconómicos y las dinámicas políticas que enmarcan la UME.

El análisis inductivo, por otro lado, se centrará en los resultados y aprendizajes derivados de eventos críticos como la crisis financiera de 2008 y la Covid-19. Esta parte de la investigación incluirá el estudio de casos específicos y un análisis detallado de las consecuencias prácticas de estos eventos. El objetivo será extraer conclusiones generales sobre la efectividad y la resiliencia de la UME frente a desafíos económicos y políticos significativos.

Ambos métodos se complementarán entre sí para formar una perspectiva integral sobre el estado actual de la UME y las implicaciones para la integración fiscal. En la fase de análisis inductivo, se identificarán patrones y tendencias que puedan ofrecer insights sobre la viabilidad de una unión fiscal, poniendo especial atención en cómo estos patrones podrían responder a los desafíos económicos y políticos contemporáneos.

Para llevar a cabo esta metodología se procederá a:

- Realizar una revisión de la literatura existente, incluyendo trabajos académicos y estudios especializados en la materia.
- Examinar y analizar informes de instituciones europeas relevantes, provenientes de la Comisión Europea, que proporcionen datos y perspectivas sobre la integración económica y la política fiscal.
- Consultar documentos oficiales de la UE, así como de estadísticas del Eurostat que ilustren tanto la teoría como la implementación de la política fiscal dentro del bloque.

Estructura

La estructura del trabajo se divide en cinco capítulos claramente definidos. En el capítulo 1, se presenta el "Marco Teórico-Conceptual y Metodológico", donde se discuten las bases del neorrealismo y el institucionalismo, proporcionando un marco teórico robusto para el análisis de la política fiscal en la UE, así como la metodología que se utiliza para el desarrollo del análisis.

En el capítulo 2, "Unión Monetaria Europea", se aborda el desarrollo histórico de la UME, la teoría de las AMO, y se examinan las bases, mecanismos y herramientas de la UME. Este capítulo también evalúa los beneficios y costes de la UME, así como sus fragilidades, incluyendo la movilidad laboral y la heterogeneidad económica entre los Estados miembros.

El capítulo 3, "Una UE Incompleta", analiza los fallos de diseño en la arquitectura de la UME y la necesidad de una mayor cohesión fiscal. Se destaca la importancia de una integración fiscal más profunda para corregir las deficiencias actuales y fortalecer la estabilidad económica de la eurozona.

El capítulo 4, "Propuesta de una Unión Fiscal (UF)", presenta medidas específicas para la creación de una política fiscal unificada y realiza un análisis DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades) para evaluar los posibles impactos y la viabilidad de la propuesta.

Finalmente, el trabajo concluye con una sección de "Resultados y Conclusiones", donde se integran los hallazgos del análisis teórico y empírico, evaluando la factibilidad y los beneficios potenciales de implementar una unión fiscal en la UE. Este enfoque integral proporciona una visión clara y detallada de los desafíos y oportunidades de la integración fiscal europea.

1. MARCO TEÓRICO-CONCEPTUAL Y METODOLÓGICO

1.1 Neorrealismo

Se puede identificar el neorrealismo como una teoría dentro del ámbito de las relaciones internacionales. Partiendo desde la concepción realista, desarrollada principalmente por Kenneth Waltz, el neorrealismo proporciona un entendimiento más profundo y sistémico de la política internacional. Waltz, en su obra "Theory of International Politics", entiende el neorrealismo como una manera de examinar y remediar las deficiencias de las teorías existentes en este campo, con el objetivo final de aplicar esta teoría a casos prácticos (Waltz, 1979).

En su esfuerzo por definir el concepto de "teoría", Waltz se aleja de la noción de que las teorías son meramente colecciones de leyes descriptivas. En cambio, entiende que estas son más complejas y van más allá de ser simplemente un conjunto cuantitativo de leyes (Waltz, 1979). Y es que, a través de este autor, entendemos que no existe ninguna teoría, basada en la mera recopilación de datos y eventos, que pueda dar una explicación correcta y una solución a problemáticas futuras, pues pese a conocer los errores y la intrahistoria detrás de las crisis económicas anteriores, no podemos dar como certera la idea de que este conocimiento nos asegure un entendimiento acertado de futuras crisis y sobretodo, de como evitarlas (Waltz, 1979).

Es a través de este punto de partida conceptual, desde donde entendemos que parte la teoría neorrealista para explicar las relaciones entre actores internacionales. Según el neorrealismo, el sistema internacional está caracterizado por la anarquía, donde no existe una autoridad central dominante, y los estados son los actores principales que buscan su supervivencia y maximizan su poder. No existe cabida para la colaboración, pues en el fondo y pese a tener datos que lo prueben, las relaciones entre estados siempre vendrán determinadas por la persecución del poder y la sumisión del contrario frente a este (Waltz, 1979). El poder es el medio por el cual los estados aseguran su único fin, la supervivencia. Entonces, es entendible que, frente a situaciones críticas, estos se vuelvan reacios a la colaboración supranacional y que primen la consecución de sus propios intereses individuales, inclusive si esto es en detrimento de los intereses de otros estados. Es por

ello que, los estados buscarán proteger y priorizar su soberanía y autonomía como medio y herramientas para asegurar ese poder y consecuentemente, la supervivencia (Waltz, 1979).

Desde la perspectiva del neorrealismo, se entiende que las políticas y decisiones adoptadas por los estados miembros de la Unión Europea están influenciadas principalmente por la búsqueda de intereses propios y la acumulación de poder, antes que por los ideales de integración supranacional o identidades colectivas que promueve la propia organización. Esta dinámica quedó claramente evidenciada en la respuesta de los Estados miembros a la integración europea, especialmente durante las recientes crisis financieras y económicas. La crisis financiera que comenzó en 2008 y se agravó en Europa entre 2010 y 2012, junto con la crisis de la COVID-19, introdujo retos económicos considerables que desafiaron la cohesión dentro de la Unión. Los Estados miembros se vieron obligados a navegar entre sus políticas económicas nacionales y las directrices supranacionales, generando frecuentemente tensiones y conflictos que revelan las limitaciones del modelo de integración actual (Brunnermeier & Reis, 2019). A través de estos eventos, surgen como consecuencia, movimientos contrarios a la propia integración como sugiere la concepción euroescéptica.

Desde la perspectiva neorrealista, el euroescepticismo puede verse como una manifestación racional de los estados que buscan preservar su autonomía y poder en un sistema internacional anárquico. Según la teoría neorrealista, los estados priorizan su seguridad y autonomía sobre la cooperación internacional, especialmente cuando perciben que la integración puede subordinar sus intereses nacionales a estructuras supranacionales que limitan su capacidad de actuar independientemente (Hyde-Price, 2006). Esta visión sugiere que el euroescepticismo no es solo una respuesta a políticas económicas específicas o a crisis económicas, sino también una expresión de la lógica de poder en las relaciones internacionales, donde los estados están motivados por el deseo de mantener su soberanía frente a posibles pérdidas de control inducidas por la integración. La crisis de deuda que afectó a países como Grecia, Portugal y España, no solo destacó las complejidades de la integración económica europea, sino también las tensiones inherentes entre la soberanía nacional y las directrices supranacionales. Durante estos episodios, la Troika, compuesta por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, desempeñó un papel crucial al imponer medidas de austeridad a cambio de rescates financieros. Estas medidas incluían severos recortes en el

gasto público, aumentos de impuestos y reformas estructurales profundas dirigidas a estabilizar las economías nacionales y asegurar el reembolso de la deuda (Brunnermeier & Reis, 2019).

Sin embargo, las políticas impuestas a menudo entraron en conflicto directo con los intereses y la soberanía de los estados miembros. En Grecia, por ejemplo, las duras condiciones de austeridad resultaron en una profunda recesión, un aumento exponencial del desempleo y una crisis social de gran envergadura. Estas medidas fueron percibidas por muchos ciudadanos y políticos como una imposición externa que vulneraba la autonomía del país para decidir sobre su propia política económica (Armingeon & Baccaro, 2012). La situación en Portugal y España, aunque menos severa que en Grecia, también reflejó patrones similares de tensión entre las necesidades nacionales y las exigencias de los acreedores internacionales.

Estos conflictos resaltan un dilema central del neorrealismo en el contexto de la integración europea: mientras que la interdependencia económica puede ofrecer beneficios colectivos, también puede exacerbar desigualdades y generar resistencias cuando los estados perciben que su capacidad para gestionar políticas internas está siendo comprometida (Brunnermeier & Reis, 2019). La respuesta a la crisis, lejos de fomentar una mayor unidad, a menudo ha reforzado el euroescepticismo y ha planteado preguntas serias sobre la viabilidad a largo plazo de la integración económica bajo condiciones de desigualdad económica y política.

Estas tensiones se manifestaron claramente en las políticas de austeridad y las condiciones de rescate financiero impuestas a los países más afectados por la crisis. Estas medidas, diseñadas para estabilizar las economías y restaurar la confianza en los mercados, a menudo acarraron conciencias sociales y económicas severas para los ciudadanos de estos países. Esto alimentó un sentimiento de descontento y desconfianza hacia las instituciones europeas y fomentó un aumento del sentimiento euroescéptico, visto en el crecimiento de partidos políticos y movimientos que cuestionaban la pertenencia a la UE y la moneda única (Brunnermeier & Reis, 2019).

El análisis neorrealista del euroescepticismo también resalta la importancia de la distribución del poder, siempre entendido desde la visión económica, dentro de la UE. Los estados más poderosos, como Alemania y Francia, jugaron un papel imprescindible en la formulación de respuestas a la crisis financiera, lo que a menudo llevó a políticas que podían haberse percibido como favorables para sus intereses nacionales. Esta desigualdad en la distribución del poder puede llevar a desequilibrios en la toma de decisiones a nivel de la UE, donde los intereses de los estados más pequeños o débiles pueden ser subordinados frente a los de los miembros más poderosos (Brunnermeier & Reis, 2019).

Es por lo cual que, el neorrealismo ofrece una perspectiva valiosa para comprender las complejidades del euroescepticismo en el contexto de la crisis financiera, la crisis de deuda en Europa y la reciente crisis derivada de la COVID-19. Esta teoría destaca no solo cómo los estados miembros de la UE pueden adoptar posturas euroescépticas como una estrategia para preservar su soberanía y autonomía. Esto, principalmente como respuesta a situaciones de crisis provocadas por una mala gestión del sistema de unión monetaria europeo. Sino que, las crisis mencionadas anteriormente sirven como un claro ejemplo de cómo los estados miembros, en un entorno percibido como anárquico y competitivo, pueden priorizar sus intereses nacionales por encima de los ideales de integración supranacional.

Ahora bien, la cuestión gira en torno a los pasos que debe tomar la UE como conjunto supranacional para afrontar este tipo de amenazas internas pues, por una parte, es evidente que el modelo actual de gestión económica comunitaria dista de ser óptimo. No obstante, frente a la concepción neorrealista apoyada por aquellos euroescépticos, muchos deciden abrazar la postura simétrica del neoliberalismo y el institucionalismo, las cuales abogan por un mayor grado de integración como respuesta a futuras crisis y shocks económicos en la UE.

1.2 Institucionalismo

Desde el punto de vista contrario a la concepción neorrealista sobre la cooperación y la integración europea, nos encontramos con la posición defendida por el institucionalismo. Tal y como defienden autores como Joseph Nye, el institucionalismo es una teoría de las relaciones internacionales la cual enfatiza en la importancia de las estructuras y procesos institucionales en la cooperación internacional y la gestión de los asuntos globales. Nye argumenta que las naciones del mundo están intrincadamente entrelazadas, haciendo que los esfuerzos para aislarse sean difíciles y, en muchos casos, contraproducentes Nye (1990). Esta interdependencia es especialmente relevante en el contexto de la UE, donde una política fiscal común puede ser vista como un mecanismo esencial para una integración más profunda y efectiva, capaz de responder a los desafíos económicos y políticos de manera colectiva.

Por otro lado, autores como Robert Keohane, en su análisis de la cooperación internacional post-hegemonía, destaca que, aunque el declive de la hegemonía de Estados Unidos ha reducido su capacidad y voluntad de definir sus intereses en términos complementarios a otras zonas geográficas, esto no implica necesariamente que la cooperación internacional se haya vuelto imposible (Keohane, 1984). En la UE, esta perspectiva sugiere que, incluso en ausencia de un liderazgo dominante de un solo estado miembro, la cooperación es aún viable y, ante todo, necesaria. Esto se vuelve especialmente así en cuanto al debate en torno a el desarrollo de políticas fiscales comunes que requieren un alto grado de coordinación y ajuste mutuo.

El concepto de "cooperación" definido por Keohane es crucial aquí. La cooperación ocurre cuando los actores ajustan su comportamiento a las preferencias reales o anticipadas de los demás a través de un proceso de coordinación de políticas (Keohane, 1984). Esta definición se alinea con la necesidad de la UE de ajustar las políticas fiscales nacionales para alinearlas con los objetivos comunes de la Unión, una tarea compleja pero necesaria para responder a los retos económicos y al euroescepticismo. Keohane también resalta que la cooperación no debe ser vista como una serie de actos aislados, sino como parte de un patrón de comportamiento dentro de un contexto institucional más amplio (Keohane, 1984). Esto implica que la política fiscal común de la UE debe considerar no solo las acciones individuales de los estados miembros, sino también el marco

institucional general y las expectativas a largo plazo de la integración europea. La creación de un marco fiscal común se convierte entonces en una medida orientada necesariamente a la cooperación y no a la armonización, pues requiere de la colaboración de los Estados para ajustar sus regímenes nacionales en pro de una regularización supranacional (Keohane, 1984).

Además, el institucionalismo reconoce la importancia de las normas y reglas internacionales en la configuración de la cooperación. Como Keohane señala, los regímenes internacionales, aunque motivados por el interés propio, son componentes cruciales de sistemas en los que la soberanía sigue siendo un principio constitutivo. Esto es especialmente pertinente en la UE, donde la política fiscal común debe respetar la soberanía de los estados miembros al tiempo que promueve objetivos comunes.

Por otra parte, al adentrarnos en el concepto de "soberanía como hipocresía organizada" de Krasner, este nos ofrece una perspectiva crítica sobre cómo la soberanía puede flexibilizarse para servir a los intereses de los Estados, particularmente los poderosos (Krasner, 1999). Esta visión es relevante cuando se considera la política fiscal común en la UE, ya que ilustra la tensión entre la cooperación institucional y la soberanía estatal. Los Estados miembros de la UE, al perseguir una política fiscal común, deben navegar esta tensión, equilibrando sus intereses nacionales con los compromisos institucionales de la Unión.

A través de su análisis sobre la soberanía, en la obra anteriormente nombrada, Krasner identifica cuatro tipos que son fundamentales para entender las dinámicas dentro de estructuras como la Unión Europea, especialmente frente a corrientes como el euroescepticismo. La soberanía Westfaliana, se centra en la no intervención en los asuntos internos de los estados; la soberanía internacional legal, en el reconocimiento mutuo de los estados bajo leyes internacionales; la soberanía doméstica, aborda la capacidad de un gobierno para controlar efectivamente su territorio y aplicar decisiones; y la soberanía interdependiente, trata sobre la regulación de los flujos transfronterizos y es de particular relevancia en el contexto de la globalización (Krasner, 1999). Atendiendo a esta clasificación, el institucionalismo puede verse como una respuesta a las corrientes euroescépticas que han surgido como reacción a crisis y a la percepción de pérdida de control nacional. Este enfoque argumenta que las estructuras institucionales de la UE,

como la Comisión Europea y el Parlamento Europeo, no solo están diseñadas para manejar problemas que trascienden las fronteras nacionales, sino que también pueden reforzar la cooperación y mitigar los efectos de la fragmentación mediante políticas coherentes que preservan ciertos grados de soberanía nacional mientras gestionan asuntos de interés común (Krasner, 1999). Es decir, la UE aboga por un sistema internacional basado en la cesión voluntaria de capacidades por parte de los Estados miembros, a favor del desarrollo de políticas conjuntas, donde estos participan activamente en el proceso de decisión a través de los propios órganos de la UE, lo que denomina Krasner como soberanía interdependiente (Krasner, 1999).

Mediante este concepto, se puede relacionar directamente la capacidad de regular y gestionar flujos económicos y fiscales transfronterizos, con la cesión voluntaria de las capacidades nacionales. La UE respeta los cuatro tipos de soberanía mencionados, poniendo a disposición de los Estados miembros órganos que les permiten participar activamente en procesos regulatorios y legislativos, a la vez que se armonizan una serie de políticas en distintas materias para el beneficio comunitario. Por otro lado, La globalización ha aumentado la interdependencia entre estados, haciendo que la cooperación en regulaciones transfronterizas sea esencial para manejar problemas compartidos como la seguridad, el comercio y, de manera crucial, las políticas fiscales y económicas. Autores como Simona Țutuianu, en su libro "Towards Global Justice: Sovereignty in an Interdependent World" (2014), profundizan en cómo la soberanía interdependiente requiere un enfoque multidisciplinario que abarque desde la economía hasta la seguridad. Țutuianu argumenta que, en un mundo interconectado, la cooperación internacional no solo es beneficiosa sino esencial para el manejo de desafíos comunes, como la seguridad económica y la estabilidad política. Esta forma de soberanía sugiere que la integración y la cooperación pueden fortalecerse mediante instituciones supranacionales, proporcionando un mecanismo para manejar la interdependencia de manera que beneficie a todos los estados miembros.

El desafío de Krasner a la visión tradicional de la soberanía coincide con el institucionalismo económico en la UE, ya que el institucionalismo también reconoce la flexibilidad y la negociación en las relaciones internacionales. La UE representa un caso claro de cómo la soberanía puede ser reinterpretada y negociada para permitir una integración económica más profunda, algo que Keohane también reconoce al hablar de la cooperación internacional y la formación de regímenes incluso en ausencia de una hegemonía clara (Keohane, 1984).

La soberanía interdependiente y la economía global son conceptos cruciales en el contexto de la política fiscal de la UE. La globalización y la interdependencia económica desafían la capacidad de los estados para controlar completamente sus economías, lo que hace que la cooperación y la regulación internacionales sean imprescindibles, incluso si esto entra en tensión con la soberanía tradicional. El euroescepticismo, visto a través de la lente del neorrealismo, puede interpretarse como una resistencia a la pérdida percibida de soberanía interdependiente, donde los estados miembros se preocupan de que su capacidad para controlar sus propias políticas económicas y fronteras esté siendo erosionada.

En este sentido, el institucionalismo ofrece una respuesta plausible, promoviendo estructuras que permitan una gestión compartida de la soberanía que respete las necesidades individuales de los estados mientras aborda problemas que trascienden las fronteras nacionales. Keohane enfatiza cómo las instituciones y las reglas internacionales no solo reflejan, sino que también afectan los hechos de la política mundial (Keohane, 1984). Es por lo ello que, en este entorno globalizado, donde la interdependencia económica y los desafíos transfronterizos son más prominentes que nunca, la creación de una unión fiscal en la UE se presenta como una medida estratégica que merece ser estudiada. Tal unión permitiría una coordinación fiscal más efectiva entre los estados miembros, asegurando que las políticas económicas sean más coherentes y solidarias, lo cual es esencial para estabilizar la economía europea y fortalecer su posición en el mundo globalizado.

Entonces, es posible afirmar que las distintas visiones institucionalistas de Nye y Keohane, y en especial la concepción flexible de Krasner y Tutuinau en cuanto a la soberanía de los Estados, se vuelven fundamentales para analizar el caso concreto de la UE. Una hipotética política fiscal común se vuelve, por tanto, un claro ejemplo de cómo la soberanía se redefine en respuesta a las realidades económicas contemporáneas, y como los Estados miembros deberían coordinar sus políticas fiscales en un esfuerzo por alcanzar objetivos comunes.

Es decir, la integración de estas posturas institucionalistas al debate sobre una posible unión fiscal añade una comprensión más rica de las complejidades involucradas en la implementación de una política fiscal común en la UE. El debate entonces gira en torno hacia los potenciales beneficios, desventajas, riesgos y oportunidades que puedan venir de la introducción de un marco de políticas fiscales.

2. UNIÓN MONETARIA EUROPEA

La Unión Económica y Monetaria Europea (UME) representa un hito significativo en la historia de la integración europea, marcando un esfuerzo ambicioso por armonizar las políticas económicas y monetarias entre los Estados miembros. A través del Tratado de Maastricht en 1992, se establecen los criterios de convergencia necesarios para los estados que aspiraban a adoptar una política monetaria única. Esta iniciativa buscaba no solo estabilizar las tasas de cambio y reducir los costos de transacción entre los países, sino también fomentar una mayor cohesión económica y política dentro de la Unión (Unión Europea, 1992).

No obstante, a lo largo de su desarrollo, la UME ha enfrentado diversas fragilidades estructurales que han cuestionado su eficacia y sostenibilidad. La crisis financiera global de 2008 expuso críticamente estas debilidades, particularmente en países como Italia, España y Grecia, donde las inflexibilidades de la unión monetaria se hicieron más evidentes en el contexto de crisis económicas profundas. Estos casos ilustran no solo los desafíos económicos sino también los dilemas políticos y sociales que pueden surgir cuando la integración monetaria no va acompañada de una integración fiscal y política suficiente.

Este análisis del desarrollo y funcionamiento de la UME servirá como base para argumentar la necesidad de una unión fiscal en la UE, una propuesta que intentaría superar algunas de las limitaciones actuales mediante una mayor integración fiscal que permita una respuesta más coordinada y eficaz a los shocks económicos y a las divergencias entre las economías de los estados miembros.

2.1 Desarrollo de la integración monetaria

2.1.1 Desarrollo histórico de la UME

La creación de la Unión Monetaria Europea (UME) y la implementación del euro se desarrollaron en un contexto histórico particularmente complejo y transformador para Europa (Baldwin & Wyplosz, 2015). Partiendo inicialmente desde los seis estados fundadores: Bélgica, Países Bajos, Luxemburgo, Italia, Francia y Alemania Occidental (RFA), el desarrollo de un proyecto integrador europeo atrajo a varios países del continente a formar parte de la Unión (TUE, 1992). Paralelo a la introducción de estos nuevos estados, el constante desarrollo del proyecto trajo consigo una serie de reformas y nuevos tratados, que pese a catalizar el progreso de la organización internacional, no añadieron grandes cambios significativos ni el funcionamiento, ni en las dinámicas, ni en las competencias de la UE. No obstante, es en la década de los años ochenta, cuando comienzan a surgir movimientos que vislumbran la necesidad de una serie de cambios en este proyecto europeo.

Proyectos de cambio frenados como el Informe Tiendemans (1975), la Declaración de Stuttgart (1983) o el Proyecto Spinelli (1986), derivaron en la aprobación del Acta Única Europea (AUE) (1986), la cual acordó la conferencia de Maastricht (1991) (TUE, 1992). De forma simultánea a este despertar del desarrollo interno normativo que confeccionaría la UE, es relevante tener en cuenta la situación geopolítica, la cual empujó y aceleró la creación de la Unión Monetaria Europea (Monetary Union, 1994).

El colapso de la Unión Soviética generó un cambio de paradigma en el horizonte político que desencadenó una serie de eventos y políticas claves para el desarrollo de la UE. La reunificación alemana, la cual era un evento muy esperado, supondría no solo un rediseño del mapa político del continente, sino que también plantearía nuevos desafíos económicos y de seguridad. Ante el temor de que una Alemania unificada pudiera alterar el equilibrio político y económico en Europa, la idea de una integración monetaria y económica más profunda se consideró esencial para asegurar la estabilidad y cohesión europea (Loth, 2013).

En la reconfiguración del panorama monetario europeo durante marzo de 1979, se estableció el Sistema Monetario Europeo (EMS). Esta estructura buscaba mitigar las perturbaciones ocasionadas por grandes fluctuaciones en los tipos de cambio y regular los ajustes en las paridades de las monedas (Mongelli, 2008). Elementos clave del EMS incluían la creación de la Unidad Monetaria Europea (ECU), concebida como una cesta de las divisas de los países miembros, y la implementación de un Mecanismo de Cambio de Divisas (ERM), que operaba bajo la premisa de mantener márgenes fijos en los tipos de cambio, permitiendo cierta volatilidad dentro de estos límites predeterminados (Mongelli, 2008).

La ECU servía como referencia para fijar las tasas de cambio, calculándose su valor a partir de una media ponderada de las monedas que la integraban. Se establecía una matriz de paridades bilaterales a partir de estas tasas centrales, con fluctuaciones monetarias restringidas a un margen del 2.25% por encima o por debajo de estas paridades (Baldwin & Wyplosz, 2015).

El EMS no solo tenía como finalidad estabilizar los tipos de cambio entre las monedas de los países miembros, sino que también aspiraba a fomentar una mayor cohesión financiera y económica en el continente. Fue un pilar fundamental en los preparativos para las futuras políticas de integración monetaria, incluyendo la posterior adopción del euro. Durante su operación, el EMS se consolidó como un mecanismo crucial en la alineación económica de los estados miembros hacia políticas monetarias más uniformes y estables, proporcionando así las bases para la futura Unión Económica y Monetaria de la Unión Europea (Baldwin & Wyplosz, 2015).

De esta forma, a través del impulso del presidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, junto con el apoyo del presidente francés François Mitterrand y del canciller alemán Helmut Kohl, se acordó aumentar la integración económica europea mediante la formación de una unión monetaria. La materialización de esta idea daría lugar a través el tratado de Maastricht (1992). Y es que, tras los tratados de Roma (1957), la hasta entonces Comunidad Europea no había experimentado un cambio y desarrollo tan significativo. El tratado de Maastricht no solo sentó las bases de la organización que conocemos hoy en día, conformando los tres pilares, sino que, desarrolla una serie de medidas que transportan a la organización hacia una integración que trasciende el plano meramente económico y comercial, para hondar en aspectos sociales, culturales y de seguridad y defensa. Por otro lado, es en este tratado, donde se desarrollan las políticas y medidas planteadas a través de Reporte Delors (1989) (Monetary Union, 1994).

El proceso de integración económica y monetaria de la Unión Europea se estructuró en tres etapas claramente delineadas en el Informe Delors, cuyo objetivo era la creación de una Unión Económica y Monetaria (UEM) plena. Cada fase del plan tenía metas específicas y preparaba el terreno para la siguiente, culminando en la introducción del euro (Mongelli, 2008).

La primera etapa de la UEM comenzó con la liberalización completa de los movimientos de capitales en Europa, un paso crucial para la integración económica. Durante esta fase, se crearon los principios fundamentales para la creación del Banco Central Europeo (BCE). Este período se centró en asegurar que los Estados miembros cumplieran con criterios económicos estrictos antes de poder participar en la unión. Los criterios incluían la estabilidad de precios, tasas de interés a largo plazo, y niveles adecuados de deuda fiscal y déficit, además de estabilidad en las tasas de cambio. El Informe Delors también abogaba por un banco central independiente con el objetivo primordial de mantener esta estabilidad de precios. Estas medidas se integrarían más tarde en el Tratado de Maastricht.

Iniciada a principios de 1994 con el establecimiento del Instituto Monetario Europeo (EMI) como una institución transitoria, la segunda etapa mantuvo la responsabilidad de la política monetaria a nivel nacional. El EMI tenía dos tareas principales: fortalecer la cooperación entre los bancos centrales y coordinar la política monetaria, y realizar los preparativos necesarios para el establecimiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales (ESCB), la conducción de una política monetaria única y la creación de una moneda única (Mongelli, 2008). Durante esta fase, se trabajó intensamente en la definición del marco y conceptos para la política monetaria única, la preparación de las reglas operacionales del ESCB y la implementación de una política única de cambio de divisas (Monetary Union, 1994).

El 1 de enero de 1999 marcó el inicio de la tercera y última etapa de la UEM con la introducción del euro en 11 Estados miembros de la UE, estableciendo el Eurosystem y transfiriendo la responsabilidad de la política monetaria al BCE (Mongelli, 2008). Durante esta fase también entraron en vigor el mecanismo de tasas de cambio y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, diseñados para asegurar la disciplina fiscal y la estabilidad de precios dentro de la zona euro. Esta etapa consolidó la integración monetaria y económica de Europa, permitiendo una política monetaria centralizada y la implementación de una moneda única que simbolizaba la culminación de décadas de esfuerzos hacia una mayor integración europea. Una integración que, si bien era única, hoy en día podemos considerar como imperfecta e incompleta.

2.1.2 Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas

Si bien se entiende que la creación de la UME propone un hito en la integración y cooperación de los Estados miembros en un plano económico, es relevante entender las dinámicas que permiten su funcionamiento. En primer lugar, cabe destacar que el sistema de integración económica que se propone a través de la UME está basado, de forma esencial, en el concepto y teoría de Áreas Monetarias Óptimas (AMO) (De Grauwe, 2020).

El concepto de (AMO) es crucial para comprender las bases económicas sobre las que se sustenta la Unión Económica y Monetaria (UEM). Esta teoría fue desarrollada por Robert Mundell en 1961 y establece un marco analítico para determinar si un conjunto de países o regiones se beneficiaría de compartir una moneda única. Mundell postuló que una AMO es una región geográfica en la cual la eficiencia económica se maximiza si todos sus miembros adoptan una sola moneda (Mongelli, 2008). La teoría de Mundell identifica varios criterios necesarios para la formación de un AMO:

a. Flexibilidad de precios y salarios: La flexibilidad de los precios y salarios dentro de los países que utilizan una misma moneda ayuda a adaptarse mejor después de un choque económico. Esto significa que hay menos riesgo de desempleo prolongado en un país o inflación en otro, y se reduce la necesidad de ajustar el tipo de cambio nominal (Friedman, 1953). Sin embargo, si los precios y salarios son rígidos y no pueden bajar, se puede lograr alguna flexibilidad ajustando el tipo de cambio, aunque perder el control directo sobre este tipo de cambio tiene su coste lógico de haber cedido soberanía monetaria (Kawai, 1987).

b. Movilidad de factores de producción, incluyendo la mano de obra: Cuando los factores de producción, como la mano de obra, pueden moverse fácilmente entre países, hay menos necesidad de cambiar los precios de los factores y el tipo de cambio nominal para responder a perturbaciones económicas (Mundell, 1961). La movilidad de estos factores mejora la eficiencia y el bienestar, aunque en el corto plazo suele ser limitada. Esta movilidad depende del ritmo de inversión entre países y puede aumentar a medio y largo plazo, facilitando el ajuste a choques permanentes.

c. Integración del mercado financiero: Ingram (1962) señaló que una alta integración financiera entre países reduce la necesidad de ajustar el tipo de cambio (Mongelli, 2008). La integración permite amortiguar los efectos de perturbaciones temporales mediante el flujo de capital. Una mayor integración financiera también equilibra las tasas de interés entre países, facilitando la financiación de desequilibrios externos y la asignación eficiente de recursos. No obstante, esta integración no puede sustituir ajustes permanentes cuando son necesarios; solo puede suavizar el proceso. McKinnon explica que los países con una moneda común pueden mitigar los efectos de choques asimétricos diversificando sus ingresos a través de activos en otros países (McKinnon, 1963). Esto significa que la

similitud de choques no es estrictamente necesaria si los países están financieramente integrados y pueden asegurarse mutuamente mediante los mercados financieros privados, subrayando la importancia de fortalecer la integración financiera (Mongelli, 2008).

d. Grado de apertura económica: Cuanto más abierto sea un país al comercio internacional, más probable es que los cambios en los precios internacionales afecten su coste de vida. Esto reduce la posibilidad de que los trabajadores se engañen con la inflación o el tipo de cambio (McKinnon, 1963). Además, una devaluación del tipo de cambio se reflejará rápidamente en los precios de los bienes y en el coste de vida, disminuyendo su efectividad como herramienta de ajuste. La integración monetaria también puede aumentar la apertura económica, esto se conoce en sí como como "endogeneidad de las AMO" (Mongolli, 2008).

e. Diversificación en la producción y el consumo: Una economía diversificada en términos de producción y consumo es menos vulnerable a choques específicos en cualquier sector (Kenen, 1969). Esto reduce la necesidad de cambiar el tipo de cambio nominal para ajustarse a estos choques y proporciona una mayor estabilidad. Los países con economías diversificadas se benefician más de una moneda única, ya que enfrentan menores costos por renunciar a ajustes en el tipo de cambio.

f. Similitud en las tasas de inflación: Las diferencias en las tasas de inflación entre países pueden causar desequilibrios externos entre Estados miembros. Fleming (1971) señala que cuando las tasas de inflación son bajas y similares, los intercambios permanecen estables, lo que facilita transacciones equilibradas y reduce la necesidad de ajustes en el tipo de cambio nominal (Mongelli, 2008).

g. Integración fiscal: Compartir un sistema de transferencias fiscales supranacional ayuda a los países a ajustarse a choques asimétricos, reduciendo la necesidad de ajustes en el tipo de cambio nominal (Kenen, 1969). Sin embargo, esto requiere un alto grado de integración política y disposición a compartir riesgos.

h. Integración política: La voluntad política de integrarse es crucial para compartir una moneda única (Mongelli, 2008). Mintz (1970) sostiene que la voluntad política fomenta el cumplimiento de compromisos conjuntos, la cooperación en políticas económicas y la creación de vínculos institucionales. Por otro lado, la similitud en actitudes políticas es importante para una AMO exitosa (Mongelli, 2008). Es decir, paralelo a los criterios económicos, la teoría de Mundell añade un complemento político para la correcta integración requerida en un AMO.

2.1.3 Bases de la UME: Configuración

Una vez comprendidos los principios fundamentales de la teoría del AMO, resulta pertinente analizar cómo estos se aplican en la UME. La UME no deja de ser una representación de un caso práctico y contemporáneo de una AMO, donde diversos países han adoptado una moneda única, el euro, con la esperanza de maximizar los beneficios económicos derivados de esta integración. De esta forma, podemos observar la readaptación de la teoría AMO a través de las herramientas que tiene a disposición la UE, y sobre todo a través de los criterios de convergencia, aprobados y ratificados a través del tratado de Maastricht en 1992/93. Estos criterios establecen los requisitos que los países deben cumplir antes de adoptar el euro y son esenciales para asegurar una base económica sólida y homogénea entre los miembros.

a. Inflación: El primer criterio se centra en la inflación. Para ser elegible para la la unión monetaria, la tasa de inflación de un país no debe exceder en más de 1.5 puntos porcentuales la media de las tres tasas de inflación más bajas de los Estados miembros de la UE. Este criterio asegura que los países mantengan una política de precios estable y que no haya grandes discrepancias en las tasas de inflación entre los miembros de la UME, lo cual es crucial para la estabilidad de la moneda común.

b. Tasa de interés nominal a largo plazo: Otro criterio importante es que la tasa de interés nominal a largo plazo de un país no debe exceder en más de dos puntos porcentuales las tasas promedio observadas en los tres países con las tasas de inflación más bajas. Este requisito tiene como objetivo asegurar que los mercados financieros perciban una estabilidad de precios a largo plazo, lo que es vital para mantener la confianza en la moneda común.

c. Mecanismo de Tipo de Cambio (ERM): Este criterio establece que los países deben haber participado en el Mecanismo de Tipo de Cambio (ERM) durante al menos dos años sin devaluar su moneda. Esto demuestra que los países pueden mantener sus tipos de cambio estables respecto a otras monedas de la UME, lo que es crucial para la estabilidad de la moneda común.

e. Déficit presupuestario: El criterio del déficit presupuestario limita los déficits presupuestarios a un máximo del 3% del PIB. Este límite tiene como objetivo evitar que los países incurran en déficits excesivos que puedan desestabilizar la política monetaria de la UME. La idea es que los déficits presupuestarios solo sean aceptables si están destinados a inversiones públicas que promuevan el crecimiento económico, siguiendo la "regla de oro" alemana.

f. Deuda pública: El último criterio establece un límite máximo para la deuda pública de un país, fijado en el 60% del PIB. Este límite se eligió porque representaba el nivel promedio de deuda cuando se negoció el Tratado de Maastricht en 1991. Mantener la deuda pública por debajo de este umbral asegura que los países miembros mantengan una disciplina fiscal adecuada, lo cual es esencial para la estabilidad económica a largo plazo. Estos criterios de convergencia aseguran que los países que deseen unirse a la UME y adoptar el euro cumplan con estándares económicos rigurosos que promuevan la estabilidad y la cohesión dentro de la unión. La aplicación rigurosa de estos criterios ayuda a mitigar los riesgos asociados con la integración de economías diversas en una única área monetaria.

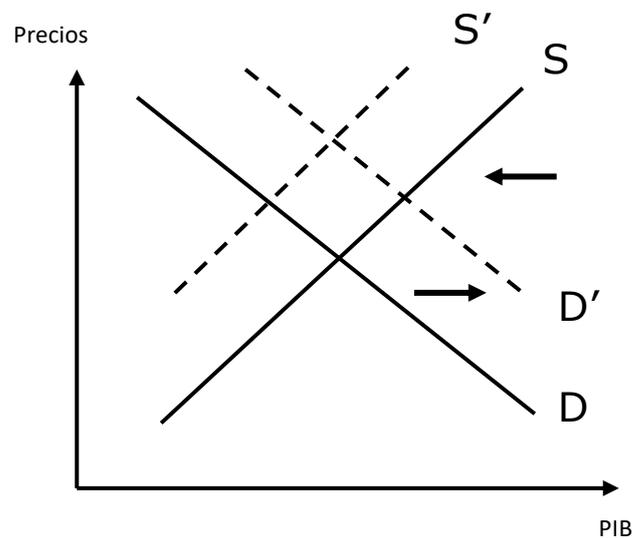
2.1.4 Bases de la UME: Mecanismos y herramientas

De lo anteriormente explicado, se puede entender que la cesión voluntaria de Los Estados miembros a favor del ente supranacional que representa la UE confiere el derecho a pertenecer y participar activamente en el área económica de la UE. Si bien a través de los mecanismos monetarios clásicos la UME, a través del Banco Central Europeo (BCE), utiliza diversas estrategias como la gestión de las tasas de interés, operaciones de mercado abierto y programas de compra de activos para estabilizar la economía y controlar la inflación. Estas herramientas, pese a ser fundamentales para mitigar los efectos adversos

de las crisis económicas, suelen suponer medidas puntuales y extraordinarias (De Grauwe, 2020). Es significativo entender que un sistema monetario de 20 Estados miembros supone 20 economías distintas, con distintas características, índices y necesidades. La gestión monetaria armonizada, no siempre va en la misma dirección en la que los países avanzan, es por ello por lo que la UME cuenta con mecanismos desarrollados a través de la teoría AMO para combatir shocks en sus economías, sin hacer uso de políticas monetarias (Monetary Union, 1994).

Y es que, si consideramos un escenario con un estado independiente, tal y como, se representa en la figura 1, un shock positivo de demanda incrementa la demanda en la economía de ese país. Esto impulsa la producción empresarial, lo que lleva a la contratación de más trabajadores y al aumento de los salarios. Sin embargo, este crecimiento también provoca un aumento en el tipo de cambio, ya que eventualmente, el país comienza a producir y exportar más. El aumento del tipo de cambio y los salarios reduce la competitividad de las empresas, desplazando la curva de oferta. Como resultado, el efecto inicial del shock positivo de demanda se ve parcialmente mitigado y se vuelve a una posición de equilibrio inicial.

Figura 1: Representación de las dinámicas económicas de un país independiente



Fuente: Elaboración propia basada en explicaciones de De Grauwe, P. (2020). Economics of the Monetary Union

En este contexto, S representa la oferta agregada de la economía, es decir, la cantidad de bienes y servicios que las empresas están dispuestas a vender. Hay una relación positiva entre la cantidad ofrecida y los precios: si los precios son más altos, los proveedores quieren vender más. Por otro lado, D representa la demanda agregada, es decir, la cantidad de bienes y servicios que los consumidores desean comprar. Existe una relación negativa entre la cantidad demandada y los precios: si los precios son más altos, los consumidores quieren comprar menos (De Grauwe, 2020). A través de este análisis observamos como los países con políticas monetarias independientes usan el ajuste de tipos de cambio para corregir desequilibrios económicos.

En su defecto, en un sistema de unión monetaria como en el que se encuentran los Estado miembros de la Eurozona, esta capacidad de enfrentar shocks económicos se ve significativamente afectada debido a la pérdida de los ajustes automáticos del tipo de cambio y la capacidad de utilizar la política monetaria de manera independiente (De Grauwe, 2020). Volviendo al caso de la figura 1, al pertenecer a una UM, deberá recurrir a mecanismos de ajuste alternativos, principalmente la flexibilidad de precios, salarios y la movilidad de los trabajadores.

La flexibilidad de los precios y salarios es crucial para suavizar los ajustes en la producción y el empleo tras un shock económico. Si los precios y los salarios son flexibles, las economías pueden adaptarse mejor, reduciendo el impacto negativo sobre la competitividad y mitigando el riesgo de desempleo prolongado o inflación descontrolada (Friedman, 1953). En el caso de un shock positivo de demanda en la figura 1, por ejemplo, el aumento de la producción podría llevar a un incremento en los salarios, atrayendo trabajadores de otros Estados miembros y reduciendo el desempleo. No obstante, esto también resultaría en una pérdida de competitividad para las exportaciones debido a mayores costos laborales (De Grauwe, 2020).

La movilidad de los factores de producción, especialmente la mano de obra es otro mecanismo crucial para el ajuste económico en una UM (Mongelli, 2008). Cuando los trabajadores pueden moverse libremente entre países, las economías pueden ajustarse más fácilmente a los choques sin necesidad de modificar los precios de los factores o el tipo de cambio nominal (Mundell, 1961). En el escenario descrito, la inmigración de

trabajadores podría aliviar las presiones sobre el mercado laboral del país de la figura 1 y equilibrar el empleo entre los países.

En cuanto a la política monetaria, en una UM, el Banco Central común puede implementar políticas expansivas, como la reducción de las tasas de interés, para reactivar la demanda agregada en todas las economías miembros simultáneamente. Esto es más efectivo en casos de shocks simétricos, donde las perturbaciones afectan de manera similar a todos los países miembros, como se observó durante la respuesta al shock inicial del COVID-19 (De Grauwe, 2020). Sin embargo, los shocks asimétricos, como los derivados de la invasión ucraniana, presentan mayores desafíos, ya que las respuestas políticas adecuadas para unos países pueden crear problemas en otros.

Como se ha explicado previamente, la teoría de Mundell sobre las AMO identifica varios criterios clave para la formación de la UME. Estos son especialmente relevantes para entender cómo una UM puede manejar desequilibrios económicos: flexibilidad de precios y salarios, movilidad de los factores de producción, integración del mercado financiero, grado de apertura económica, diversificación en la producción y el consumo, similitud en las tasas de inflación, integración fiscal y política (Mongelli, 2008). Cuanto más se aproximen los países de una UM a estos criterios, más efectivos serán los mecanismos de ajuste y menor será la necesidad de políticas de estabilización a nivel nacional.

La flexibilidad de los mercados laborales y la movilidad de los trabajadores son fundamentales para regular los desequilibrios en una UM. La integración financiera y la diversificación económica también juegan roles cruciales en la adaptación a choques económicos, mientras que la política monetaria común puede mitigar eficazmente los efectos de shocks simétricos. Estos factores y características clave son esenciales para maximizar la eficiencia económica y minimizar los costos de renunciar a la soberanía monetaria dentro de una UM (Mongelli, 2008).

2.1.5 Beneficios y costes de la UME

Esta parte del análisis está principalmente basada en las obras: "*European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory*" (Mongelli, 2008) y "*Economics of the Monetary Union*" (De Grauwe, 2020). Y es que, si bien es cierto que, en la etapa previa al lanzamiento del euro, el desafío de introducir una nueva moneda única y una infraestructura de pago, así como establecer una nueva política monetaria común entre los países miembros levantaba varias dudas en torno a la consecución exitosa del proyecto de integración europeo (Mongelli, 2008). Existía preocupación de que un marco monetario y operativo único, dentro de un nuevo marco de política macroeconómica, no fuera exitoso para tantos países que aún eran bastante diversos en términos de varias características económicas y financieras. Sin embargo, estas preocupaciones se han disipado: se ha logrado introducir con éxito un marco de política monetaria única para todos los países de la zona euro. Además, se ha asegurado un marco monetario orientado a la estabilidad, con una inflación esperada es comparable a otras áreas monetarias como los Estados Unidos (De Grauwe, 2020).

Durante el desarrollo de la teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (OCA, por sus siglas en inglés), el análisis de los costos y beneficios de la integración monetaria adquirió mayor estructura y profundidad. A continuación, se detallan los beneficios y costos más destacados de la participación en la UEM y el uso del euro, combinando las perspectivas de Mongelli (2008) y De Grauwe (2020).

Uno de los beneficios más significativos de la UEM es la implementación exitosa del marco de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) y el Eurosistema, que ha anclado firmemente las expectativas de inflación a largo plazo. Esta credibilidad ha permitido alcanzar las tasas de interés más bajas en períodos de 2, 5, 10 y hasta 50 años. Este fenómeno beneficia significativamente a muchos países de la eurozona al reducir el costo del servicio de la deuda pública y apoyar la inversión y el crecimiento (Mongelli, 2008).

Además, la UEM ha facilitado la profundización del comercio y la integración financiera. Estudios muestran que el comercio bilateral entre países de la eurozona ha aumentado entre un 5% y un 20% en comparación con países que no adoptaron el euro. La integración financiera ha avanzado especialmente en el sector manufacturero, con un aumento significativo en los flujos de Inversión Extranjera Directa (FDI) y en las fusiones y adquisiciones transfronterizas (Brunnermeier & Reis, 2019). Sin embargo, el sector de servicios aún no ha obtenido todos los beneficios de la integración europea, debido a las barreras existentes que limitan el comercio y las decisiones de fusiones y adquisiciones.

Un aspecto destacado de la integración financiera es la reducción de los costos de capital y financiamiento. La mayor competencia ha disminuido los costos del capital de acciones en 50 puntos básicos y el financiamiento de bonos en 40 puntos básicos. Se espera que la integración financiera completa impulse el PIB entre un 0.9% y 1.2% en la mayoría de los Estados miembros de la UE, y que el costo del financiamiento bancario disminuya en 20 puntos básicos debido a una mayor eficiencia y competencia en el mercado (Mongelli, 2008).

La UEM también ha mejorado la resiliencia de la eurozona a los choques externos. Las políticas económicas nacionales se han coordinado mejor, eliminando el riesgo de ataques especulativos sobre monedas nacionales. La integración financiera permite una mayor compartición de riesgos, atenuando el impacto de los choques específicos de un país o sector. Así, el consumo no necesita seguir los movimientos en la producción regional, lo que debilita el argumento contra el euro debido a la ausencia de un presupuesto federal significativo para absorber los choques asimétricos (Beck, 2012).

Otro beneficio importante de la UEM es el rol internacional del euro. Desde su lanzamiento en 1999, el euro ha ganado importancia como moneda de reserva y vehículo en el comercio internacional, especialmente en países cercanos a la eurozona. Esto ha reducido los costos de transacciones internacionales para los residentes de la eurozona, aumentando su atractivo para fines de financiamiento e inversión (Mongelli, 2008). El euro elimina los riesgos de tipo de cambio, ya que los grandes movimientos del tipo de cambio son un problema recurrente con los tipos de cambio libres. Estos movimientos crean grandes costos de ajuste, como ocurrió a principios de la década de 1990 dentro de la UE cuando algunas monedas se depreciaron significativamente, generando grandes

costos de ajuste en países como Alemania y el Benelux (Beck, 2012). La eliminación de estos riesgos reduce los costos asociados a las fluctuaciones cambiarias, lo que según la Comisión Europea puede equivaler a entre un 0.25% y un 0.5% del PIB (De Grauwe, 2020).

La transparencia de precios es otro beneficio clave. Una unidad de cuenta común facilita las comparaciones de precios, lo que permite a los consumidores "comprar" más eficientemente y fomenta la competencia. Esta mayor competencia tiende a bajar los precios, beneficiando directamente a los consumidores (De Grauwe, 2020).

No obstante, y pese a los múltiples beneficios comentados, es esencial evaluar continuamente la situación de la UME, ya que muchos de estos efectos pueden evolucionar con el tiempo. Los beneficios esperados pueden materializarse plenamente solo en las etapas avanzadas de la integración y están condicionados a la solidez del marco institucional y la credibilidad de la política monetaria centralizada (Mongelli, 2008).

Quizás el primero de estos costes o riesgos asociados sea la imposibilidad de devaluar la moneda. Este hecho elimina una vía de escape que algunos países solían utilizar para ajustar su competitividad económica, lo que puede percibirse como un costo significativo (Mongelli, 2008). Aunque la teoría económica AMO y el análisis empírico han proporcionado argumentos para minimizar estos costos, la pérdida de este instrumento de política debe compensarse con una gestión económica mejorada, aumentando la capacidad de la economía para responder a choques y desafíos (Mongelli, 2008).

Los costes iniciales de cambio a una nueva moneda también fueron significativos para los Estados miembros en su momento, incluyendo costes administrativos, legales y de hardware, como la redenominación de contratos y la adaptación de máquinas expendedoras. A esto se suman los costes psicológicos derivados de un nuevo numerario, que pueden ser considerables con el tiempo debido a la racionalidad limitada de los individuos. Un ejemplo de esto es la percepción de una mayor inflación en varios países de la eurozona, como el "Teuro" en Alemania, fenómeno que coincidió con la transición al euro, pero no fue culpa directa de la moneda única, sino más bien de la especulación

por parte de algunos actores del mercado y una supervisión laxa de los cambios de precios por parte de las autoridades nacionales (Busch, 2012).

El coste total futuro de la UEM dependerá también de la capacidad de cada país para mejorar su ajuste dinámico. Este costo es considerablemente mayor que todos los otros mencionados y aún está poco investigado en general. Los países con mecanismos de ajuste dinámico, alternativos a la manipulación de los tipos de cambio, lentos perderán competitividad y cuotas de mercado frente a sus competidores, tanto dentro como fuera de la eurozona (Armingeon & Baccaro, 2012). La falta de reformas estructurales puede resultar en una pérdida de competitividad, lo que hace aún más necesario abordar estos costes de manera efectiva (De Grauwe, 2020).

La discusión sobre si un país se beneficia de ser parte de una unión monetaria no solo se basa en una evaluación de costes y beneficios, sino también en cómo de cerrada y completa esté esa unión monetaria. Si la UEM se compone de economías muy simétricas que evolucionan de manera sincronizada, y el Banco Central puede aplicar políticas monetarias de manera uniforme, y, además, los factores de producción (capital y trabajo) se mueven libremente entre los países miembros, entonces es probable que un país se beneficie de ser parte de la UEM (De Grauwe, 2020). No obstante, la historia económica reciente europea demuestra todo lo contrario.

Sin embargo, una consideración crucial que complica estas conclusiones es la falta de una política fiscal común. La política fiscal es esencial para absorber los choques asimétricos y proporcionar estabilidad macroeconómica. La heterogeneidad de los estados miembros, con diferentes estructuras económicas, políticas fiscales y niveles de desarrollo, añade una capa adicional de complejidad a la gestión de la UEM. La ausencia de un presupuesto federal significativo, similar al de Estados Unidos, limita la capacidad de la UEM para manejar choques específicos de manera efectiva y equitativa (Mongelli, 2008; De Grauwe, 2020).

A pesar de la evolución de la teoría de las áreas monetarias óptimas (AMO), sigue siendo complejo medir y comparar sus propiedades, y no existe una prueba simple con un sistema que permita llegar a una conclusión clara. Durante la transición al Tratado de Maastricht, la teoría AMO no pudo proporcionar una guía política clara ni implicaciones normativas definitivas. Aunque en las últimas dos décadas, el equilibrio de los juicios se ha inclinado a favor de las uniones monetarias, destacando más sus beneficios que sus costos, la falta de una política fiscal integrada y la heterogeneidad de los estados miembros siguen siendo desafíos significativos para la estabilidad y efectividad de la UEM. Las crisis de deuda, financiera y la pandemia de COVID-19 han exacerbado estos desafíos, generando movimientos contrarios a la integración europea (Feás, 2022). Por ello, es relevante entender a fondo el punto evolutivo en el que se encuentra la UEM y clarificar sus fallos y áreas de mejora.

2.2 Fragilidades de la UME

La Unión Monetaria Europea ha representado un paso significativo hacia la integración económica y política en Europa. Sin embargo, a pesar de sus beneficios y logros, la UME no está exenta de fragilidades que ponen en riesgo su estabilidad y efectividad a largo plazo (De Grauwe, 2020). En esta sección se analizan tres puntos críticos que destacan las debilidades inherentes a una unión monetaria, aplicándolos al caso concreto de la UME: i. la movilidad laboral, ii. la heterogeneidad de las naturalezas económicas de los estados miembros; y iii. la falta de una armonización fiscal.

Primero, la movilidad laboral es un componente esencial en cualquier unión monetaria. La teoría de las Áreas Monetarias Óptimas sugiere que una alta movilidad de la mano de obra puede ayudar a equilibrar los choques asimétricos entre regiones, ya que los trabajadores pueden desplazarse hacia áreas con mayores oportunidades de empleo (Mundell, 1961). Sin embargo, en la UME, la movilidad laboral está limitada por barreras lingüísticas, culturales y legales. Esta falta de movilidad impide una respuesta eficiente a los desequilibrios económicos, exacerbando las disparidades entre los estados miembros.

En segundo lugar, la heterogeneidad de las naturalezas económicas de los estados miembros es otra fragilidad significativa. La UME incluye países con estructuras económicas muy diversas, desde economías industriales avanzadas hasta economías en desarrollo. Esta diversidad implica que los estados miembros pueden experimentar diferentes tipos de choques económicos y tener diferentes necesidades de políticas económicas. La falta de una política monetaria y fiscal flexible a nivel nacional dificulta la capacidad de los países para responder adecuadamente a sus propios desafíos económicos, lo que puede llevar a tensiones y desequilibrios dentro de la unión.

Por último, y quizás el punto más crítico, es la falta de una armonización fiscal dentro de la UME. Una política fiscal integrada es crucial para gestionar los choques económicos y redistribuir recursos de manera equitativa entre los estados miembros. Sin una política fiscal común, los países tienen limitada capacidad para utilizar herramientas fiscales para estabilizar sus economías durante períodos de crisis. Esto se hizo evidente durante las crisis de deuda soberana y la pandemia de COVID-19, donde la falta de un mecanismo fiscal centralizado dificultó la implementación de respuestas coordinadas y efectivas.

2.2.1 Movilidad Laboral

La movilidad laboral es un aspecto crucial para el funcionamiento eficiente de una unión monetaria. Según el criterio de Mundell, los trabajadores deberían desplazarse en respuesta a choques asimétricos, aprovechando las diferencias salariales y moviéndose hacia donde pueden ganar más. Sin embargo, en la Unión Monetaria Europea (UME), existen numerosos impedimentos para la migración que limitan esta movilidad (Baldwin & Wyplosz, 2015).

Uno de los principales obstáculos es el costo de mudarse, que incluye la venta y compra de viviendas, así como los costos asociados a la reubicación. Además, los migrantes deben considerar la posibilidad de quedar desempleados tanto en el país de origen como en el país de destino. Evaluar no solo los ingresos actuales sino también los futuros, así como las perspectivas de carrera para sus familias, son factores críticos. Esto incluye las oportunidades de carrera para el cónyuge y los hijos, y a veces incluso para parientes más lejanos (Baldwin & Wyplosz, 2015).

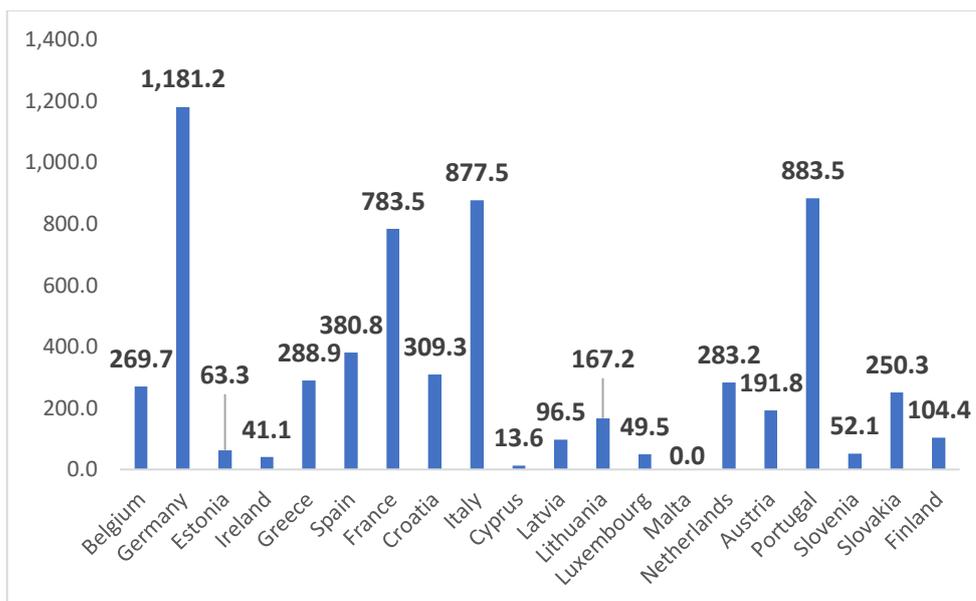
Los beneficios sociales, como el desempleo, la salud y la jubilación, también juegan un papel importante en la decisión de migrar. La tributación de los ingresos provenientes tanto del trabajo como de los ahorros puede ser un factor decisivo. Aparte de estos aspectos económicos, la movilidad laboral también está sujeta a incentivos no económicos, como las diferencias culturales (lenguaje, religión, tradiciones, y potencialmente racismo y xenofobia), los lazos familiares y de amistad que pueden debilitarse, y el compromiso con el propio país de origen (Baldwin & Wyplosz, 2015).

La movilidad laboral en Europa es considerablemente menor en comparación con los Estados Unidos, una moneda única bien establecida. En los EE. UU., los trabajadores se mueven más fácilmente entre estados en respuesta a las oportunidades laborales, mientras que, en Europa, la movilidad entre países es limitada debido a estas barreras. Incluso dentro de los propios países europeos, la movilidad laboral es más baja que la movilidad interestatal en los EE. UU. (Mongelli, 2008; De Grauwe, 2020).

Según Arpaia et al. (2016), la movilidad laboral ha absorbido aproximadamente un cuarto de los choques asimétricos dentro de un año y alrededor del 50% en su punto máximo, que se alcanza después de unos cinco años. Además, la respuesta de la movilidad, así como la de los salarios reales, ha aumentado desde la unificación monetaria. En el período posterior a la unificación, la respuesta de la movilidad es aproximadamente el doble que la del período anterior a la UME. Sin embargo, la movilidad laboral entre los países de la UE sigue siendo significativamente menor en comparación con los EE. UU., donde aproximadamente el 30% de la población en edad de trabajar vive en un estado diferente al de su nacimiento, mientras que en la UE menos del 5% de los ciudadanos en edad de trabajar vive en un país diferente al de su nacimiento (Arpaia et al., 2016).

El gráfico 2 ilustra la media de expatriados en miles para diferentes países de la Eurozona. Alemania, con 1.18 millones de expatriados, y Francia, con 783.5 mil, lideran en términos de número de personas que se mudan fuera del país. En contraste, países como Chipre y Malta tienen muy pocos expatriados, con solo 13.6 mil y 0.0 mil respectivamente. Esto refleja una gran variabilidad en la movilidad laboral entre los países de la Eurozona. Estas cifras destacan la disparidad en la movilidad laboral dentro de la Eurozona. Países con mayores números de expatriados, como Alemania e Italia (877.5 mil), pueden estar mejor equipados para manejar choques asimétricos debido a su mayor capacidad de migración laboral. Sin embargo, la baja movilidad en otros países puede contribuir a niveles más altos de desempleo a largo plazo cuando se enfrentan a desafíos económicos.

Figura 2: Inmigración anual media dentro de la Eurozona en miles (2014-2023)



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat 2024. <https://ec.europa.eu/eurostat>

Otra de las implicaciones importantes de esta baja movilidad laboral es que los choques asimétricos en Europa tienden a resultar en mayores tasas de desempleo en los países que enfrentan una pérdida de competitividad. Cuando ocurren choques asimétricos, la migración desempeña un papel menor en Europa en comparación con los EE. UU., con el desafortunado resultado de que el empleo absorbe la mayor parte del impacto (Baldwin & Wyplosz, 2015).

El concepto de "Eurosclerosis" se utiliza para describir el alto desempleo, la lenta creación de empleo, con carácter heterogéneo dentro de la Eurozona. Este fenómeno contrastaba con la experiencia más dinámica de los Estados Unidos, donde la expansión económica siempre se ha visto acompañada de un alto crecimiento del empleo. Las instituciones del mercado laboral, la regulación del mercado de productos, las preferencias y convenciones sociales, y otras características económicas han sido identificadas como factores que contribuyen a esta rigidez estructural en Europa (Mongelli, 2008).

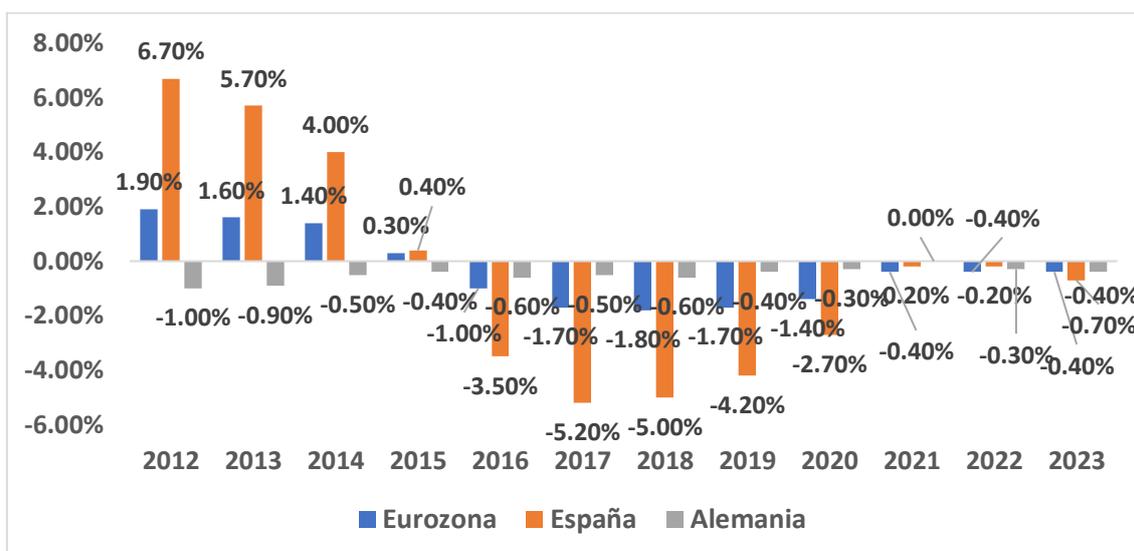
A continuación, en la tabla 1 y la figura 3, relativas al desempleo de larga duración, se proporciona una visión adicional del problema. La Eurozona muestra una variabilidad considerable en las tasas de desempleo de larga duración entre 2012 y 2023. En particular, España exhibe tasas significativamente más altas de desempleo de larga duración en comparación con la media de la Eurozona y Alemania. Por ejemplo, en 2012, España tuvo un aumento del desempleo de larga duración del 6.7%, muy por encima del 1.9% de la Eurozona y con una tendencia a la baja más lenta en comparación con Alemania, que ha mantenido tasas negativas o cercanas a cero en la mayoría de los años.

Tabla 1: Δ del nivel de desempleo de larga duración en la Eurozona (2012-2023)

% Desempleo de larga duración	Eurozona	España	Alemania
2012	1,90%	6,70%	-1,00%
2013	1,60%	5,70%	-0,90%
2014	1,40%	4,00%	-0,50%
2015	0,30%	0,40%	-0,40%
2016	-1,00%	-3,50%	-0,60%
2017	-1,70%	-5,20%	-0,50%
2018	-1,80%	-5,00%	-0,60%
2019	-1,70%	-4,20%	-0,40%
2020	-1,40%	-2,70%	-0,30%
2021	-0,40%	-0,20%	0,00%
2022	-0,40%	-0,20%	-0,30%
2023	-0,40%	-0,70%	-0,40%

Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat 2024. <https://ec.europa.eu/eurostat>

Figura 3: Diferencias en el desempleo de larga duración en la Eurozona (2012-2023)



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat 2024. <https://ec.europa.eu/eurostat>

Estas cifras refuerzan el argumento de que las diferencias estructurales y la baja movilidad laboral en Europa contribuyen a disparidades significativas en el desempleo. La baja flexibilidad de precios y salarios, junto con la movilidad laboral limitada, ha impedido una respuesta dinámica de las economías de la eurozona ante los choques económicos. Las instituciones del mercado laboral, como los sistemas de negociación salarial, los sindicatos, los beneficios por desempleo, la legislación de protección del empleo, el desajuste entre buscadores de empleo y vacantes, el salario mínimo, y los impuestos sobre el trabajo, juegan un papel importante en esta rigidez. Estas instituciones dificultan la disminución de la flexibilidad salarial y de precios, lo que a su vez limita la capacidad de ajuste de las economías (De Grauwe, 2020).

La necesidad de reformas estructurales en el mercado laboral ha sido reconocida, aunque su implementación es compleja. Las reformas no siempre mejoran la situación de todos los participantes del mercado laboral y, a menudo, son resistidas por aquellos cuyos beneficios se verían reducidos. Las instituciones creadas para proteger a los participantes del mercado laboral pueden dificultar la eliminación de las fuentes de rigidez, y es evidente que la necesidad de reformas estructurales sigue siendo un desafío importante para la UME (Mongelli, 2008; De Grauwe, 2020).

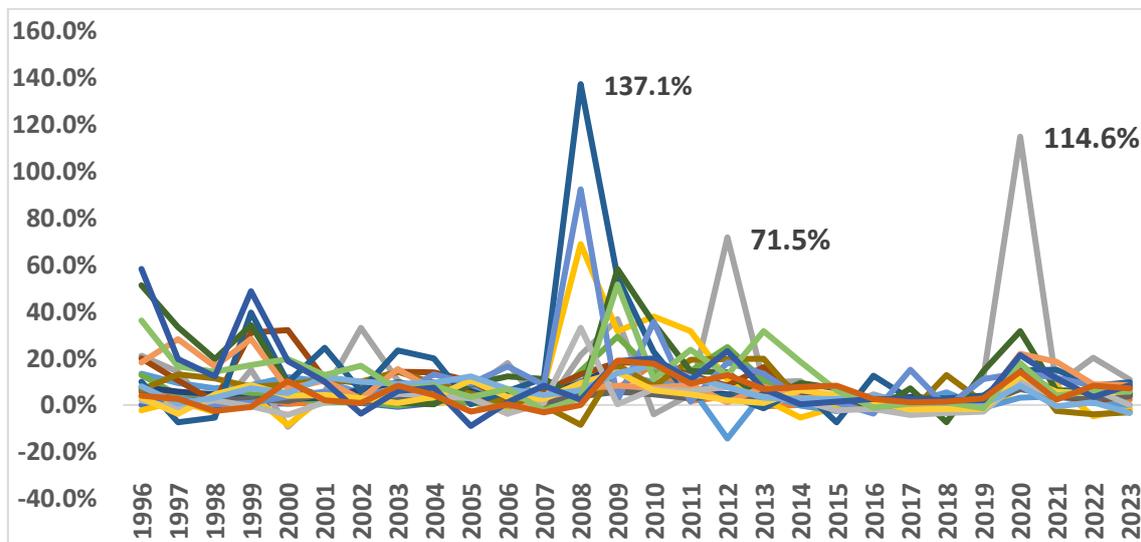
2.2.2 Heterogeneidad

La heterogeneidad cultural entre los estados miembros de la UME representa una de las principales fragilidades para la unión. Las diferencias en las prácticas laborales, normas sociales y políticas económicas pueden dificultar la implementación de políticas monetarias uniformes y efectivas. Según Gräbner et al. (2020), estas diferencias pueden exacerbar las divisiones económicas entre los países del núcleo y la periferia de la Eurozona, dificultando la implementación de políticas económicas uniformes y efectivas. Baldwin y Wyplosz (2015) señalan que estas diferencias pueden amplificar los efectos de los choques económicos asimétricos, ya que las respuestas a las políticas económicas varían significativamente entre países.

Además de las diferencias culturales, los problemas de deuda suponen el principal foco de la crítica de la heterogeneidad económica en la Eurozona. Países como Grecia y España han enfrentado significativos desafíos de deuda que han revelado las debilidades estructurales de la UME.

La figura 4 proporciona una visión clara de la disparidad en los niveles de deuda entre los países de la Eurozona desde 1995 hasta 2023. Estas disparidades son un reflejo de las diferencias estructurales y de gestión económica entre los estados miembros, y evidencian los problemas de heterogeneidad que enfrenta la UME.

Figura 4: Δ del nivel de deuda soberana por país de la Eurozona (1996-2023)



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat 2024. <https://ec.europa.eu/eurostat>

Destaca cómo los incrementos en la deuda pública varían significativamente entre los países de la Eurozona. Alemania ha mostrado incrementos moderados en su deuda, con picos notables durante las crisis financieras, pero generalmente mantiene una tendencia controlada. En 2020, la deuda alemana aumentó un 13.1% debido a la pandemia de COVID-19, lo cual es considerable pero manejable dentro de su economía robusta.

En contraste, Grecia presenta fluctuaciones significativas en su deuda pública. Durante la crisis financiera de 2008-2012, Grecia experimentó aumentos extremos en su deuda, alcanzando un incremento del 31.5% en 2009. Esto refleja la severidad de su crisis económica y la fragilidad de su estructura fiscal. Del mismo modo, Irlanda tuvo un incremento extremo en 2008, con un aumento de la deuda del 137.1% debido al colapso del sector bancario, lo que destaca las vulnerabilidades específicas de su economía que no se ven mitigadas por los mecanismos de la UME.

Estos datos evidencian cómo las diferencias en la gestión económica y la estructura fiscal entre los estados miembros de la Eurozona pueden exacerbar los problemas durante los períodos de crisis. La disparidad en los niveles de deuda y la capacidad de respuesta ante choques económicos asimétricos reflejan la heterogeneidad económica que debilita la cohesión de la UME. Y es que, en una UM, los miembros emiten deuda en una moneda que no controlan, lo que les deja vulnerables a la presión de los mercados financieros, que pueden forzar el default (quiebra fiscal) de estos países. Esta situación contrasta con la de países que no forman parte de una UM y que mantienen el control sobre la moneda en la cual emiten deuda (De Grauwe, 2020).

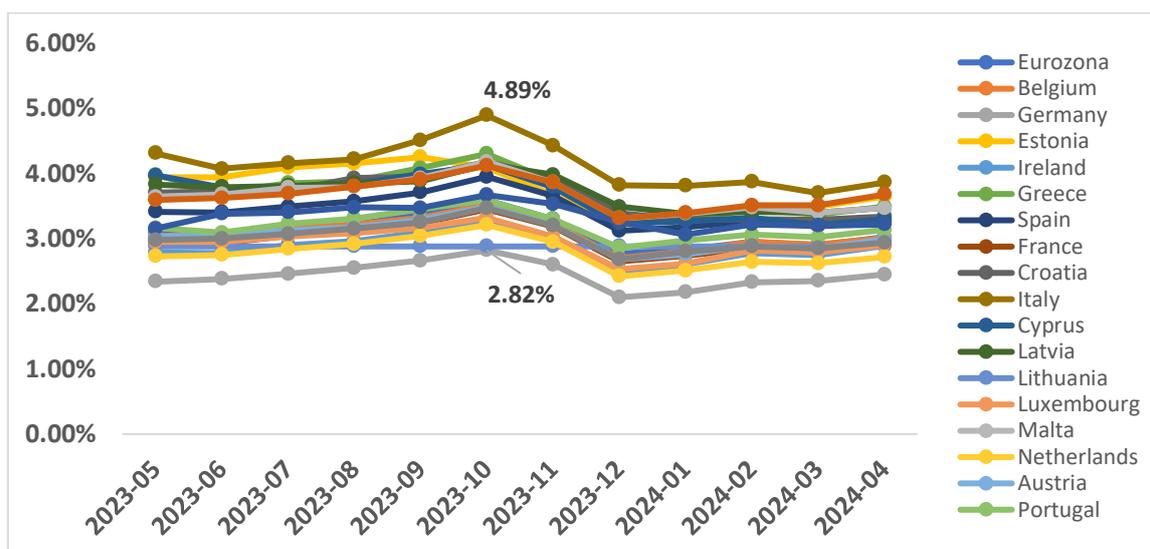
Esto implica que, si los inversores temen que el gobierno de un Estado no puede cumplir con el pago de su deuda pública, estos venderán bonos de ese Estado, lo que aumentará el tipo de interés. Los euros obtenidos se utilizarían para comprar bonos de otros países de la Eurozona, lo que no tiene un mercado de cambio extranjero ni un tipo de cambio flotante para detener o obstaculizar esta salida de capital. Como resultado, la base y oferta monetaria en ese primer Estado se encogería y la liquidez para invertir en bonos se desvanecerá (De Grauwe, 2020).

Sin un banco central nacional que pueda ser forzado a comprar bonos del gobierno, se desencadena una crisis de liquidez: el gobierno no puede financiar emisiones de bonos a un tipo de interés razonable y puede ser forzado a no pagar la deuda. Los inversores, conscientes de esta posibilidad, estarán tentados a forzar un default en su intento de maximizar la rentabilidad de sus inversiones. Al final nos encontramos con una dinámica donde el profeta hace a la profecía. La seguridad financiera de los Estados miembros se ve vulnerable ante las incapacidades del sistema monetario supranacional.

Esta dinámica es similar a la de las economías emergentes que deben pedir prestado en moneda extranjera, enfrentando problemas de financiación cuando los flujos de capital se secan repentinamente. Estas economías son susceptibles a crisis de liquidez recurrentes (IMF, 2020). Cuando los inversores desconfían del gobierno, venderán bonos públicos, elevando los tipos de interés y provocando una crisis de liquidez. Este comportamiento puede llevar a una crisis de solvencia, ya que un tipo de interés más alto aumenta la carga de la deuda gubernamental, forzando al gobierno a reducir el gasto y aumentar los impuestos, llevando a una austeridad fiscal (De Grauwe, 2020).

Tal y como señala Mongelli, la unificación de los tipos de interés nominales puede generar diferencias significativas en los tipos de interés reales entre los países miembros. Esta situación ocurre porque los países con tasas de inflación más altas experimentan tipos de interés reales más bajos, lo que puede tener un impacto procíclico y fomentar la divergencia económica dentro de la unión (Mongelli, 2008). Tal y como observamos en la figura 5, pese a que el tipo de interés nominal sea el mismo, debido a una política monetaria compartida, el tipo de interés real varía, dependiendo de la gestión de la deuda, o el riesgo de impago, a través del tipo de los bonos nacionales de larga duración. De esta manera, como observamos en la figura 5, para un país como Italia con la deuda nacional más elevada Eurozona, EUR 2.863.438 Millones, financiarse era un 2,07% más caro que para Malta.

Figura 5: Interés Bono a 10 años por país de la Eurozona (05/2023-04/2024)



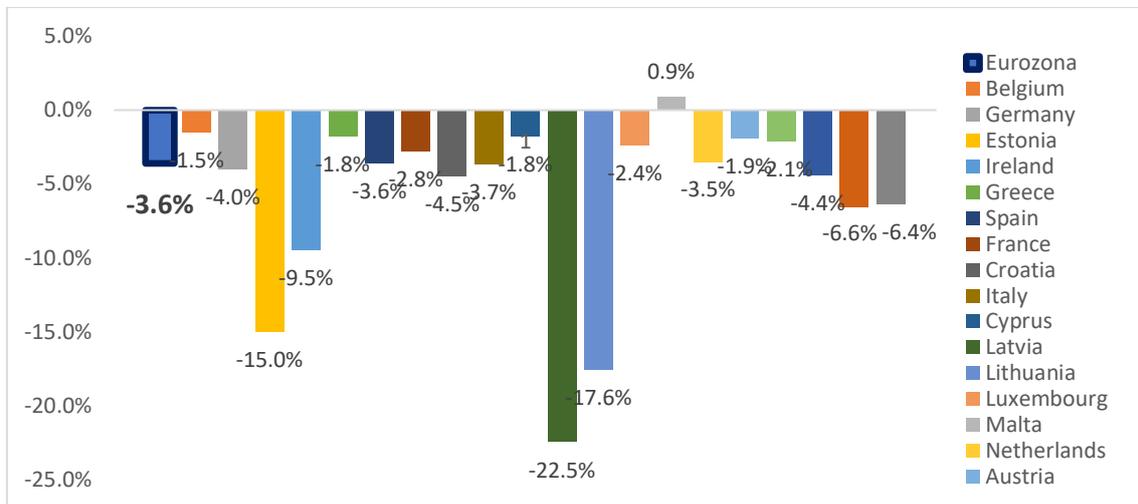
Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat 2024. <https://ec.europa.eu/eurostat>

La gestión dispar de la deuda entre los estados miembros magnifica los impactos de los choques asimétricos. Durante la crisis financiera y de deuda de 2008-2012, países como Grecia, España, Italia y Portugal se vieron obligados a implementar medidas de austeridad drásticas para manejar sus niveles de deuda, lo que exacerbó las recesiones económicas y aumentó las tasas de desempleo a niveles críticos.

La austeridad fiscal es políticamente costosa pero necesaria para asegurar a los mercados financieros que el gobierno se compromete a pagar la deuda pública por encima de otros gastos. Sin embargo, si la inseguridad de los inversores persiste, estos demandarán intereses más altos, lo que puede llevar al gobierno a declarar el impago de la deuda, como se vio en Grecia entre 2012 y 2015. Por lo tanto, pertenecer a una UM deja a los países vulnerables a movimientos de desconfianza de los inversores, una dinámica ausente en países que han mantenido su independencia monetaria. Estos países pueden emitir deuda en sus propias monedas y crear la liquidez necesaria para pagar a los tenedores de bonos, aunque esta capacidad también puede llevar a problemas de inflación. No obstante, los países fuera de una UM no pueden ser forzados por los mercados financieros a impagar la deuda, lo que convierte a la UM en una estructura frágil y costosa (De Grauwe, 2020).

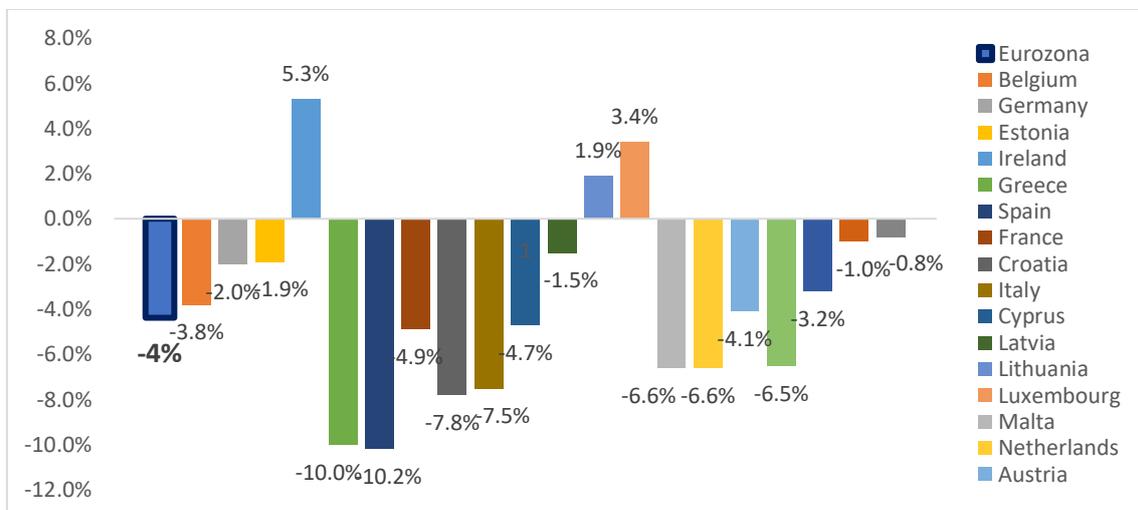
En el caso de la crisis del Euro, para evitar ataques especulativos contra países concretos, los cambios en el tipo de interés, en vez de estabilizar el sistema, tienden a desestabilizarlo, intensificando los problemas de ajuste en ambos países. De ahí la importancia de que los países sean lo más simétricos posibles para evitar la amplificación de shocks y mejorar su estabilización (De Grauwe, 2020). A través de las figuras 7 y 8 podemos observar los efectos de la crisis financiera y la Covid-19 en el PIB de los Estados miembros de la Eurozona.

Figura 6: Impacto de la crisis financiera en el PIB de 2009 de los Estados de la Eurozona



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat 2024. <https://ec.europa.eu/eurostat>

Figura 7: Impacto de la COVID-19 en el PIB de 2020 de los Estados de la Eurozona



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat 2024. <https://ec.europa.eu/eurostat>

La crisis financiera global de 2008 y la crisis de deuda subsiguiente en Europa mostraron cómo los shocks asimétricos pueden afectar de manera dispar a los estados miembros debido a su heterogeneidad económica. Los países con economías más frágiles y altos niveles de deuda sufrieron más, mientras que los países con economías más robustas pudieron recuperarse más rápidamente. Esta disparidad en la recuperación subraya la necesidad de una mayor coordinación y armonización fiscal dentro de la UME. Durante la pandemia de Covid-19, estas disparidades se hicieron aún más evidentes. Los países con mayores recursos fiscales pudieron implementar paquetes de estímulo más robustos para apoyar a sus economías, mientras que otros se vieron limitados por sus niveles de deuda y capacidades fiscales. Esto resultó en recuperaciones económicas desiguales y destacó la necesidad de mecanismos de apoyo financiero más integrados en la UME para manejar futuras crisis de manera más equitativa (Claudius Gräbner et al., 2020).

La heterogeneidad en los impactos económicos es evidente al analizar los gráficos de los efectos del PIB después de la crisis financiera y la pandemia de Covid-19. En el Gráfico 6, que muestra el impacto en el PIB de los estados de la Eurozona después de la crisis financiera, se observa que países como Irlanda y Grecia experimentaron caídas significativas del PIB (-10.2% y -7.5%, respectivamente), reflejando sus vulnerabilidades económicas. En contraste, países como Alemania y Finlandia, con economías más robustas, mostraron caídas más moderadas (-1.9% y -3.2%, respectivamente).

El Gráfico 7 muestra los efectos del PIB durante la pandemia de Covid-19, donde nuevamente las disparidades son notorias. España y Croacia sufrieron contracciones significativas del PIB (-22.5% y -15%, respectivamente), lo que resalta la mayor vulnerabilidad de sus economías. Por otro lado, Alemania y los Países Bajos experimentaron impactos mucho menores (-4.9% y -2.4%, respectivamente), lo que refleja su mayor capacidad para implementar respuestas fiscales efectivas.

Estas diferencias en los impactos económicos de los shocks asimétricos demuestran la fragilidad de la UME ante crisis severas y la necesidad urgente de una mayor integración y armonización fiscal para mitigar los efectos desestabilizadores y promover una recuperación económica más equitativa entre los estados miembros (Mongelli, 2008; Claudius Gräbner et al., 2020).

La heterogeneidad en la gestión de la deuda no solo afecta la estabilidad económica de los países individuales, sino que también pone en riesgo la cohesión de la UME. La falta de una armonización fiscal y una política económica coordinada entre los estados miembros debilita la capacidad de la Eurozona para enfrentar conjuntamente los desafíos económicos. La ausencia de un mecanismo fiscal común que permita transferencias fiscales efectivas entre los países miembros impide una respuesta unificada y eficiente ante los choques económicos asimétricos, perpetuando las desigualdades y las tensiones dentro de la unión (Gräbner et al., 2020; Baldwin & Wyplosz, 2015).

En definitiva, la heterogeneidad económica y cultural entre los estados miembros de la Eurozona constituye una fragilidad fundamental para la estabilidad y eficacia de la UME. La gestión dispar de la deuda, exacerbada por la falta de coordinación fiscal, agrava las desigualdades económicas y dificulta la implementación de políticas comunes. Para fortalecer la UME y asegurar su sostenibilidad a largo plazo, es crucial abordar estas diferencias mediante políticas económicas y fiscales más integradas y coordinadas.

3. UNA UE INCOMPLETA

3.1 Fallos de diseño en la arquitectura de la UME

El Tratado de Maastricht, vigente desde 1993, contiene cuatro déficits fundamentales que han dominado el proyecto de la moneda común europea y que son clave para entender las limitaciones en la gobernanza y diseño de la Unión Monetaria Europea (Bush, 2012).

El primer déficit es la construcción asimétrica de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Aunque se estableció una política monetaria común administrada por el Banco Central Europeo (BCE), la política económica y financiera se dejó en gran medida en manos de los estados miembros. Esta asimetría limita la capacidad de la UE para gestionar de manera efectiva las crisis económicas, ya que la política fiscal no está centralizada y los estados deben coordinarse entre sí sin un control supranacional directo, tal y como se ha explicado en los puntos anteriores (Busch, 2012).

El segundo déficit es la falta de una Unión Política. La ausencia de una unión política sólida significa que no existen mecanismos de compensación financiera suficientes para abordar desequilibrios económicos significativos entre los estados miembros. Este déficit se hizo evidente durante la crisis del euro, cuando las respuestas individuales de los estados no fueron suficientes para estabilizar la economía de la zona euro en su conjunto. La falta de una solidaridad fiscal a través de instrumentos como los eurobonos o una garantía de deuda conjunta ha perpetuado la fragilidad de la UME (Busch, 2012).

El tercer déficit es el enfoque en la austeridad en lugar del crecimiento. El Tratado de Maastricht se centró en la reducción de la deuda soberana y la contención del déficit presupuestario, imponiendo estrictos límites al endeudamiento público (3% del PIB y 60% del PIB, respectivamente). Sin embargo, no se prestó suficiente atención a las políticas de crecimiento económico. Durante la crisis financiera de 2008-2009, este enfoque en la austeridad exacerbó las recesiones en varios países miembros al reducir la capacidad de los gobiernos para invertir en estímulos económicos y apoyo social (Busch, 2012).

El cuarto déficit es el sistema de Estados competidores. Aunque el mercado único y la moneda común son competencias europeas, las políticas salariales, sociales y fiscales permanecen bajo el control de los estados miembros. Esto crea un entorno de competencia entre los estados para atraer inversiones y empleos mediante la reducción de impuestos y costes laborales, lo que puede llevar a una carrera hacia abajo en estándares sociales y fiscales. Este sistema dificulta la implementación de políticas económicas coherentes y equitativas a nivel europeo y perpetúa las desigualdades entre los estados miembros (Busch, 2012).

3.2 Necesidad de una cohesión fiscal

La siguiente tabla, se presenta una visión general de los principales indicadores fiscales de los países que conforman la Eurozona. Estos indicadores incluyen el gasto público total en millones de euros, el porcentaje de ingreso público en relación al PIB, el porcentaje de gasto público en relación al PIB y el déficit o superávit fiscal para el año 2023.

Tabla 2: Situación fiscal en la Eurozona 2023

2023	Gasto Público (Mill)	Ingreso público % PIB	Gasto público % PIB	Déficit/Superávit fiscal
Eurozona	7.193.824,60	46,4%	50,0%	-3,6%
Belgium	319.140,50	50,1%	54,6%	-4,5%
Germany	2.003.380,00	46,1%	47,2%	-1,1%
Estonia	16.405,80	40,1%	48,6%	-8,5%
Ireland	115.386,60	24,5%	43,5%	-19,0%
Greece	111.343,00	48,9%	22,9%	26,0%
Spain	678.820,00	42,8%	50,5%	-7,7%
France	1.607.398,10	51,9%	46,4%	5,5%
Croatia	36.244,00	46,7%	57,3%	-10,6%
Italy	1.150.716,00	47,8%	47,4%	0,4%
Cyprus	11.995,10	43,3%	55,2%	-11,9%
Latvia	16.525,30	38,7%	40,2%	-1,5%
Lithuania	27.498,50	37,4%	41,0%	-3,6%
Luxembourg	38.144,80	46,8%	38,2%	8,6%
Malta	7.433,50	33,4%	48,1%	-14,7%
Netherlands	449.450,00	43,1%	38,4%	4,7%
Austria	248.782,00	49,5%	43,5%	6,0%
Portugal	112.428,00	43,5%	52,1%	-8,6%
Slovenia	29.464,80	44,2%	42,3%	1,9%
Slovakia	58.852,60	43,0%	46,7%	-3,7%
Finland	154.416,00	52,9%	47,9%	5,0%

Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat. 2024 <https://ec.europa.eu/eurostat>

La necesidad de una unión fiscal en la Unión Europea se ha vuelto un tema central en los debates económicos, especialmente tras la crisis de deuda y financiera en la periferia de la zona euro que resaltó las deficiencias en la arquitectura de la unión monetaria (Dabrowski, 2015). La unión monetaria incompleta ha llevado a opiniones divididas sobre cómo aumentar la resiliencia de la unión monetaria ante choques adversos. La opinión predominante es que para que una unión monetaria sobreviva, debe estar acompañada de una unión fiscal y política. Esto es apoyado tanto por defensores como por críticos del proyecto del euro, aunque con diferentes niveles de escepticismo sobre su viabilidad (De Grauwe, 2006; Feldstein, 1997).

La comparación frecuente con Estados Unidos, que combina una unión monetaria con una fuerte integración fiscal y política, destaca la importancia de una mayor centralización fiscal para mejorar la estabilidad y resiliencia de la unión monetaria. Sin embargo, la experiencia histórica de Estados Unidos muestra que esta centralización fue un proceso gradual y no exento de desafíos (Bordo et al., 2011). Otras uniones monetarias, como las de África Occidental y Central, muestran que la ausencia de integración política y fiscal puede limitar la efectividad de una moneda común, sirviendo como un ejemplo práctico de uniones monetarias incompletas o fallidas (Cohen, 2008).

Los datos fiscales recientes de la eurozona, expresados en la tabla 2, subrayan la necesidad de una mayor integración fiscal. En 2023, la eurozona, de media, mostró un gasto público del 50,0% del PIB y un déficit fiscal del -3,6%, lo que indica un gasto superior a los ingresos públicos. Países como Bélgica, España y Portugal presentan déficits significativos de -4,5%, -7,7% y -8,6% respectivamente, mientras que Grecia y Malta muestran déficits aún más extremos de 26% y -14,7%. Esto contrasta con países como Luxemburgo y los Países Bajos que muestran superávits fiscales de 8,6% y 4,7% respectivamente, subrayando la asimetría fiscal dentro de la UE.

La teoría de las áreas monetarias óptimas sugiere que una mayor movilidad de factores y cierta redistribución fiscal a nivel federal pueden reducir los costos de ajuste en caso de choques asimétricos. Esto enfatiza la importancia de profundizar en el Mercado Único Europeo, completar los proyectos de la Unión Bancaria y la Unión del Mercado de Capitales, y liberalizar los mercados nacionales, especialmente el laboral (Draghi, 2015).

Además, la disciplina fiscal es crucial para la estabilidad de la moneda y, por extensión, para la estabilidad financiera y macroeconómica general. La falta de disciplina fiscal puede generar efectos de contagio transfronterizos, aumentando el riesgo de impago y las oportunidades de comportamiento oportunista a costa de los vecinos, como se evidenció en la crisis de deuda europea y como se ha explicado previamente (Wyplosz, 2013). La experiencia histórica muestra que los mecanismos de mercado, como el riesgo creíble de incumplimiento soberano, pueden ser más efectivos que las reglas fiscales formales para asegurar la disciplina fiscal (Bordo et al., 2011).

La tabla 3 proporciona una visión clara de las variaciones en la carga fiscal relativa entre los países de la eurozona. La media de la eurozona muestra una ligera tendencia ascendente en la recaudación fiscal, pasando del 41,4% del PIB en 2019 al 41,9% en 2022. Este aumento, aunque modesto, sugiere un esfuerzo generalizado por parte de los gobiernos para incrementar los ingresos fiscales en respuesta a las presiones presupuestarias.

Tabla 3: Principales agregados fiscales de las cuentas nacionales de la Eurozona (2019-2022)

Países	2019	2020	2021	2022
Eurozona	41,4%	41,5%	41,9%	41,9%
Belgium	45,8%	45,9%	45,5%	45,6%
Germany	41,4%	41,0%	42,3%	42,1%
Estonia	33,5%	33,6%	34,1%	33,2%
Ireland	22,7%	20,6%	21,6%	21,7%
Greece	41,9%	42,0%	42,2%	43,1%
Spain	35,4%	37,7%	38,6%	38,3%
France	47,1%	47,3%	47,0%	48,0%
Croatia	38,6%	37,9%	36,9%	37,2%
Italy	42,4%	42,8%	42,8%	42,9%
Cyprus	34,2%	33,7%	34,8%	36,5%
Latvia	31,2%	31,5%	31,1%	30,8%
Lithuania	30,5%	31,6%	32,2%	31,9%
Luxembourg	41,0%	39,8%	39,6%	39,7%
Malta	30,3%	29,8%	30,1%	29,6%
Netherlands	39,7%	40,3%	39,7%	39,0%
Austria	43,2%	42,7%	43,9%	43,6%
Portugal	36,7%	37,5%	37,4%	38,0%
Slovenia	38,0%	38,1%	38,8%	37,8%
Slovakia	34,6%	34,9%	35,6%	35,2%
Finland	42,4%	41,9%	43,3%	43,1%

Fuente: Elaboración propia basada en datos de Eurostat. 2024 <https://ec.europa.eu/eurostat>

Sin embargo, hay diferencias notables entre los países. Francia, por ejemplo, presenta consistentemente una de las tasas más altas, aumentando del 47,1% al 48,0% del PIB en el mismo periodo, reflejando un sistema fiscal altamente redistributivo y una fuerte intervención del estado en la economía. En contraste, Irlanda muestra una de las tasas más bajas, con una reducción significativa de 22,7% en 2019 a 21,7% en 2022, lo cual puede estar asociado a su modelo económico basado en bajas tasas impositivas para atraer inversión extranjera.

Estos datos refuerzan la necesidad de una mayor armonización fiscal dentro de la eurozona para evitar la competencia fiscal y asegurar una distribución más equitativa de los recursos. Además, las variaciones en las políticas fiscales entre países subrayan la importancia de una mayor coordinación fiscal para enfrentar eficazmente los desafíos macroeconómicos comunes y evitar desequilibrios que puedan poner en riesgo la estabilidad de toda la eurozona.

4. RECONSTRUCCIÓN DE LA UME

Una mayor integración fiscal y política dentro de la UE podría mejorar la sostenibilidad de la eurozona al proporcionar herramientas más efectivas para manejar choques asimétricos y promover una mayor disciplina fiscal. Esto no solo mejoraría la estabilidad económica sino también la cohesión política dentro de la UE. La centralización de ciertas políticas fiscales, junto con una mayor vigilancia y coordinación, podría proporcionar los medios necesarios para manejar crisis futuras y promover una recuperación económica más uniforme en toda la eurozona. No obstante, una vez llegamos a estas afirmaciones, es importante entender, proponer y analizar objetivamente una opción concreta de unión fiscal y sus potenciales consecuencias.

4.1 Propuesta de una unión fiscal (UF)

Un modelo efectivo de unión fiscal en la UE debe ser integral y adaptativo, incorporando diversos elementos que aborden tanto la estabilidad macroeconómica como la resiliencia ante choques asimétricos. A continuación, se detallan los elementos clave para una unión fiscal robusta y funcional en la UE.

1. Centralización de Recursos Fiscales:

A. Creación de Impuestos Europeos: La centralización de ciertos recursos fiscales a nivel de la UE puede proporcionar una base de ingresos más estable y predecible para financiar políticas comunes y responder a crisis. Proponer impuestos europeos, como un impuesto sobre transacciones financieras, un impuesto ambiental o un impuesto corporativo armonizado, podría reducir la dependencia de las contribuciones nacionales al presupuesto de la UE. Esto no solo facilitaría una respuesta más rápida y coordinada a las crisis, sino que también aumentaría la autonomía fiscal de la UE (Dabrowski, 2015).

B. Reducción de la Dependencia de Contribuciones Nacionales: Reducir la dependencia de las contribuciones nacionales implica una menor presión sobre los presupuestos nacionales y una mayor capacidad para financiar políticas a nivel europeo sin comprometer la estabilidad fiscal de los Estados miembros. Este enfoque también podría ayudar a disminuir las tensiones políticas entre los Estados miembros sobre las contribuciones y la redistribución de fondos (Dabrowski, 2015).

2. Mecanismos de Disciplina Fiscal:

A. Implementación de Reglas Fiscales Claras y Coherentes: Es crucial que las reglas fiscales sean claras, coherentes y aplicables. Estas reglas deben incluir sanciones creíbles y efectivas para los incumplimientos, asegurando así la disciplina fiscal. La propuesta de la Comisión Europea de 2022 sugiere la creación de sendas de ajuste específicas para cada país, negociadas entre la Comisión y el Estado miembro. Esto permitiría establecer objetivos a largo plazo, como el 3% de déficit y el 60% de deuda respecto al PIB, con flexibilidad en el ritmo de ajuste según las condiciones económicas de cada país (Feás, 2022).

B. Fortalecimiento de la Gobernanza Fiscal: Para garantizar el cumplimiento de las reglas fiscales, es necesario fortalecer la gobernanza fiscal a nivel de la UE. Esto podría implicar la creación de una autoridad fiscal europea con el poder de supervisar y, si es necesario, sancionar a los Estados miembros que no cumplan con las reglas fiscales acordadas. Esta autoridad también podría jugar un papel crucial en la coordinación de las

políticas fiscales y en la provisión de asistencia técnica a los Estados miembros (Dabrowski, 2015).

3. Capacidad Fiscal Común:

A. Fondo de Estabilización Macroeconómica: Establecer una capacidad fiscal centralizada que permita suavizar el ciclo económico y aumentar la resistencia de la eurozona a las perturbaciones es esencial. Un fondo de estabilización macroeconómica, financiado con deuda europea, podría desempeñar un papel similar al del mecanismo SURE utilizado durante la pandemia. Este fondo proporcionaría recursos para apoyar a los Estados miembros en tiempos de crisis, permitiéndoles mantener el gasto público y estabilizar sus economías (Feás, 2022).

B. Emisión Conjunta de Deuda: La emisión conjunta de deuda a nivel de la UE, como los eurobonos, podría reducir los costos de financiamiento para los Estados miembros y proporcionar una fuente de financiación estable para proyectos de infraestructura y otros gastos a largo plazo. Además, esto ayudaría a integrar más los mercados financieros europeos, reduciendo la fragmentación y mejorando la estabilidad financiera (Unión Fiscal, s.f.).

4. Seguros y Fondos Comunes:

A. Sistema Europeo de Seguros de Desempleo: La creación de un sistema europeo de seguros de desempleo es fundamental para proteger a los ciudadanos en tiempos de crisis económica. Este sistema actuaría como un estabilizador automático, proporcionando ingresos a los desempleados y ayudando a mantener el consumo y la demanda agregada durante las recesiones. Además, reduciría la presión sobre los presupuestos nacionales y permitiría una respuesta más rápida y coordinada a los choques asimétricos (Dabrowski, 2015).

B. Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios: Un fondo de garantía de depósitos bancarios a nivel europeo protegería a los depositantes y aumentaría la estabilidad del sistema financiero. Este fondo garantizaría que los depositantes no pierdan su dinero en caso de quiebra bancaria, lo que ayudaría a mantener la confianza en el sistema bancario y evitaría fugas bancarias. Además, promovería la integración del mercado financiero europeo, reduciendo el riesgo de fragmentación (Dabrowski, 2015).

C. Fondo de Recuperación y Resiliencia: Inspirado en el Next Generation EU, un fondo de recuperación y resiliencia permanente podría financiar inversiones en infraestructuras, tecnología verde y digitalización, promoviendo el crecimiento sostenible y la cohesión económica en toda la UE. Este fondo también podría ser utilizado para financiar respuestas rápidas a crisis imprevistas, aumentando así la resiliencia de la economía europea (Feás, 2022).

4.2 Análisis DAFO

En este trabajo se realizará un análisis DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades) de un modelo de unión fiscal en la Unión Europea (UE). El objetivo es evaluar los pros y contras de implementar un sistema de este tipo para fortalecer la integración económica y monetaria en la zona euro. En las debilidades, Limitaciones internas del modelo, mientras que, en las fortalezas, se analizan ventajas potenciales del modelo. Por otro lado, a través de las oportunidades, se comentan factores externos favorables que podrían facilitar la implementación y el éxito del modelo. Por último, en las amenazas, se observan Factores externos que podrían poner en riesgo el éxito del modelo

Tabla 4: Análisis DAFO sobre la propuesta de UF

Fortalezas <ul style="list-style-type: none">• Estabilidad del EURO• Eliminación de arbitrajes regulatorios	Debilidades <ul style="list-style-type: none">• Resistencias políticas y nacionalismos• Diferencias macroeconómicas
Oportunidades <ul style="list-style-type: none">• Mejor gobernanza económica• Mayor integración en los mercados financieros	Amenazas <ul style="list-style-type: none">• Riesgo de sobrecarga fiscal• Complejidad de la implementación

Fuente: Elaboración propia

Fortalezas:

1) Estabilidad del Euro

La creación de una unión bancaria y de mercados de capitales unificados puede proporcionar beneficios significativos, incluyendo la regulación y supervisión financiera centralizadas, un esquema de seguro de depósitos paneuropeo y mecanismos de resolución de crisis (Dabrowski, 2015). Por otro lado, se destaca que la unión bancaria es un instrumento eficaz para abordar choques asimétricos (Gros, 2012). Facilitar la finalización del mercado único de servicios financieros reduciría el riesgo de fragmentación y renacionalización en tiempos de crisis financiera (Henning & Kessler, 2012).

2) Eliminación de arbitrajes

Unificar las regulaciones financieras y los mecanismos de resolución de crisis puede eliminar los arbitrajes regulatorios transfronterizos y contener el peligro de contagio financiero transfronterizo (Beck, 2012). Actualmente, las disparidades permiten a las instituciones financieras explotar diferencias normativas, aumentando el riesgo de crisis. Un marco regulador común reduciría estas oportunidades, asegurando reglas uniformes y un campo de juego nivelado (Beck, 2012).

Debilidades:

1) Resistencia política y nacionalismos

La centralización fiscal es políticamente irrealizable a corto plazo debido a las preocupaciones sobre la soberanía nacional y la resistencia de los actores nacionales (Dabrowski, 2015). No en vano hemos visto un surgimiento y auge del euroescepticismo, culminado con el proceso de Brexit de 2016-2020. Feldstein (2012) argumenta que la integración fiscal enfrenta una resistencia significativa debido a la histórica tradición de estados nación soberanos en Europa. La cesión de control sobre políticas fiscales clave puede ser vista como una pérdida de autonomía, generando oposición tanto entre líderes políticos como entre la ciudadanía que valora la independencia y soberanía nacional. Este obstáculo no solo ralentiza el proceso de integración, sino que también puede generar conflictos internos dentro de la UE, dificultando la implementación efectiva de políticas fiscales comunes.

2) Diferencias macroeconómicas

Las grandes diferencias de productividad entre los Estados miembros pueden hacer que la centralización de las políticas sociales e ingresos resulte en una excesiva convergencia de costos laborales y sociales, aumentando la rigidez del mercado laboral (Dabrowski, 2015). Este es uno de los problemas ya existentes en la actual UME. Por otro lado, las disparidades económicas dentro de la eurozona complican la implementación de políticas fiscales unificadas. La centralización podría llevar a una nivelación de costos laborales y beneficios sociales que no reflejen las realidades económicas locales, creando distorsiones en el mercado laboral (Krugman, 2012). Esto podría reducir la competitividad y la innovación en regiones menos productivas, agravando las disparidades económicas, que se explican con anterioridad, en lugar de mitigarlas.

Oportunidades:

1) Mejor gobernanza económica

Fortalecer la gobernanza fiscal a nivel de la UE, incluyendo la creación de una autoridad fiscal europea, puede mejorar la supervisión y el cumplimiento de las reglas fiscales (Dabrowski, 2015). Es decir, una mayor gobernanza fiscal para fortalecer la estabilidad económica en la UE. La creación de una autoridad fiscal centralizada permitiría una mayor coordinación y supervisión de las políticas fiscales de los Estados miembros, asegurando que se adhieran a los estándares y objetivos fiscales acordados. Esta autoridad también podría imponer sanciones efectivas a los Estados miembros que no cumplan con las reglas, aumentando así la credibilidad y la disciplina fiscal en toda la UE. Además, una autoridad fiscal central podría proporcionar asistencia técnica y financiera a los Estados miembros, ayudándoles a implementar reformas estructurales necesarias para mejorar su sostenibilidad fiscal y crecimiento económico a largo plazo (Pisani-Ferry, 2012).

2) Mayor integración en los mercados financieros

La emisión conjunta de deuda (eurobonos) podría reducir los costos de financiamiento y fomentar la integración de los mercados financieros europeos, aumentando la estabilidad y reduciendo el riesgo de fragmentación (Dabrowski, 2015). Destaca que la supervisión bancaria unificada es un paso crucial hacia la integración financiera en la UE. Los eurobonos permitirían a los Estados miembros acceder a financiamiento a tasas de interés más bajas y homogéneas, lo que podría reducir las disparidades financieras entre ellos. Además, una supervisión bancaria unificada ayudaría a prevenir y gestionar crisis bancarias de manera más eficiente, fortaleciendo el sistema financiero europeo en su conjunto y promoviendo la confianza de los inversores y depositantes (Verón, 2013). Esta integración también podría facilitar la movilidad de capital dentro de la eurozona, apoyando el crecimiento económico y la estabilidad financiera a largo plazo. La creación de un mercado financiero más profundo y líquido también podría atraer inversiones extranjeras, fortaleciendo aún más la UME.

Amenazas:

1) Riesgo de sobrecarga fiscal

La centralización de responsabilidades fiscales, incluyendo esquemas de impuestos y transferencias sociales, podría llevar a una sobrecarga fiscal y a la creación de un sistema menos eficiente que contradiga los beneficios potenciales de una unión fiscal (Dabrowski, 2015). Una mala gestión de la centralización fiscal podría amenazar la sostenibilidad económica de la eurozona. La creación de una autoridad fiscal centralizada, aunque beneficiosa en muchos aspectos, puede llevar a una acumulación de responsabilidades financieras que resulten en una burocracia inflada y costosa. Esto podría reducir la eficiencia del sistema fiscal en general y aumentar los costos administrativos (Stiglitz, 2016). Además, la centralización podría fomentar el riesgo moral, donde los Estados miembros puedan depender excesivamente de los fondos comunes, reduciendo su incentivo para mantener la disciplina fiscal a nivel nacional. Este fenómeno puede conducir a déficits persistentes y niveles de deuda insostenibles, comprometiendo la estabilidad económica de la eurozona y continuando los problemas actuales en torno a los desajustes y asimetrías fiscales.

2) Complejidad de la implementación

La implementación de un sistema fiscal centralizado puede enfrentar desafíos significativos en términos de coordinación y administración, especialmente dado el entorno político diverso y a menudo conflictivo dentro de la UE (Wyplosz, 2014). La coordinación de políticas fiscales entre múltiples Estados miembros con diferentes sistemas legales, económicos y culturales es una tarea monumental que requiere un alto grado de armonización y cooperación. Las diferencias en las prioridades políticas y económicas pueden llevar a conflictos y retrasos en la implementación de políticas comunes. Además, la creación de estructuras administrativas nuevas y eficientes para gestionar un sistema fiscal centralizado implica un esfuerzo considerable en términos de tiempo, recursos y negociaciones políticas. La falta de consenso sobre los métodos de recaudación y distribución de los recursos fiscales puede generar tensiones y obstaculizar el proceso de integración fiscal.

5. CONCLUSIONES

Teniendo en cuenta el objetivo principal de este TFG en torno a analizar y proponer un modelo de unión fiscal en la Unión Europea (UE) que aborde las deficiencias en la arquitectura económica y monetaria de la zona euro, en este apartado se muestran las principales conclusiones. El estudio se ha basado en teorías de las relaciones internacionales, como el neorrealismo y el institucionalismo, y en un análisis detallado de la Unión Monetaria Europea (UME) y sus fragilidades estructurales.

La creación de la UME en 1992 supuso un avance importante en la integración económica europea. Sin embargo, desde sus inicios, ha enfrentado debates sobre su viabilidad sin una unión fiscal completa. La libre circulación de capitales y personas, y la cohesión fiscal, pilares de una integración económica eficiente, no se han garantizado plenamente. La falta de un presupuesto federal común ha limitado la capacidad de la UME para responder a choques asimétricos, como lo evidenciaron las crisis de 2008, 2009 y la pandemia de COVID-19.

La necesidad de una unión fiscal se ve reforzada por los avances recientes en la coordinación fiscal y la armonización tributaria, especialmente en impuestos indirectos y en la creación de una base imponible común consolidada para el impuesto sobre sociedades. Sin embargo, persisten desafíos como la unanimidad requerida para decisiones fiscales y la falta de un Tesoro Europeo. La pandemia de COVID-19 ha subrayado estas deficiencias y la urgencia de una unión fiscal para una respuesta más coordinada a las crisis económicas.

El análisis DAFO realizado en este trabajo ha identificado las fortalezas (estabilidad del euro, eliminación de arbitrajes regulatorios) y debilidades (resistencia política, nacionalismos, diferencias macroeconómicas) de la unión fiscal. Las oportunidades incluyen una mejor gobernanza económica, mayor integración en los mercados financieros y estabilidad económica a largo plazo. Las amenazas radican en el riesgo de sobrecarga fiscal y la complejidad de la implementación, lo que exige un diseño cuidadoso y una gestión eficiente.

El modelo de unión fiscal propuesto se basa en los siguientes principios:

- Creación de un presupuesto federal común para implementar políticas fiscales contra cíclicas y estabilizar las economías de los estados miembros en caso de crisis.
- Implementación de un sistema de impuestos federales para garantizar una mayor equidad fiscal entre los estados miembros y proporcionar recursos adicionales para el presupuesto federal.
- Establecimiento de un Tesoro Europeo responsable de la gestión del presupuesto federal, la emisión de deuda común y la supervisión de las políticas fiscales de los estados miembros.
- Reforma de la gobernanza económica de la UME para aumentar la transparencia, la rendición de cuentas y la participación democrática.

La unión fiscal tendría una serie de beneficios para la UME, entre ellos:

- Mayor estabilidad económica al reducir el riesgo de crisis económicas y permitir una respuesta más rápida y efectiva a las mismas.
- Crecimiento económico más fuerte al impulsar el crecimiento económico a largo plazo al reducir las incertidumbres y aumentar la confianza de los inversores.
- Mayor integración económica al fomentar una mayor integración económica entre los estados miembros, lo que beneficiaría a las empresas y a los ciudadanos.
- Mayor solidaridad social al contribuir a una mayor solidaridad social entre los estados miembros, al permitir una redistribución más equitativa de los recursos.

Sin embargo, la implementación de una unión fiscal también presenta algunos desafíos:

- Resistencia política de algunos estados miembros que se resistan a ceder parte de su soberanía fiscal.
- Diferencias económicas entre los estados miembros que podrían dificultar la implementación de un sistema fiscal federal equitativo.
- Complejidad institucional de la creación de un sistema de unión fiscal complejo que requeriría una reforma institucional significativa.

A pesar de estos desafíos, los beneficios potenciales para la UME son considerables. Una unión fiscal bien diseñada podría abordar las deficiencias estructurales actuales, promover una convergencia económica real y sostenible entre los estados miembros, y completar la integración monetaria. Como afirma Pol Morillas (2016), la Unión Europea se construye a golpe de crisis, y las reformas recientes son una respuesta directa a las debilidades expuestas por las recesiones. Si bien existen desafíos para implementar una unión fiscal, los beneficios potenciales para la UME son considerables y justifican un debate y análisis profundos sobre su viabilidad y diseño.

BIBLIOGRAFÍA

Armingeon, K., & Baccaro, L. (2012). The sorrows of young Euro: The sovereign debt crises of Ireland and Southern Europe. *Comparative Political Studies*. Disponible en: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0010414012453037>

Arpaia, A., Kiss, A., Palvolgyi, B., & Turrini, A. (2016). Labour mobility and labour market adjustment in the EU. *IZA Journal of Development and Migration*, 5(21). Recuperado de <https://izajodm.springeropen.com/articles/10.1186/s40176-016-0069-8>

Iara, A. (2016). Revenue for EMU: A Contribution to the Debate on Fiscal Union. *CESifo Economic Studies*, 62(2), 301-331. DOI: <https://doi.org/10.1093/cesifo/ifw012>

Barbier-Gauchard, A. (2020). Blueprint for the European Fiscal Union: State of knowledge and Challenges. *Working Papers of BETA, 2020-39*. Bureau d'Economie Théorique et Appliquée, UDS, Estrasburgo.

Baldwin, R. E., & Wyplosz, C. (2015). *The economics of European integration*. McGraw-Hill.

Beck, T. (2012). Banking Union for Europe: Risks and Challenges. *CEPR Discussion Paper No. 9152*. Retrieved from https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=9152

Breinlich, H., Leromain, E., Novy, D., & Sampson, T. (2022). The Brexit vote, inflation and UK living standards. *International Economic Review*, 63(1), 63-93.

Brunnermeier, M. K., & Reis, R. (2019). A crash course on the euro crisis (No. w26229). National Bureau of Economic Research.

Bordo, M. D., Jonung, L., & Markiewicz, A. (2011). A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History. *National Bureau of Economic Research*. <https://www.nber.org/papers/w17380>

Buti, M., & Franco, D. (2005). *Fiscal Policy in Economic and Monetary Union*. Recuperado de <https://doi.org/10.4337/9781845426712>

Büttner, T. (1999). Regional Stabilization by Fiscal Equalization? Theoretical Considerations and Empirical Evidence from Germany. *ZEW Discussion Papers*, 99-23. Centro Leibniz de Investigaciones Económicas Europeas (ZEW).

Blyth, M. (2013). *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press. Disponible en: <https://global.oup.com/academic/product/austerity-9780199828302>

Busch, K. (2012). ¿Fracasará el Euro? Problemas estructurales y fallos políticos empujan a Europa hacia el borde del precipicio. Recuperado de <https://library.fes.de/pdf-files/iez/09081.pdf>

Cecchetti, S. G., & Schoenholtz, K. L. (2014). Heterogeneous transmission mechanism: Monetary policy and financial fragility in the Eurozone. *Economic Policy*, 28(75), 459-495. Recuperado de <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=6b5bbb38091b0a233a293718f3e0d028491f23ff>

Comisión Europea. (1989). Informe Delors sobre la unión económica y monetaria en la Comunidad Europea. Recuperado de <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history-arts-culture/archives/delors/html/index.es.html>

Comité Económico y Social Europeo (CESE). (2014). Dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre la coordinación fiscal en la UE.

Dabrowski, M. (2015). The Economic and Monetary Union: Its Past, Present and Future. Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies.

De Grauwe, P. (2020). *Economics of the Monetary Union* (13.a ed.). Oxford University Press, USA.

Draghi, M. (2015). Stability and Prosperity in Monetary Union. *Speech by Mario Draghi, President of the ECB*. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150303.en.html>

European Commission. (2020). Autumn 2020 Economic Forecast. Recuperado de https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2020-economic-forecast_en

European Central Bank. (2019). Heterogeneity, Rigidity and Convergence of Labor Markets in the Euro Area. Retrieved from https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2019/html/ecb.ebbox201905_03~68a51c8372.en.html

Eurostat. (2024). Database. Recuperado de <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database>

Feás, R. (2022). Reglas fiscales para tiempos de incertidumbre. *Realinstitutoelcano.org*. Recuperado el 19 de octubre de 2023, de <https://media.realinstitutoelcano.org/wp-content/uploads/2022/11/ari72-2022-feas-reglas-fiscales-para-tiempos-de-incertidumbre.pdf>

Feás, R., & Steinberg, F. (2022). Un frío invierno para la Unión Europea. *Realinstitutoelcano.org*. Recuperado el 19 de octubre de 2023, de <https://media.realinstitutoelcano.org/wp-content/uploads/2022/11/ari67-2022-feas-steinberg-un-frio-invierno-para-la-union-europea.pdf>

Feldstein, M. (1997). EMU and International Conflict. *Foreign Affairs*, 76(6), 60-73. <https://doi.org/10.2307/20048275>

Feldstein, M. (2012). The Failure of the Euro. *Foreign Affairs*. Retrieved from <https://www.foreignaffairs.com/articles/europe/2012-01-01/failure-euro>

- Friedman, M. (1953). The case for flexible exchange rates. In *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press. Recuperado de https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/69/06/Flexible_Jun1969.pdf
- Furceri, D., & Zdzienicka, A. (2020). Is the Eurozone disintegrating? Macroeconomic divergence and policy challenges. *Cambridge Journal of Economics*, 44(3), 647-670. Recuperado de <https://web.archive.org/web/20200808033623id>
- Gros, D. (2012). Banking Union with a Sovereign Virus: The Self-Serving Regulatory Treatment of Sovereign Debt in the Euro Area. *CEPS Policy Brief*. Retrieved from <https://www.ceps.eu/ceps-publications/banking-union-sovereign-virus-self-serving-regulatory-treatment-sovereign-debt-euro-area/>
- Henning, C. R., & Kessler, M. (2012). Fiscal Federalism: US History for Architects of Europe's Fiscal Union. *Bruegel Essay and Lecture Series*. Retrieved from <https://www.bruegel.org/2012/10/fiscal-federalism-us-history-for-architects-of-europes-fiscal-union/>
- Hyde-Price, A. (2006). 'Normative' power Europe: A realist critique. *Journal of European Public Policy*, 13(2), 217-234. Recuperado de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13501760500451634>
- IMF. (2020). Global Policy Responses to Capital Flow Volatility. *International Monetary Fund*. Recuperado de <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2020/12/23/global-policy-responses-to-capital-flow-volatility>
- Kawai, M. (1987). Optimum currency areas. In *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. Palgrave Macmillan. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/242122564_Optimum_Currency_Area_Theory_A_Framework_for_Discussion_about_Monetary_Integration
- Kenen, P. B. (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. En R. A. Mundell & A. K. Swoboda (Eds.), *Monetary Problems of the International Economy*. Recuperado de <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/366472>
- Keohane, R. O. (1984). *After hegemony: Cooperation and discord in the world political economy*.
- Krasner, S. D. (1999). *Sovereignty: Organized Hypocrisy*. Princeton University Press. <http://www.jstor.org/stable/j.ctt7s9d5>
- Krugman, P. (2012). *End This Depression Now!*. W. W. Norton & Company. Retrieved from <https://books.google.com/books?id=wn3eDa61gu4C>
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2007). The Eurozone crisis: A consensus view of the causes and a few possible solutions. *Centre for Economic Policy Research (CEPR)*. Recuperado de <https://cepr.org/content/eurozone-crisis-consensus-view-causes-and-few-possible-solutions>

- Loth, W. (2013). Negotiating the Maastricht Treaty. Recuperado de https://web.archive.org/web/20201209123807id_/https://www.nomos-elibrary.de/10.5771/0947-9511-2013-1-67.pdf
- Mayer, T., Vicard, V., & Zignago, S. (2019). The cost of non-Europe, revisited. *Economic Policy*, 34(98), 145-199.
- Velázquez, E. M. (2016). *Hacia la unión fiscal en la Unión Europea*. Universidad de Valladolid. <https://uvadoc.uva.es/bitstream/handle/10324/21796/TFM-E-69.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- McKinnon, R. I. (1963). Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 53(4), 717-725. Recuperado de <http://digamo.free.fr/mckinnon63.pdf>
- Marelli, E. P., Parisi, M. L., & Signorelli, M. (2019). Economic convergence in the EU and Eurozone. *Journal of Economic Studies*, 46(7), 1332-1344. Recuperado de <https://ideas.repec.org/a/eme/jespps/jes-03-2019-0139.html>
- Mintz, N. N. (1970). *Monetary Union and Economic Integration*. The Bulletin, New York University Graduate School of Business Administration, Institute of Finance, 46. Recuperado de [https://openlibrary.org/books/OL14071550M/Monetary union and economic integration](https://openlibrary.org/books/OL14071550M/Monetary_union_and_economic_integration)
- Monetary Union. (1994). To the committee for the study of. *Pitt.edu*. Recuperado el 26 de noviembre de 2023, de http://aei.pitt.edu/1008/1/monetary_delors_collected_papers.pdf
- Mongelli, F. P. (2008). European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory. *Economic Papers* 302, Comisión Europea. Recuperado de http://ec.europa.eu/economy_finance/publications
- Morillas, P. (2016). *The EU's Global Strategy: a wake-up call*. Barcelona Centre for International Affairs. Retrieved from https://www.cidob.org/en/publications/publication_series/monographs/monographs/the_eu_s_global_strategy_a_wake_up_call
- Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51(4), 657-665. Recuperado de <https://www.aeaweb.org/aer/top20/51.4.657-665.pdf>
- Nye, J. (1990). *Bound to lead: The changing nature of American power*. New York: Basic Books.
- Parviainen, S. (1998). Redistribution and Risk Sharing in EMU. *Discussion Papers*, 159. Instituto de Investigaciones Económicas VATT.
- Pisani-Ferry, J. (2012). *The Euro Crisis and Its Aftermath*. Oxford University Press. Retrieved from <https://global.oup.com/academic/product/the-euro-crisis-and-its-aftermath-9780190469412>

Ricci, L. A. (2008). A Model of an Optimum Currency Area. *Economics - The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 2, 1-31.

Stiglitz, J. E. (2016). *The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*. W. W. Norton & Company. Retrieved from <https://books.google.com/books?id=9EXbCgAAQBAJ>

Țuțuianu, S. (2014). *Towards Global Justice: Sovereignty in an Interdependent World*. T.M.C. Asser Press. Disponible en: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-94-6265-014-5>

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

Véron, N. (2013). Europe's Single Supervisory Mechanism and the Long Journey towards Banking Union. *Bruegel Policy Contribution*. Retrieved from <https://www.bruegel.org/2013/08/europes-single-supervisory-mechanism-and-the-long-journey-towards-banking-union/>

Wyplosz, C. (2013). Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences. *NBER Working Paper No. 17884*. <https://www.nber.org/papers/w17884>

Wyplosz, C. (2014). The Centralization-Decentralization Issue. *Journal of Economic Perspectives*, 28(4), 143-160. Retrieved from <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.28.4.143>