

La gobernanza económica de la zona euro The economic governance of the eurozone

Patricia Garcia-Duran patriciagarciaduran@ub.edu

Monserrat Millet millet@ub.edu

Departamento de Derecho y Economía Internacionales de la Universidad de Barcelona

Resumen (90 palabras)

La Unión Europea se encuentra actualmente inmersa en un proceso de cambio de su sistema de gobernanza económica. Este artículo analiza por qué los Estados miembros están siendo capaces de cooperar en temas que en los años 1990s eran tabú en la arena comunitaria. En base a una metodología cualitativa y un marco teórico nutrido por los enfoques neofuncionalista e intergubernamental, concluimos que los acuerdos sobre gobernanza económica a los que se está llegando en la actualidad responden más a la necesidad que a la voluntad de hacer avanzar la integración.

Palabras clave: Unión Europea, Unión Económica y Monetaria, gobernanza económica, efecto spillover, teorías de la integración europea

Abstract (74 words)

The EU's system of economic governance is currently undergoing significant change. This article analyses why member states are able to work together in areas in which, in the 1990s, cooperation would have been impossible. Applying a qualitative methodology and a theoretical framework based on neofunctionalist and intergovernmental approaches, we conclude that the agreements on economic governance that are being reached today respond more to the need than to the will to advance towards integration.

Key words: European Union, Economic and Monetary Union, economic governance, spillover effect, european integration theories.

Clasificación JEL: F15, F55, F59

La gobernanza económica de la zona euro

En el siglo XXI el estudio de por qué se da integración europea ha quedado en un tercer plano en los estudios académicos. Estos se han centrado sobre todo en estudiar a la Unión Europea (UE) como un nuevo sistema de gobierno y en entender diferentes partes del puzzle. Las circunstancias actuales no obstante vuelven a hacer necesario recurrir a las tradicionales teorías de por qué se da este fenómeno para entender lo que está pasando en la eurozona.

A finales de los años 1990, Martin Feldstein (1997) predijo la ruptura de la eurozona en 10 años en base al análisis del diseño de la misma. No fue el único en poner en tela de juicio dicho diseño. Muchos economistas y la propia Comisión abogaron por la necesidad de dar un mayor paso en la integración económica de los miembros de la eurozona y a la necesidad de crear un fondo de ayuda para casos de crisis asimétricas si tal empresa debía de tener éxito. La realidad actual les está dando la razón a todos ellos.

El diseño del eurosistema de los 1990s adolecía de unas debilidades que más tarde o más temprano debía llevar irremediablemente a la situación que estamos viviendo si no se lograba una mayor simetría económica entre los miembros de la eurozona. Tal simetría no se dió y ahora nos encontramos con que los miembros más débiles de la eurozona necesitan de la ayuda de los más fuertes.

Sin embargo, lo que no se pudo conseguir en los 1990s, esos acuerdos para avanzar en la integración económica, se está negociando ahora, aunque a regañadientes. ¿Por qué son ahora los Estados miembros capaces de cooperar en temas antes tabú en la arena comunitaria? Para buscar respuestas nos remitimos a un análisis de los acontecimientos basado en el concepto de 'functional spillover' neofuncionalista.

Este artículo se estructura en 6 apartados. En el primero, establecemos el marco teórico de este trabajo. Llegamos a un hipótesis de trabajo basada en el concepto de 'functional spillover' neofuncionalista aderezado con el "reactive spillover" de Terrence R. Guay. En base a esta hipótesis, en el segundo apartado detallamos la metodología seguida. En el tercero, definimos el objetivo de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y los problemas para conseguir dicho objetivo en un área monetaria que no es óptima. En el cuarto, ponemos de manifiesto como el diseño de la UEM de los años 1990 intenta hacer frente a los problemas identificados en el apartado anterior. En el quinto apartado, comparamos el diseño post-crisis de la UEM que está acordándose actualmente con el que se estableció en los años 1990. Concluimos, en el sexto apartado, que los acuerdos sobre gobernanza económica que están ahora debatiéndose por los Estados miembros de la eurozona responden más a la necesidad que a la voluntad de hacer avanzar la integración.

1. El marco teórico

La mayoría de la doctrina coincide en apuntar que se ha dado lo que Jordan (2001: 194) califica como 'governance turn' en la forma en que se teoriza y analiza empíricamente a la UE. En otras palabras, los investigadores ya no están motivados por el reto de identificar que es lo que causa y sostiene a la integración europea.¹ Lo que ahora les preocupa es definir y teorizar la gobernanza de la UE.² En palabras de Jordan (2001: 196): " Lo que es especialmente interesante sobre los 'nuevos europeístas' es que han llegado armados con herramientas para investigar las diferentes *partes* más que el conjunto de la UE...manifiestan poco interés o ninguno en cómo fue creada la UE o en qué puede convertirse; su misión es descubrir como funciona como un 'sistema político'..." (nuestra traducción).

Este giro hacia la gobernanza ha permitido que surja un nuevo debate entre las explicaciones centradas en el papel de los Estados - en particular, el enfoque liberal-intergubernamentalista de Moravcsik (1993) - y explicaciones más pluralistas -como la de la Gobernanza Multinivel de Mark y otros (1996a, 1996b) o la defensa de Hix (1994) de que la UE debe estudiarse a través de teorías de comparación de sistemas políticos. En dicho debate la mayoría de las partes está de acuerdo en que la UE ofrece diferentes niveles de análisis (o categorías de decisiones) y ha centrado sus esfuerzos en el estudio de lo que Peterson (1995) ha venido a llamar el nivel sistémico (nivel en el que se determina el contenido de las políticas o 'policy-setting decisions') y el nivel subsistémico (nivel en que se negocian los aspectos técnicos y administrativos de una política o 'policy-shaping decisions').

Sin embargo, para contestar a por qué los Estados están ahora dispuestos a ceder más soberanía en el ámbito de la gobernanza económica hace falta volver a rescatar el interés por entender como se mueve la integración en el nivel supersistémico.³ Según Peterson (1995), a este nivel se toman decisiones que cambian la historia de la integración ('history-making' decisions) - decisiones que alteran los Tratados o que llevan a un nuevo equilibrio de poderes de las instituciones europeas. Las únicas teorías que intentan explicar este tipo de decisiones son la neofuncionalista y la realista. Se trata de macro-teorías que buscan responder a la pregunta de por qué cambia el sistema de gobierno de la UE.

Como nos recuerdan Eilstrup-Sangiovanni (2006), Hooghe y Marks (2008) o Niemann y Schmitter (2009), los acontecimientos de los 1960s y 1970s pusieron de manifiesto varias limitaciones del enfoque neofuncionalista y alimentaron el discurso realista. Sin embargo, con el Acta Única Europea y el Tratado de Maastricht se dió un resurgimiento del pensamiento neofuncionalista basado principalmente en el papel central que juegan las instituciones supranacionales en el proceso de integración. Los nuevos neofuncionalistas también conocidos como supranacionalistas tuvieron como contrapartida a nuevos realistas, los llamados

¹ Por supuesto, esta tendencia general se ve acompañada por excepciones como demuestran los recientes trabajos de Renner (2009), Macmillan (2009), McGowan (2007) o Greer (2006).

² Moravcsik argumentó en 2005 que como la UE ya había alcanzado una madurez constitucional, el debate ya no era sobre como seguir avanzando en la integración sino sobre donde pararse.

³ Entendemos por integración el proceso por el que los Estados miembros transfieren partes de su autonomía a un marco institucional común de forma a permitir normas o políticas comunes (Corbey, 1995). Para un resumen del debate sobre el concepto de integración ver Eilstrup-Sangiovanni (2006) y Wiener y Diez (2009).

intergubernamentalistas, que argumentaban que las instituciones supranacionales no eran más que agentes de unos Estados que harían lo necesario para preservar su autonomía nacional. Tanto unos como otros, sin embargo, acercaban sus posiciones en el sentido de que introducían nuevas variables en sus enfoques: los supranacionalistas aceptaban la importancia que podían tener factores externos a los spillover y los intergubernamentalistas aceptaban que las preferencias de los Estados tienen una base doméstica y por tanto plural.

El enfoque neofuncionalista actual seguiría siendo un enfoque basado en la idea que la integración es un proceso con una dinámica interna. El concepto explicativo central seguiría siendo el de spillover. Así, las instituciones supranacionales jugarían un papel crucial en el proceso de integración, particularmente cuando hay conflicto de intereses entre los Estados miembros, actuando -en palabras de Haas (1958:29)- como 'agentes de la integración' (cultivated spillover);⁴ los grupos de interés se organizarían transnacionalmente para presionar a favor de la integración (political spillover); y la integración conseguida en un sector con un objetivo determinado crearía una situación en la que dicho objetivo sólo podría asegurarse a través de más integración en otros sectores adyacentes (functional spillover) (Niemann and Schmitter, 2009; Garcia-Duran, 2002). A resultas de ello, la integración sería "el resultado inesperado de decisiones previas cuyas consecuencias a largo plazo no habían sido adecuadamente entendidas por las partes involucradas" (Haas, 1970: 627; nuestra traducción). Sin embargo, el neofuncionalismo actual no asumiría que los efectos spillover tienen un alto grado de automatismo.⁵

Para explicar por qué los efectos spillover no son automáticos, los neofuncionalistas han hecho varias propuestas (Niemann and Schmitter, 2009; Macmillan, 2009; Eilstrup-Sangiovanni, 2006; Rosamond, 2005). Algunas de ellas han ido encaminadas a incluir en el marco de la teoría el impacto que puede tener el contexto internacional en el proceso de integración europeo. Estas propuestas se basan en la idea de que la Unión Europea es parte de la economía mundial y por tanto se ve afectada por lo que pasa fuera de sus fronteras. Cambios en el contexto internacional pueden activar los efectos spillover. En palabras de Guay (1996), más que hablar de efecto spillover hay que hablar de 'reactive spillover'.

El intergubernamentalista es un enfoque basado en la idea de que la integración depende de los Estados miembros y, en particular, de la convergencia de preferencias entre los Estados miembros con más poder de negociación. A partir de los trabajos de Milward (1992) y Moravcsik (1993, 1995) podemos decir que según este enfoque no se darían spillovers pues las instituciones supranacionales serían agentes de los Estados miembros y no podrían actuar de forma autónoma promoviendo la integración;⁶ los grupos de interés no harían presión sobre las instituciones europeas sino que ayudarían a conformar las preferencias de los

⁴ No sólo la Comisión sino también el Parlamento Europeo y el Tribunal de Justicia Europeo (Eilstrup-Sangiovanni 2006).

⁵ Según Schmitter (2005: 258), Ernst B. Haas nunca asumió que los spillovers ocurrirían automáticamente pero 'while he did hint at which specific changes had to intervene before spillover would occur..., he never transformed them into explicit hypotheses.'

⁶ Mencionar que los llamados 'neo-institucionalistas' intentan acercar las posturas supranacionalistas y intergubernamentalistas argumentando que la pregunta no es ya si las instituciones tienen un papel autónomo pero en qué condiciones lo pueden tener y como hacen sentir su influencia (Eilstrup-Sangiovanni, 2006)

gobiernos de los Estados; y los acuerdos previos de integración en un área no llevarían a más integración en otra área. Los Estados sólo aceptarían nuevos avances en la integración para reafirmar su poder y asegurar la irreversibilidad y credibilidad de sus acuerdos.⁷

Para estos autores, la necesidad de adaptarse vendría provocada por una interdependencia económica creciente. Sin embargo, dicha interdependencia no derivaría de un acuerdo previo de integración en un ámbito sino de la convergencia de las preferencias económicas de los Estados miembros clave. Dichas preferencias se verían determinadas en gran parte por las preferencias de los grupos de interés nacionales que, a su vez, se verían influidos por retos funcionales exógenos al proceso de integración.⁸ La interdependencia no podría venir de acuerdos previos pues los Estados miembros, al controlar el proceso, ya se encargarían de elaborar el acuerdo de forma a prevenir consecuencias indeseadas. Este enfoque rechaza la idea de que se pueda dar funcional spillover. En palabras de Eilstrup-Sangiovanni (2006: 191):

Moravcsik también rechaza la idea de que la integración surja via consecuencias inesperadas. Para los neofuncionalistas las implicaciones de la integración son de alguna manera impredecibles y, por este motivo, las instituciones pueden llegar a tener más poder sobre los Estados de lo previsto o deseado por los Estados que las han diseñado. Para los intergubernamentalistas como Moravcsik, en cambio, los gobiernos no sólo controlan totalmente el proceso de integración, sino que son capaces de prever sus consecuencias.⁹ (nuestra traducción)

Así, a pesar de que ambas perspectivas del proceso de integración se apoyan en la idea de que la interdependencia económica está detrás del proceso, cada uno la incluye de una forma diferente. Para los neofuncionalistas es la cadena de transmisión del funcional spillover. Para los intergubernamentalistas, en cambio, es la base sobre la que se asienta la voluntad de los Estados, siendo éstos los que controlan el nivel suprasistémico. Por este motivo, para discernir el potencial explicativo de uno u otro enfoque en un caso práctico, podemos centrarnos en descubrir si se ha dado reactive functional spillover o no. Estamos pues de acuerdo con Moravcsik (2005: 358) en que: 'El tema central en juego entre el neofuncionalismo y el intergubernamentalismo liberal ...es hasta que punto los *elementos* de cada uno son correctos.' (nuestra traducción). En este sentido, el autor considera que una de las cuestiones esenciales a dilucidar es: 'Hasta que punto las preferencias de los Estados en cuanto a la integración reflejan presiones externas (y consecuencias políticas intencionadas), o consecuencias imprevistas e inintencionadas de acuerdos previos?' (2005: 358; nuestra traducción).

Si no se ha dado funcional spillover, podremos rechazar la explicación neofuncionalista; si se ha dado podremos rechazar la intergubernamentalista. Como nos recuerda Eilstrup-Sangiovanni (2006: 469; nuestra traducción): 'La doctrina considera, en general, que la forma más sólida de poner a prueba una teoría

⁷ Para un análisis reciente del enfoque liberal intergubernamentalista ver Moravcsik y Schimmelfennig (2009).

⁸ Para Moravcsik (2005: 358) estos retos exógenos incluyen: 'intra-industry trade in the 1950s and 1960s, monetary fluctuations and capital mobility in the 1970s and 1980s, greater foreign direct investment and regulatory conflict in the 1980s, and the collapse of Communism in the 1990s.'

⁹ Hooghe y Marks (2008: 112) también consideran que según Moravcsik 'member states are both aware of, and capable of forestalling, undesirable transfers of authority to European institutions.'

requiere no sólo contrastar sus hipótesis sino también intentar rechazar variables explicativas alternativas.’

Nuestra hipótesis de trabajo en esta investigación ha sido que el concepto de ‘functional spillover’ explica por qué se han negociado nuevos acuerdos en el ámbito de la gobernanza económica de la eurozona. Dicho de otra manera, nuestra hipótesis de trabajo ha sido que el motivo por el que se están negociando nuevos avances en la integración europea es por que a los Estados se les ha escapado la situación de las manos. Lo que estamos viviendo son consecuencias inintencionadas y no deseadas, ya que los Estados sabían que podía pasar pero no pretendían ni querían que pasase. Los Estados han reaccionado por que es la única forma de asegurar el objetivo al que se habían comprometido en el Tratado de Maastricht: una unión económica y monetaria. Los Estados al acordar el Tratado de Maastricht y, posteriormente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, estaban estableciendo las bases de nueva integración. Para que se diese esa nueva transferencia de soberanía sólo faltaba una chispa y ésta ha sido la crisis financiera internacional. Los Estados están dando nuevos pasos en gobernanza económica por que es la única forma de alcanzar su objetivo original: por necesidad, no por voluntad propia.

2. Metodología

El objetivo de este trabajo es poner a prueba una hipótesis causal: saber si la razón por la que se está avanzando en la integración en el ámbito de la gobernanza económica es que se ha dado un ‘reactive functional spillover’. Para ello hace falta presentar evidencia de la existencia de tres tipos de relaciones (Johnson y Joslyn, 1991). Primero, que hay una conexión entre la variable que queremos explicar -el avance en la integración en el ámbito de la gobernanza económica- y la variable explicativa seleccionada – ‘reactive functional spillover’. Segundo, que la causa precede al efecto en el tiempo. Por último, que el efecto depende de la causa o no podía haberse dado en ausencia de la causa. En palabras de Miles y Huberman (1994: 147; nuestra traducción): ‘Es necesario entender la “trama” a lo largo del tiempo.’

En el caso que nos ocupa, las tres relaciones dependen principalmente de la definición del objetivo de la gobernanza económica. Según uno de los padres del neofuncionalismo, ‘functional spillover’ se refiere al proceso por el cual ‘una acción determinada, relacionada con un objetivo específico, da lugar a una situación en la que el objetivo original sólo puede asegurarse llevando a cabo nuevas acciones que, a su vez, llevan a nueva situación y a la necesidad de llevar a cabo más acciones, y así sucesivamente’ (Lindberg, 1963:10; nuestra traducción). Lo mismo que los intergubernamentalistas, los neofuncionalistas consideran que la interdependencia de las economías está a la base de la integración. Sin embargo, si los intergubernamentalistas consideran que los Estados dominan el proceso y cuando toman decisiones se preocupan de evitar que éstas les lleven a consecuencias indeseadas, los neofuncionalistas consideran que cuando los Estados se fijan un objetivo de integración se ven desbordados por las consecuencias llevándoles a tener que acordar nuevos acuerdos de integración para poder lograr el objetivo inicial.

Así, lo primero que hacemos es definir cual es el objetivo de la UEM establecida en el Tratado de Maastricht. Dicho de otro modo, definimos que supone conseguir una Unión Económica y Monetaria entre un grupo de países que no forman un área monetaria óptima. Para ello, llevamos a cabo una revisión de la literatura sobre los requisitos de gobernanza de un área monetaria que no es óptima. Dicha revisión de la literatura también pone de manifiesto que los conocimientos sobre este tema en los años 1990s sigue siendo la base de los actuales. Los debates actuales de la doctrina económica se siguen basando en los mismos conocimientos que los debates de años 1990.

El siguiente paso metodológico es analizar la relación entre dichos requisitos de gobernanza y el modelo finalmente establecido por los Estados en los años 1990. Para ello hacemos un análisis del contenido de los principales documentos oficiales relacionados con el tema – el Informe Delors y el articulado del Tratado de Maastricht.

Por último, y para triangular los datos del análisis teórico, llevamos a cabo un análisis empírico de los acontecimientos acaecidos de forma a poner de manifiesto si son las limitaciones del modelo de gobernanza respecto a su objetivo las que han obligado a los Estados a reaccionar. Para ser más precisas, lo que hacemos es comparar los resultados del análisis anterior con los temas que se han o están negociando en la práctica. Si son los mismos, nuestro análisis indicará que los Estados no han podido controlar el proceso de integración: pensaron que los acuerdos de finales de los 1990s serían suficientes y eso no ha sido así. Si no son los mismos, nuestro análisis indicará que los Estados no podían, con los conocimientos económicos de la época, predecir lo acaecido ahora por lo que más que funcional spillover lo que se ha dado ha sido un choque externo que ha cambiado las condiciones.

Este trabajo propone pues una metodología cualitativa que es a la vez retrospectiva y deductiva, teórica y empírica. Su objetivo es evidenciar si se ha dado reactive functional spillover. En función de los resultados, esta metodología permite tanto rechazar la visión intergubernamentalista como la neofuncionalista. Así, en caso de que los resultados evidencien que se ha dado un reactive functional spillover, podremos rechazar una explicación puramente intergubernamentalista. En caso de que los resultados evidencien que no se ha dado funcional spillover, podremos rechazar el enfoque neofuncionalista. Lo que no permite esta metodología es, en ningún caso, confirmar la bondad total de uno u otro enfoque. Cada uno de ellos se apoya en varias construcciones teóricas que no derivan de fundamentos comunes por lo que la veracidad de una de estas construcciones no implica automáticamente la veracidad de las otras.

3. La gobernanza de áreas monetarias que no son óptimas

La gobernanza de las uniones monetarias sólo ha sido abordada de una manera indirecta por la academia. De hecho, la mayoría de los estudios de las uniones monetarias se esfuerza por determinar cuáles son las condiciones que deben reunir las economías para que dichas uniones sean factibles más que el diseño

institucional y político necesario. Estos esfuerzos, sin embargo, permiten definir que supone conseguir una UEM en la UE.

La teoría económica sobre la que se basan la mayoría de los estudios de las uniones monetarias es la de las áreas monetarias óptimas (AMO). La teoría de las AMO fue formulada por Mundell en 1961 y ha sido revisada y refinada por varios autores desde entonces (McKinon, 1963; Kenen, 1969; Krugman, 1990; Eichengreen, 1991; Bayoumi, 1994; De Grauwe, 1992 y 1996; Elias, 1997; Crowley, 2001). Según esta teoría, las AMO son regiones que experimentan choques simétricos y entre las cuales prevalece una perfecta movilidad de los factores productivos capital y trabajo. En este escenario se puede prescindir del tipo de cambio como mecanismo de ajuste y disfrutar de todas las ventajas que representa la existencia de una moneda única. Para conseguir constituir una AMO, se ha subrayado la necesidad de que exista una sincronización total de los ciclos económicos de las áreas que se integran, y resaltado el carácter microeconómico de los requisitos exigidos para que estas áreas puedan considerarse monetariamente óptimas.

Si por el contrario las áreas experimentan choques asimétricos o divergencias importantes en los ciclos económicos, perderían la condición de óptimas y su integración monetaria podría generar costes que superarían los beneficios esperados de tal integración. En este sentido, si un área monetaria no es óptima deberá establecer los mecanismos institucionales e instrumentos necesarios que le permitan afrontar con éxito los problemas que puedan surgir en su funcionamiento, es decir, deberá diseñar un sistema de gobernanza.

La academia coincide en que la UE-15 no es un AMO en su conjunto (De Grauwe and Vanhaverbeke, 1993; Artis y Zhang 1997). Para ser más precisas, la doctrina apunta a que si bien un grupo de países denominados “el núcleo”: Alemania, Holanda, Austria, Bélgica, Francia, Luxemburgo y Dinamarca, pueden integrarse en la categoría de AMO; los países situados en la periferia: Italia, España, Irlanda, Reino Unido, Portugal, Suecia y Grecia no entrarían en esta categoría.

Esta realidad recuerda a la de Estados Unidos de América (EEUU). Eichengreen (1991), Bayoumi y Eichengreen (1993) y Krugman (1993), entre otros,¹⁰ han llevado a cabo estudios comparativos de la UE-15 con EEUU.¹¹ Concluyen que en ambas áreas económicas existen choques asimétricos: entre el núcleo y al periferia en la UE-15 y entre las regiones similares y divergentes en EEUU. En Europa, sin embargo, son de mayor intensidad y están menos correlacionados y, por tanto, son de naturaleza más asimétrica, aún y disponer de monedas nacionales durante el período en que se efectuó el análisis. Tanto en la UE-15 como en EEUU, las asimetrías se producen por las diferencias estructurales y de renta entre los Estados miembros.¹²

¹⁰ Una relación de los principales trabajos empíricos efectuados y las distintas metodologías utilizadas se encuentra en Crowley (2001 p.389-390). Kenen (1995, Cap. 4) también efectúa una revisión a fondo de los resultados de los principales trabajos.

¹¹ También podemos encontrar estudios comparativos con Canadá como el de Poloz (1990) o Eichengreen (1990a).

¹² Según apunta Krugman (1993), estas diferencias se aceleran con la integración económica al favorecer la especialización regional.

El factor que explica la mayor asimetría en la UE-15 reside principalmente en las diferencias en la movilidad laboral como mecanismo corrector. Eichengreen (1990 b) estima que el ajuste en la tasa de paro regional es mucho más rápida en EEUU que en la UE. De hecho, la OCDE calculó, en 1985, que la movilidad laboral en EEUU era 2 o 3 veces superior que la de la UE-15 (Bayouni y Eichengreen, 1993). Dentro de la UE también existen diferencias de movilidad siendo menor en los países del sur que en los países del norte (De Grauwe y Vanhaverbekke, 1993).

Muchos economistas, entre los cuáles Sala-i-Martin y Sachs (1991) o Krugman (1993), han argumentado que la falta de perfecta movilidad de los factores productivos como mecanismo de ajuste puede ser mitigado por la transferencia de recursos de las regiones en expansión a las recesivas, función que realizan los sistemas fiscales federales. Aunque técnicamente no es un prerrequisito para crear una UEM, puede servir para garantizar una operativa menos problemática. El federalismo fiscal puede ser vital para enfrentarse a los choques asimétricos consustanciales a todo proceso de integración económica.

Otros autores se plantean directamente si una UEM puede existir sin una unión política. No existe ningún precedente de supervivencia de una unión monetaria sin una unidad política.¹³ En palabras de Muns (1999: 87): “hay países sin moneda pero no moneda sin país”. De hecho, el propio Bundesbank defendía en 1990 la necesidad de la unión política de la UE como requisito necesario para el buen fin de la UEM (Kenen, 1995). La unión política garantizaría la disposición de los mecanismos para hacer frente a los choques asimétricos al disponer de un presupuesto federal y un gobierno económico unificado.

En cualquier caso, cabe recordar que los Estados miembros de una unión monetaria siempre pueden recurrir a su capacidad de ajuste interno para hacer frente a un choque asimétrico. Al haber renunciado al tipo de cambio como mecanismo de ajuste, los Estados afectados negativamente por un choque asimétrico no pueden devaluar su moneda para ganar competitividad. Deben ajustar sus precios y salarios. Así, cuanta mayor flexibilidad de precios y salarios tengan las economías de la unión monetaria, más fácilmente podrán hacer frente a una situación de crisis asimétrica.

Esta revisión de la literatura nos indica pues que la UEM, al no ser una AMO ni una unión política total, debe dotarse de un sistema de gobernanza que le permita hacer frente a los problemas que se puedan presentar en el futuro si se producen choques asimétricos. En concreto, la doctrina señala que un choque asimétrico sólo puede subsanarse a través de al menos uno de los siguientes mecanismos: 1) transferencia de recursos públicos; 2) Movilidad de los factores productivos (incluyendo del trabajo); y 3) Flexibilidad en el ajuste de precios y salarios. Dicho de otra manera, la UEM europea debe: o disponer de un presupuesto suficiente para financiar desequilibrios, o incrementar la movilidad laboral transnacional, o garantizar una mayor convergencia de las políticas económicas para lograr una mayor simetría, o concienciar a los países miembros de que cualquier desequilibrio debe corregirse mediante un ajuste interno de precios y salarios (Granell, 2011).

¹³ Gross and Thygesen (1992) citan los ejemplos de la Unión monetaria latinoamericana y la Unión monetaria escandinava que se interrumpieron con la 1ª Guerra Mundial. Ambos fueron acuerdos informales sin instituciones de gobierno propias. En el caso de la unión monetaria alemana, ésta funcionó durante 30 años antes que se unificara el gobierno del país en 1871.

4. El diseño de la UEM

La gobernanza de la UEM europea se presenta, como veremos a continuación, como garantía del buen funcionamiento de un área monetaria no-óptima. Para entender su diseño cabe remitirse al estudio del llamado Informe Delors así como de las disposiciones del Tratado de la Unión Europea, o Tratado de Maastricht, de 1992.

4.1 El Informe Delors

El Informe Delors (1989) fue elaborado por un comité de sabios presidido por el entonces Presidente de la Comisión Europea, Sr. Jacques Delors. Este informe debía sentar las bases para la elaboración de las normas jurídicas que regularían la UEM. Estas debían aprobarse en la conferencia intergubernamental de 1991, donde se procedería a la reforma de los tratados constitutivos.

En su vertiente económica, el informe coincide con el diagnóstico realizado por la academia y resalta los problemas que deben abordarse en la UE para conformar una UEM que no es un AMO. Lo que propone para hacer frente a estos problemas, sin embargo, no es dotar a la UEM con alguno de los tres mecanismos necesarios para hacer frente a un choque asimétrico según la doctrina. Lo que propone es prevenir la posibilidad de tener una crisis económica asimétrica, es decir, la necesidad de tener que recurrir a alguno de los tres mecanismos. Así, el informe Delors pone mucho énfasis en el logro de la convergencia económica para permitir un buen funcionamiento de la UEM: “Una unión monetaria sin un grado suficiente de convergencia en la políticas económicas no es probable que pueda durar y afectará negativamente a la UE. Ello implica que debe darse un avance paralelo en la integración económica y monetaria incluso condicionar el pase de una fase a otra en el camino hacia la UEM” (pág. 28).

El razonamiento que se utiliza es el siguiente: la unión económica, que se fundamenta en la implantación del mercado interior, conlleva necesariamente una mayor interdependencia y, por tanto, una mayor necesidad de coordinación de las políticas económicas de los estados miembros y un refuerzo de la política regional para ayudar a reducir los desequilibrios regionales. La necesaria coordinación de políticas económicas es todavía más imperante y exigente con una única moneda y debe ir encaminada a lograr un mayor equilibrio de las estructuras económicas para evitar desviaciones sectoriales o estructurales que amenacen a la UEM. En ausencia del instrumento del tipo de cambio como mecanismo de ajuste, éste deberá realizarse a través de los costes de producción, afectando por tanto al output y al empleo lo que puede crear mayores divergencias y tensiones entre los países.

Los autores del informe son conscientes de que la futura UEM no podrá contar con el mecanismo de transferencia de recursos públicos y que será difícil conseguir un nivel de movilidad laboral o de flexibilidad de precios y salarios suficiente para hacer frente a un choque asimétrico. De hecho, reconocen que el presupuesto comunitario seguirá siendo pequeño y con poco impacto anticíclico y que la mayoría de las

decisiones de política económica (ahorro, inversión, seguridad social, etc) quedará en manos de los estados miembros.

Ante esta realidad, los autores del informe consideran que la coordinación de políticas económicas y presupuestarias es una necesidad de obligado cumplimiento y enfatizan que los países deben ser conscientes de que una moneda única implica limitaciones en su política económica. Para ello, formulan una serie de consideraciones de cómo debe llevarse a cabo esta mayor coordinación económica. Para las políticas presupuestarias, recomiendan limitar el déficit fiscal y prohibir la monetización de las finanzas públicas. Para las políticas económicas, proponen recomendaciones de la UE en base a objetivos comunes, fundamentados en previsiones económicas a corto y medio plazo, de cara a garantizar la consistencia y coherencia económica del conjunto de la zona integrada. Su cumplimiento deberá ser supervisado por las instituciones europeas.¹⁴ También advierte de manera específica la necesidad de vincular la política de salarios con la productividad dado que los estados miembros mantendrán su autonomía en este ámbito.

La especificidad y la complejidad del reto de la UEM queda reflejada en las palabras del propio informe:

Incluso después de formar la UEM, la Comunidad seguirá consistiendo en naciones individuales con diferentes características económicas, sociales, culturales y políticas. La existencia y la preservación de esta pluralidad, requerirá que un grado importante de autonomía en sus decisiones corresponderá a los estados miembros y deberá lograrse un equilibrio entre las competencias de los estados y de la Comunidad. Por esta razón no se podrá simplemente seguir los ejemplos de los Estados federales existentes; será necesario desarrollar un enfoque único e innovador. (nuestra traducción, pág. 13).

Por tanto, el informe reconoce los problemas a los que se enfrenta la UEM: no es una AMO y no podrá contar con suficientes recursos presupuestarios, ni con suficiente movilidad laboral, y hace falta que los Estados permitan un ajuste flexible de precios y salarios. Por ello insiste en garantizar que la unión económica funcione: hace falta fomentar la convergencia entre los miembros de la UE para limitar la posibilidad de una crisis asimétrica. Propone normas estrictas para las políticas presupuestarias y un sistema de coordinación de las políticas económicas de los países miembros basado en recomendaciones por parte de las instituciones europeas. Quedaría en manos de los países la responsabilidad de la vigilancia de la competitividad de su economía y garantizar su flexibilidad para hacer frente a condiciones adversas.

Con relación a la unión monetaria, el informe la define como “un área monetaria en la que la políticas se gestionan conjuntamente con el fin de lograr unos objetivos macroeconómicos comunes” (pág. 14). Para ello deben cumplirse tres condiciones:¹⁵ convertibilidad total e irreversible de las monedas, completa liberalización de

¹⁴ La alternativa a la coordinación de las políticas económicas es dejar que los mercados penalicen a aquellos países que se desvíen, obligándolos a rectificar. Sin embargo, no se confía en que puedan jugar ese papel corrector ya que los mercados no siempre estiman correctamente la situación de los países y cuando son conscientes de potenciales dificultades sobre reaccionan y su comportamiento puede ser demoledor. (Pág. 20)

¹⁵ Estas condiciones ya fueron establecidas en el Plan Werner de 1970

capitales y plena integración de los mercados bancarios y financieros, y la fijación irrevocable de los tipos de cambio de las monedas que se integran.¹⁶

Una moneda común requiere una política monetaria única que para los autores del informe debe ser establecida y gestionada por una nueva institución donde las decisiones relativas a la oferta de dinero y de crédito y de los tipos de interés, se adopten de manera centralizada y colectiva. Para ello propone la creación de un banco central europeo (BCE) y un sistema federal de los bancos centrales (SEBC) de los países miembros que sean responsables de la definición y ejecución de la política monetaria. También considera que el objetivo de la política monetaria común debe ser la estabilidad de precios.

Así pues, el informe sólo propone la creación de nuevas instituciones para la gestión de la unión monetaria. Para la unión económica no prevé nuevas instituciones pero si advierte que puede requerirse cambios en las competencias de las instituciones existentes de acuerdo con las funciones políticas que deberán realizarse para lograr gestionar la UEM.

En cuanto a los aspectos sustanciales de la gobernanza económica de la UEM, el informe reconoce que la UE-15 no es una AMO y propone un sistema de gobernanza basado en la prevención. El buen funcionamiento de la Unión Monetaria dependerá del buen funcionamiento de la Unión Económica. La convergencia económica evitará que puedan darse choques asimétricos. El informe no propone en ningún momento la introducción de mecanismos de corrección para enfrentarse a casos de choques asimétricos.

4.2 El Tratado de la Unión Europea de 1992

El diseño de la UEM en el TUE de 1992 recoge la gran mayoría de las recomendaciones del Informe Delors, salvo reglas muy estrictas para el control de los presupuestos de los estados miembros. Se trata pues de un sistema de gobernanza que elude establecer mecanismos de corrección, centrándose en cambio en dibujar un modelo basado en fomentar la convergencia económica entre los Estados miembros, en particular de la zona monetaria común.

La transferencia de recursos públicos se descarta casi totalmente. Así, se prohíbe la financiación a cualquier nivel del sector público por parte del BCE o de los Bancos centrales de los Estados miembros (Art. 123 y 124 TFUE) y ningún país responderá de las deudas u obligaciones financieras de otro Estado miembro (Art. 125 TFUE). Sólo si se dan circunstancias excepcionales o catástrofes naturales, se pueden autorizar ayudas a un Estado miembro (Art. 122 TFUE). De hecho, el objetivo de la política monetaria común es la estabilidad de precios, y se garantiza la independencia del BCE y del SEBC de las injerencias de los poderes públicos. (Art. 127-133 TFUE)

¹⁶ Formalmente no se requiere la existencia de una moneda común, pero el Informe recomienda su creación para demostrar que se trata de un paso irreversible, facilitar la gestión de la UEM y eliminar los costes de transacción de los cambios de monedas.

En consonancia con esta prohibición, el diseño de la UEM se concentra en prevenir la necesidad de transferencias fiscales. Se establecen a este efecto varios instrumentos para asegurar unas finanzas públicas saneadas en los Estados miembros así como para promover la convergencia económica.

Para conseguir que los Estados de la UE mantengan unas finanzas públicas saneadas, se les insta a evitar un déficit excesivo (definido en el Protocolo nº 12)¹⁷ y se establece un mecanismo para instar a los países a corregirlos (Art. 126 TFUE). En caso de persistencia del déficit excesivo o de incumplimiento de un Estado de las recomendaciones del Consejo a propuesta de la Comisión, se pueden llegar a imponer sanciones al Estado infractor en forma de: depósito no remunerado, exclusión de la financiación del Banco Europeo de Inversiones o imposición de una multa.

En este marco, la necesidad defendida por Alemania de reforzar el control de déficit excesivo en la zona euro, para evitar sus efectos negativos sobre el funcionamiento de la UEM,¹⁸ se concretó en la adopción, en 1997, de un pacto bautizado como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). El PEC establece un procedimiento de déficit excesivo para los Estados miembros de la zona euro basado en la supervisión y la sanción. La supervisión se sustenta en la presentación anual de cada Estado miembro de la zona euro de un programa de estabilidad que incluye los objetivos presupuestarios a medio y largo plazo, las medidas para alcanzarlos y los supuestos macroeconómicos que los sustentan, con el fin de que los Estados se comprometan con el equilibrio presupuestario. La sanción contempla el importe de las multas así como los umbrales de caída del PIB que pueden justificar sobrepasar el nivel de déficit permitido sin incurrir en sanciones.¹⁹ Se puede argumentar que el PEC refuerza el objetivo de controlar las políticas presupuestarias en la línea que requería el Informe Delors.

Para promover la convergencia económica, se establecen normas que afectan a la política económica. Así, los estados miembros deben considerar que sus políticas económicas son una cuestión de interés común y coordinarlas en el seno del Consejo (Art. 121). En la práctica esto se traduce en que los Estados se comprometen a seguir las Orientaciones generales para políticas económicas acordadas en el seno del Consejo y a someter sus planes de convergencia a supervisión multilateral. Si un Estado contradice las orientaciones generales o puede poner en peligro el funcionamiento de la UEM, la Comisión puede dirigir una advertencia al Estado. El Consejo a indicación de la Comisión, podrá dirigir las recomendaciones al Estado que considere oportunas. Por tanto, se trata de un mecanismo cuyo resultado depende del grado de compromiso de los Estados en la adopción de las recomendaciones y de si los mecanismos correctores de las desviaciones son efectivos y funcionan.

¹⁷ El déficit público no puede superar el 3% del PIB y la Deuda Pública no puede superar el 60% del PIB.

¹⁸ Los debates de los economistas sobre la necesidad o no de reforzar la disciplina fiscal de la UEM han sido extensos. Para un resumen de los principales argumentos ver Kenen (1995).

¹⁹ Un análisis en detalle del PEC puede consultarse en Elias (2001). Las bases jurídicas del PEC son los reglamentos nº 1466/97 y 1467/97.

En el ámbito de la convergencia económica, la UE ha contado, hasta 2010, con otro mecanismo no contemplado en el Tratado de la UE de 1992: la Estrategia de Lisboa. Aprobada en marzo de 2000 por el Consejo Europeo, esta Estrategia intentó dar una respuesta conjunta a los problemas de competitividad externa y también interna de las economías de los países de la UE. Aunque pretendía abordar y resolver la pérdida de dinamismo de la economía europea en el contexto internacional, indirectamente afrontaba los problemas de las asimetrías en las economías europeas e intentaba su corrección. En este sentido, podemos considerarla como un instrumento que de manera indirecta tenía que contribuir a un mejor funcionamiento de la UEM.

La Estrategia de Lisboa se fijó como objetivo lograr en un plazo de 10 años una economía europea basada en el conocimiento que fuera la más dinámica del mundo. Las actuaciones necesarias para ello se han centrado tanto en reforzar el mercado interior (mayor integración financiera, mejora de los mercados de bienes y servicios y refuerzo de la economía del conocimiento basada en la investigación y la innovación), como en afrontar los problemas estructurales. Entre estos últimos destacan los relativos al empleo, uno de los puntos más débiles de una gran mayoría de países de la UE. Se caracterizan por una tasa insuficiente de población activa y de participación de las mujeres en el mercado de trabajo, rigideces en la movilidad interna y externa e insuficiente flexibilidad y formación para afrontar los retos de los nuevos parámetros de la competencia a nivel mundial y también a nivel de la UE.

Por tanto, podemos concluir que el diseño de la UEM pretende lograr una mayor convergencia de las economías europeas con el fin de sincronizar sus ciclos económicos y de esa forma conseguir una UEM más simétrica. Para ello dispone varios instrumentos; para la convergencia macroeconómica, la política monetaria única liderada por el BCE cuyo fin es la estabilidad de precios, y el PEC que debe garantizar el control y la estabilidad de las variables fiscales (déficit público y deuda pública) que dependen de los Estados miembros. Para la convergencia microeconómica, la unión económica sustentada en el mercado interior y la coordinación de las políticas económicas en el seno del Consejo, con el apoyo indirecto de las disposiciones de la Estrategia de Lisboa que propicie mejoras en la propia unión económica y promueva las reformas estructurales que dificultan la convergencia y cuyas decisiones recaen en los Estados miembros.

El sistema de gobernanza de la UEM no está pues diseñado para hacer frente a un choque asimétrico. Está pensado para prevenirlo. No se ha diseñado ningún procedimiento o mecanismo específico para afrontar una crisis asimétrica. Sólo podemos encontrar atisbos de los tres mecanismos de corrección que señala la literatura económica en este diseño. Respecto al mecanismo de transferencia de recursos públicos, se pueden llegar a autorizar ayudas a un Estado en caso de circunstancias excepcionales o catástrofes naturales. Respecto a los mecanismos de movilidad de factores productivos y de flexibilidad de ajuste de precios y de salarios, los esfuerzos de reforma estructural y de fomento del mercado interior, implícitos tanto en las Orientaciones generales como en la Estrategia de Lisboa, podrían considerarse pasos en su dirección. En cualquier caso, lo que está claro es que la mayor parte de la responsabilidad de la convergencia económica, tanto macroeconómica como microeconómica, recae sobre los Estados miembros.

5. La crisis actual del euro y el nuevo diseño de la UEM

En octubre de 2009, el nuevo gobierno griego surgido de las elecciones reconoce que su déficit fiscal es más del doble del que oficialmente se había comunicado a las autoridades europeas, admitiendo que sus cuentas públicas habían sido expresamente falseadas. En enero de 2010, los mercados rectifican bruscamente la actitud que hasta ese momento habían mantenido con todos los países pertenecientes a la eurozona y que se había caracterizado por una valoración de riesgo de la deuda soberana muy similar. A partir de entonces, la deuda griega sufre un fuerte aumento de la prima de riesgo y empieza un efecto contagio hacia los países periféricos más afectados por desequilibrios fiscales y económicos: Irlanda, Portugal y España.

El fuerte incremento del coste de la deuda y las dificultades crecientes para encontrar financiación a costes razonables han llevado a tres países a solicitar apoyo financiero de la eurozona: Grecia en mayo 2010, Irlanda en noviembre 2010 y Portugal en abril 2011. En el momento de redactar este artículo, las tensiones siguen. Grecia necesita un nuevo paquete de ayudas financieras ante la insuficiencia del primer plan de apoyo financiero, España sigue estando en el punto de mira de los mercados, y éstos apuntan a Italia y Bélgica con otros dos países que pueden tener problemas para hacer frente a sus obligaciones financieras. Estamos, pues, frente a la primera, y muy grave, crisis del euro que pone a prueba su resistencia y su posible supervivencia.

El origen de estos problemas radica en el choque externo que sufrió la economía europea en 2007/8. La crisis financiera internacional que se desata después de la caída de Lehman Brothers, derivó rápidamente en una crisis de la economía real de una intensidad desconocida desde la crisis de los años 30 del siglo pasado. La respuesta a la crisis se sustentó en una estrategia coordinada a nivel internacional y europeo consistente en el apoyo del sector público tanto al sector financiero como al sector real, lo que produjo un fuerte crecimiento de los déficits públicos y de la deuda pública. En el caso de los países de la UEM, prácticamente todos sobrepasaron los criterios establecidos en el TUE para el déficit público y la mayoría de ellos incumplieron el criterio de deuda pública. Sin embargo, su impacto fue mayor en unos países que en otros.

Así, nos encontramos como ante un choque externo común –la crisis financiera internacional –el impacto es asimétrico en el seno de la UEM (Monti, 2011; Pisany-Ferry, 2011; Trichet, 2011; Tilford, 2009). Como se puede comprobar en las cifras correspondientes a 2009 de las tablas nº 1 y 2, en cuatro países de “la periferia” (Irlanda, Grecia, España y Portugal) la crisis deriva en un déficit fiscal superior a los dos dígitos -si bien cada uno de ellos por causas muy diferenciadas,²⁰ mientras que en los países del “núcleo” de la UEM, el déficit y la deuda se mantienen en valores

²⁰ No siendo el objetivo de este artículo el análisis de las peculiaridades de la crisis en cada uno de los países de la UEM, sólo haremos una breve referencia a los principales problemas de los países afectados por la crisis de su deuda soberana. En el caso de Grecia, la ocultación de su ingente déficit fiscal, Irlanda sufre una doble crisis inmobiliaria y bancaria, Portugal tiene un problema serio interno de competitividad y España tiene principalmente una crisis inmobiliaria.

mucho más bajos. Según la mayoría de los comentaristas, estas diferencias en el comportamiento del núcleo y la periferia tienen su origen en el fracaso en el logro de la convergencia económica en los diez años transcurridos desde la creación del euro. La economía de los países periféricos ha sufrido importantes pérdidas de competitividad reflejadas en la evolución de sus costes laborales unitarios y de los desequilibrios en sus balanzas por cuenta corriente, sostenidos gracias a la financiación facilitada por los mercados financieros, sobre todo, de los países del núcleo (Wolf, 2011; Ioannou y Stracca, 2011; De Grauwe, 2010)

Tabla nº 1. Evolución del Déficit Público/PIB, 2001/2010²¹ (en %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bélgica	0,4	-0,1	-0,1	-0,3	-2,7	0,1	-0,3	-1,3	-5,9	-4,1
Alemania	-2,8	-3,7	-4	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3	-3,3
Irlanda	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,6	2,9	0,1	-7,3	-14,3	-32,4
Grecia	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5
España	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1	2	1,9	-4,2	-11,1	-9,2
Francia	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7
Italia	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,3	-3,4	-1,5	-2,7	-5,4	-4,6
Luxemburgo	6,1	2,1	0,5	-1,1	0	1,4	3,7	3	-0,9	-1,7
Holanda	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,6	-5,5	-5,4
Austria	0	-0,7	-1,5	-4,5	-1,7	-1,6	-0,9	-0,9	-4,1	-4,6
Portugal	-4,3	-2,9	-3	-3,4	-5,9	-4,1	-3,1	-3,5	-10,1	-9,1
Finlandia	5	4	2,4	2,3	2,7	4	5,2	4,2	-2,6	-2,5

Fuente: Eurostat

Tabla nº 2. Evolución de la Deuda Pública/PIB, 2007/2010 (en %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bélgica	106,6	103,5	98,5	94,2	92,1	88,1	84,2	89,6	96,2	96,8
Alemania	58,8	60,4	63,9	65,8	68	67,6	64,9	66,3	73,5	83,2
Irlanda	35,5	32,1	30,9	29,6	27,4	24,8	25	44,4	65,6	96,2
Grecia	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	105	110,7	127	143
España	55,5	52,5	48,7	46,2	43	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1
Francia	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	63,9	67,7	78,3	81,7
Italia	108,8	105,7	104,4	103,9	105,9	106,6	104	106,3	116	119
Luxemburgo	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	13,6	14,6	18,4
Holanda	50,7	50,5	52	52,4	51,8	47,4	45,3	58,2	60,8	62,7
Austria	67,3	66,7	65,8	65,2	64,6	62,8	60,7	63,8	69,6	72,3
Portugal	51,2	53,8	55,9	57,6	62,8	63,9	68,3	71,6	83	93
Finlandia	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,7	35,2	34,1	43,8	48,4

Fuente: Eurostat

²¹ No se han incluido los países de la última ampliación, que se han adherido al euro posteriormente al 2007, por distorsionar el análisis histórico.

El diseño existente de la UEM, basado en la convergencia económica en aras a la prevención de crisis asimétricas, no estaba preparado para hacer frente a tal crisis; no disponía de mecanismos para ello. Ante esta realidad, se ha procedido a un rediseño de la UEM, mediante la revisión de los mecanismos existentes y la creación de otros nuevos. La mayoría de las reformas han sido acordadas políticamente en el Consejo Europeo y está pendiente su aprobación por el procedimiento legislativo ordinario. El objetivo es que todos los acuerdos estén operativos en junio de 2013.

En la nueva UEM se seguirá manteniendo la prohibición de transferencias públicas puesto que no se prevé ninguna modificación del articulado que así lo establece (Art. 123, 124 y 125 del TFUE). Sin embargo, se ha acordado reformar el TFUE - en concreto su artículo 136- de acuerdo con el procedimiento simplificado previsto en el artículo 48(6) TFUE, de cara a la creación de un fondo permanente de ayuda: el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).²²

El MEDE, acordado en el Consejo Europeo de marzo de 2011, permitirá ofrecer financiación a los países de la eurozona con problemas de deuda soberana que puedan afectar a la estabilidad del euro. Sustituirá a los mecanismos de apoyo transitorios creados a raíz de la crisis: tanto el específico de Grecia como el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) – que ha sido utilizado por Irlanda y Portugal. Como sus predecesores, el MEDE operará a través de créditos condicionados a la adopción de programas de ajuste.

Por tanto, los Estados miembros han conseguido ayudar a los países más afectados por la crisis sin romper su compromiso de no crear un sistema de transferencias fiscales. En tanto que las ayudas se han otorgado en forma de créditos, el rescate no es una transferencia pública propiamente dicha. Al diseñar estos mecanismos de financiación para los países de la eurozona, sin embargo, han dotado, por primera vez, a la UEM con un mecanismo para hacer frente a crisis asimétricas.

A pesar de la creación del MEDE, el diseño de la nueva UEM se sigue centrando en prevenir las crisis asimétricas. En este ámbito, se refuerzan los instrumentos ya existentes y se crean otros nuevos para asegurar unas finanzas públicas saneadas en los Estados miembros así como para promover la convergencia económica y corregir anticipadamente sus posibles desviaciones. Estos esfuerzos tienen un patrón común: reducen el margen de maniobra de los Estados miembros en el ámbito económico.

En el ámbito de las finanzas públicas, se reforma el PEC y se establecen requisitos uniformes para los marcos presupuestarios de los Estados miembros. La reforma propuesta para el PEC supone una revisión tanto del Pacto original de 1997 como del resultante de una revisión de 2005 (COM (2010) 522 final y COM(2010) 526 final). Los requisitos presupuestarios uniformes suponen la introducción de un instrumento de convergencia técnica (COM(2010) 523 final).

En el nuevo PEC se refuerzan tanto los mecanismos de supervisión como los de sanción. Por lo que se refiere a los instrumentos de supervisión, el nuevo Pacto define lo que se entiende por política fiscal prudente. El incremento del gasto público no podrá exceder de una tasa prudente de crecimiento del PIB a medio plazo, salvo

²² El debate jurídico sobre la minireforma del TFUE puede consultarse en Granell (2010).

que se tomen medidas para reforzar los ingresos fiscales. Estas disposiciones buscan que los aumentos de ingresos por encima de la media se destinen a la reducción de la deuda pública y no a incrementar los gastos. De hecho, en el nuevo Pacto se hará operativo el criterio de deuda pública superior al 60% del PIB que no se había utilizado anteriormente, si bien se tendrá en consideración cuando este ratio se esté disminuyendo de manera suficiente (a raíz de un veinteava parte al año durante los 3 años anteriores) y aproximándose al umbral del 60%.

Los instrumentos de sanción también se ven reforzados. Cuando se abra un procedimiento de déficit excesivo, el Estado miembro en cuestión procederá a un depósito no remunerado equivalente al 0,2% del PIB, que devengará en multa en caso de no proceder a las recomendaciones para la corrección de las desviaciones presupuestarias. Además, un Estado miembro puede verse obligado a realizar un depósito, en este caso remunerado, equivalente al 0,2% del PIB en caso de que se de una desviación importante en sus presupuestos, a pesar de no incumplir con el déficit máximo permitido del 3% del PIB. Por último, señalar que todas las decisiones relativas a la constitución de depósitos o las multas se adoptarán por el proceso denominado de “voto inverso”, la decisión de adoptará a menos que el Consejo la rechace por mayoría cualificada.

La reforma del PEC se complementa con la definición de cuales deben ser los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros. Se proponen, entre otros, los siguientes requisitos: la transparencia y la calidad de las previsiones macroeconómicas y presupuestarias que sostienen los presupuestos, la planificación presupuestaria plurianual a medio plazo con el objeto de facilitar la aplicación del PEC y la garantía de que se integren todas las finanzas públicas a todos los niveles de gobierno y todas las responsabilidades asumidas por las autoridades públicas.

En la nueva UEM también se quiere promover la convergencia económica y corregir las desviaciones. De hecho se están haciendo varios esfuerzos en este ámbito. Se ha acordado reforzar la coordinación de las políticas económicas a través del Semestre Europeo, la Estrategia 2020 y el Pacto Euro-Plus, y crear un mecanismo de vigilancia y sanción en caso de desequilibrios macroeconómicos excesivos.

El llamado Semestre Europeo pretende reforzar la coordinación de las políticas fiscales. De hecho, su aplicación implica un compromiso por parte de los Estados miembros a que los presupuestos nacionales sean supervisados a nivel europeo antes de su aprobación por los respectivos parlamentos nacionales.

La Estrategia Europa 2020 es la sucesora de la Estrategia de Lisboa. Fue acordada por el Consejo Europeo de 17 de junio de 2010. Se trata de un nuevo intento de fomentar reformas estructurales en los países de la UE en aras de incentivar su capacidad de crecimiento y de empleo y, también, a promover una mayor convergencia económica. Las reformas estructurales previstas se centran en los ámbitos del empleo, el I+D, la eficiencia energética, la educación y la inclusión social.

El Pacto Euro-Plus fue acordado en el Consejo Europeo de marzo de 2011. Tiene como objetivo precisar las actuaciones a llevar a cabo para lograr tanto los objetivos

previstos en la Estrategia Europa 2020 como en el cumplimiento del PEC.²³ Se pretende, de este modo, mejorar la calidad de la coordinación de la política económica y por tanto la convergencia. Participan en el Pacto todos los Estados miembros de la eurozona así como aquellos Estados miembros de la UE que se han sumado voluntariamente al mismo.²⁴ Los ámbitos contemplados son: competitividad, fomento del empleo, sostenibilidad de las finanzas públicas y refuerzo de la estabilidad financiera. En cada uno de ellos se especifican los indicadores que se utilizarán para valorar los avances y el catálogo de medidas a tomar para lograr los objetivos. Quiere ser un paso más en el establecimiento de normas comunes de gobierno económico europeo.

El tema nuevo que introduce el Pacto Euro-Plus es el refuerzo de la estabilidad financiera, detonante de la actual crisis del euro. La UE ha dado pasos importantes para hacer frente a los problemas del sector financiero dotándose de órganos de supervisión europeos,²⁵ y reforzando del marco regulatorio que afecta a los diversos ámbitos del sector financiero.²⁶ Sin embargo, el sector sigue dependiendo de cada Estado miembro y el Pacto enfatiza la necesidad de reforzar la información, su solidez y el seguimiento del mismo para evitar conductas que puedan afectar negativamente al conjunto de la UE. En este sentido, compromete por escrito la realización de pruebas de resistencia al sistema bancario de forma periódica, hasta ahora realizadas por acuerdos puntuales.

Por último, cabe subrayar la propuesta de creación de un nuevo mecanismo para la detección, prevención y corrección temprana de los desequilibrios macroeconómicos que puedan afectar al funcionamiento de la unión económica y también monetaria (COM(2010) 525 final y COM (2010) 527 final). Con este nuevo instrumento se busca monitorizar las divergencias económicas existentes entre los Estados miembros y evitar que se disparen.

La idea es la siguiente: establecer un sistema de alerta basado en un cuadro de indicadores y sus correspondientes umbrales de activación.²⁷ La superación de los umbrales dará lugar a un análisis exhaustivo para confirmar la existencia o no de desequilibrios y si éstos son más o menos graves en función de su impacto negativo en el funcionamiento de la UEM. En el primer caso, el Consejo, previo informe de la Comisión, realizará recomendaciones preventivas. En el segundo caso, la Comisión informará al Consejo de que existe un desequilibrio excesivo y éste propondrá las medidas correctoras que se consideren oportunas y cuyo cumplimiento será objeto de un exhaustivo seguimiento por parte de la Comisión y el Consejo. Si el EM

²³ A título de ejemplo, la competitividad se mide por los costes laborales unitarios. Si éstos se desvían, los países deberán vincular la evolución de los salarios de acuerdo con la productividad.

²⁴ Este pacto ha sido firmado por los 17 países de la eurozona, más Bulgaria, Dinamarca, Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía. Los demás países podrán adherirse cuando lo consideren oportuno.

²⁵ Se trata de cuatro nuevos organismos comunitarios: el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y las nuevas autoridades europeas de supervisión en materia de Seguros, Valores y Banca.

²⁶ Por ejemplo, se han aprobado directivas sobre mayores requisitos de capital para las instituciones financieras en la UE así como nuevas reglas sobre la remuneración de los directivos del sector financiero.

²⁷ Los indicadores todavía no se han oficializado pero los citados por la Comisión son: saldo de la balanza por cuenta corriente, deuda externa, tipo de cambio efectivo real, deuda de los sectores públicos y privados. Tampoco se conocen a fecha de hoy los umbrales a partir de los cuales se activará el mecanismo de alerta.

afectado no aplica las medidas correctoras o lo hace de manera insuficiente puede ser multado por un importe del 1% PIB.

Por tanto, en poco más de un año desde que se acordó el primer rescate de Grecia, los Estados miembros han llegado a varios acuerdos que suponen una revisión de la gobernanza de la UEM. Por un lado, los mecanismos acordados van dirigidos a reforzar la prevención de las crisis asimétricas incluyendo no sólo objetivos de convergencia económica y consolidación fiscal más específicos sino también nuevos mecanismos de sanción. En otras palabras, se quiere reducir el margen de acción de los Estados o aumentar la condicionalidad inherente a pertenecer a una UEM que no es un área monetaria óptima. Por otro lado, se introduce un mecanismo para hacer frente a crisis asimétricas. Dicho de otro modo, se reconoce que puede hacer falta no sólo prevenir sino también curar.

6. Conclusión

El modelo de gobernanza de la UEM establecido en los años 1990 estaba basado en la prevención. A pesar de que la academia había aportado evidencias de que la UE-15 no constituía una AMO, el sistema de gobernanza aprobado en el Tratado de la UE no preveía ningún mecanismo para hacer frente a una crisis asimétrica en la zona euro. Su diseño pretendía evitar que se pudiese llegar a tal crisis asimétrica poniéndole unos límites amplios al margen de maniobra de los Estados miembros en sus políticas económicas en general y presupuestarias en particular.

Lo que este trabajo ha puesto de manifiesto es que este modelo de gobernanza no ha funcionado. Los Estados pensaron que el modelo acordado sería suficiente para que funcionase la UEM pero no ha sido así. La aplicación del modelo ha traído consigo consecuencias imprevistas. Los Estados sabían que existía la posibilidad de que se diese una crisis asimétrica pero no pretendían ni querían que pasase.

Para poder hacer frente a esta situación de crisis asimétrica y así mantener el objetivo de la UEM, los Estados no han tenido más remedio que avanzar en el proceso de integración europea, cediendo más soberanía a las instituciones europeas. Así, los nuevos acuerdos en este ámbito reducen el margen de maniobra de los Estados miembros de la zona euro tanto en el ámbito de las políticas económicas en general como en el ámbito de las presupuestarias, e introducen la posibilidad de ayudar a los países que sufran una crisis asimétrica. En otras palabras, los nuevos acuerdos acercan el diseño de la gobernanza de la UEM al sugerido por la academia ya en los años 1990.

Según nuestra metodología de análisis, estos resultados indican que se ha dado lo que hemos definido como 'reactive functional spillover'. Dicho de otro modo, que el motivo por el que se están negociando nuevos avances en la integración europea es por que a los Estados miembros se les ha escapado la situación de las manos. Es el propio diseño de gobernanza de la UEM recogido en el Tratado de Maastricht el que ha llevado a la necesidad de más integración. Al no prever correctamente las consecuencias de sus decisiones, los Estados se han encontrado con que, para asegurar su objetivo original (la consecución de una UEM), deben acordar nuevas transferencias de soberanía.

En base a este análisis de los acontecimientos, la predicción es que el proceso de integración en este ámbito aún no ha llegado a su fin. Los Estados aún no han llegado a la solución óptima de gobernanza según la doctrina: un gobierno económico común. Si realmente un área que no es una AMO necesita de un sistema de transferencias fiscales o de un alto grado de movilidad laboral o de un alto grado de flexibilidad de precios y salarios, entonces puede ser que el diseño de la UEM post-crisis no sea suficiente para prevenir nuevas crisis asimétricas y surja la necesidad de más transferencia de soberanía en el ámbito de las políticas económicas. Así, la fuerza del funcional spillover se estaría viendo frenada actualmente por la resistencia de los Estados a ceder más soberanía pero, más tarde o más pronto, volverá a superar de nuevo los diques que se están construyendo.

Quizás, como señaló el actual Presidente del Banco Central Europeo –Sr. Trichet - en junio de 2011, para conseguir el objetivo de UEM para un conjunto de países que no conforman un AMO haga falta llegar a un sistema de gobernanza mucho más ambicioso que el que se está diseñando ahora, desde el punto de vista de la transferencia de poder a instituciones comunes. Desde luego, un replanteamiento del nuevo diseño podría tener lugar si los créditos concedidos a Grecia (primer paquete de 110 millardos de euros y segundo paquete en negociación en junio de 2011) no fueran suficientes y Grecia no pudiera pagar. En ese caso, los Estados miembros de la eurozona tendrían que asumir las pérdidas, produciéndose de facto una transferencia de recursos a favor de un país de la UEM; algo que se ha intentado evitar para no invalidar el actual articulado del TFUE.

Desde un punto de vista teórico, este análisis nos indica que podemos rechazar una explicación intergubernamentalista de lo acontecido. El enfoque intergubernamentalista no debería poder explicar lo acontecido pues no admite que los Estados se vean abocados a dar nuevos pasos en el proceso de integración a causa del propio proceso de integración. En este sentido cabe recordar que el propio Moravcsik (con Schimmelfennig, 2009: 76) admite que el enfoque intergubernamentalista funciona mejor, o tiene más poder explicativo, en ámbitos en los que las preferencias nacionales son más estables y mejor definidas, y que ese no es el caso de la política monetaria. Según escribía este autor en 2009, las preferencias nacionales en este área económica son menos predecibles en que política agrícola o comercial debido a un menor conocimiento económico del ámbito y a una distribución de costes y beneficios más difusa.

Esta conclusión no implica, sin embargo, que la teoría neofuncionalista pueda explicar lo que ha pasado y está pasando en la UE en relación a la UEM. El que se haya dado funcional spillover no significa necesariamente que se hayan dado también political y cultivated spillover. El siguiente paso sería pues el llevar a cabo un análisis de ambos spillovers para poder testar la teoría neofuncionalista como un todo. Uno de los aspectos más interesantes de dicha futura investigación será probablemente el papel que ha jugado el BCE en el proceso. ¿Ha desbancado a la Comisión? ¿Se ha aliado a ella? ¿Está al servicio de los Estados miembros a pesar de su carácter independiente y supranacional?

Por último, señalar que un análisis constructivista (Eilstrup-Sangiovanni, 2006) de lo acaecido también podría enriquecer los resultados obtenidos. Es muy posible que

las acciones de los diferentes actores que están participando en la reforma del sistema de gobernanza económica de la UE no hayan sido totalmente determinadas por factores materiales sino que también se hayan visto influidas por una lógica de “lo que tiene que hacerse” (a ‘logic of appropriateness’). Bajo este punto de vista, los actores pueden haber escogido llevar a cabo determinadas políticas no por que maximiza su interés material sino también por que está en consonancia con una serie de ideas y valores colectivos. De hecho, se ha presionado a Alemania con argumentos no sólo económicos sino también de valores e identidad y se han dado conflictos dialécticos entre Grecia e Alemania que tienen más que ver con su visión colectiva de la historia que con las necesidades económicas. Así los actores no sólo estarían actuando en base a lo que más les interesa económicamente sino también en base a lo que consideran es más apropiado dado su role en Europa.

Bibliografía

- Artis , M. y Zhang, W. (1997): “On identifying the Core of EMU: An exploration of Some Empirical Criteria”, *CEPR Discussion Paper* ,1689.
- Bayoumi, T. (1994): “A Formal Model of Optimum Currency Areas”, *IMF Staff Papers*, 41(4), 537-554.
- Bayoumi, T. y Eichengreen, B. (1993): “Choqueing Aspects of European Monetary Unification”, en Torres, F. y Giavazzi, F. (eds), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Corbey, D. (1995): “Dialectical functionalism: stagnation as a booster of European integration”, *International Organization*, 49(2), 253-284.
- Crowley, P. (2001): “The Institutional Implications for EMU”, *Journal of Common Market Studies*, 39(3), 385-404.
- De Grauwe, P. (2010): “What kind of governance for the eurozone?” *CEPS Policy Brief*, 214, September. Disponible en (21 de junio 2011): <http://www.ceps.eu/book/what-kind-governance-eurozone>.
- De Grauwe, P. (1996): “Reforming the transition to EMU”, *Essays in International Finance*, 199, 16-29, Princeton University.
- De Grauwe, P. (1992): *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press, Londres.
- Delors, J. (1989): *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*. Presented April 17, 1989 (commonly called the Delors Plan or Report) By Committee for the Study of Economic and Monetary Union. Disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6161_en.pdf (21 junio 2011)
- Eichengreen, B. (1991): “Is Europe an optimal currency area?”, *NBER Working Paper Series*, 3579. Disponible en (21 de junio 2011): <http://www.nber.org/papers/w3579>.

- Eichengrenn, B. (1990 a): "Is Europe an Optimum Currency Area?" *CEPR Discussion Paper*, 478.
- Eichengrenn, B. (1990 b): "One money for Europe? Lessons from US Currency and Customs Union", *Economic Policy*, 5(10), 118-187.
- Eilstrup-Sangiovanni, M. (2006): *Debates on European Integration*. The European Union Series, Palgrave-MacMillan.
- Elias, J. (1997): "El desafío de la moneda única europea", *Colección de Estudios e Informes*, 7, La Caixa. Disponible en (21 de junio 2011): <http://www.lacaixa.comunicacions.com/se/pbei.php?idioma=esp&llibre=07>.
- Garcia-Duran, P. (2002): "La lenta gestación de la política comunitaria de fusiones", *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 12 (6), 503-524.
- Granell, F. (2011): "Los avances en la Unión Económica y Monetaria Europea con la primera crisis del euro", en Sobrino Heredia, J.M. (dir), *El desarrollo del Tratado de Lisboa: un balance de la Presidencia española*, Colección Escuela Diplomática, 17.
- Granell, F. (2010): "La complicada modificación del Tratado de Lisboa", *Cuadernos de Información Económica*, 219, 73-77, FUNCAS.
- Greer, S.L. (2006): "Uninvited Europeanization: neofunctionalism and the EU in health policy", *Journal of European Public Policy*, 13(1), 134-152.
- Gross, D. y Thygesen, N. (1992): *European Monetary Integration. From the European Monetary System to European Monetary Union*, Longman Group, Londres.
- Guay, T.R. (1996): "Integration and Europe's Defense Industry: A 'Reactive Spillover' Approach", *Policy Studies Journal*, 24(3), 404-419.
- Haas, E.B. (1970): "The Study of Regional Integration: Reflections on the Joy and Anguish of Pretheorizing", *International Organization*, 24(4), 607-46.
- Haas, E.B. (1958): *The Uniting of Europe: political, social and economical forces, 1950-57*, Stevens and Son, Londres.
- Hix, S. (1994): "The Study of the European Community: The Challenges to Comparative Politics", *West European Politics*, 17(1), 1-30.
- Hooghe, L. y Marks, G. (2008): "European Union?", *West European Politics*, 31(1-2), 108-129.
- Ioannou, D. y Stracca, L. (2011): "Have Euro Area and EU economic governance worked? Just the facts", *Working Paper Series of the European Central Bank*, 1344, May.
- Johnson, J.B. y Joslyn, R.A. (1991): *Political Science Research Methods* (2nd ed), Congressional Quaterly Press, Washington DC.

- Jordan, A. (2001): "The European Union: an evolving system of multi-level governance...or government?", *Policy and Politics*, 29(2), 193-208.
- Kenen, P. (1995): *Economic and Monetary Union in Europe. Moving beyond Maastricht*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kenen, P. (1969): "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in Mundell, R. y Swoboda, A. (ed), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago University Press, Chicago.
- Krugman, P. (1993): "Lessons from Massachusetts", en Torres, F and Giavazzi, , F (eds), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Krugman, P. (1990): "Policy Problems of Monetary Union", in De Grauwe, P y Papdemous, L (eds), *The European Monetary System in the 1990s*, Longman, Harlow.
- Lindberg, L.N. (1963): *The political dynamics of European economic integration*, Oxford University Press, Londres.
- Macmillan, C. (2009): "The Application of Neofunctionalism to the enlargement Process: The Case of Turkey", *Journal of Common Market Studies* 47(4), 789-809.
- Marks, G., Scharpf, F.W., Schmitter, P.C. y Streeck, W. (1996a): *Governance in the European Union*, Sage Publications, Londres.
- Marks, G., Hooghe, L. y Blank, K. (1996b): "European Integration from the 1980s: State-Centric vs Multi-level Governance", *Journal of Common Market Studies*, 34(3), 341-78.
- McGowan, L. (2007): "Theorising European Integration: revisiting neofunctionalism and testing its suitability for explaining the development of EC competition policy?", *European Integration online Papers*, 11(3), 1-17. Disponible en (21 de junio 2011): http://eiop.or.at/eiop/index.php/eiop/article/view/2007_003a.
- Mckinnon, R (1963): "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 53, 751-55.
- Miles, M.B. y Huberman, A.M. (1994): *Qualitative Data Analysis: An Expanded Sourcebook* (2nd ed), Sage Publications, Londres.
- Milward, A.S. (1992): *The European Rescue of the Nation-State*, Routledge, Londres.
- Monti, M. (2011) : « Gouvernance économique : questions ouvertes » Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa *L'Euro, les investisseurs et la gouvernance*, 61-70, Notre Europe, Bruselas, 4 de abril. Disponible en (21 de junio 2011) : <http://www.notre-europe.eu/fr/axes/competition-cooperation-solidarite/travaux/publication/leuro-les-investisseurs-et-la-gouvernance-actes-du-seminaire-en-hommage-a-tommaso-padoa-schioppa/>

- Moravcsik, A. (2005): "The European constitutional compromise and the neofunctionalist legacy", *Journal of European Public Policy*, 12(2), 349-386.
- Moravcsik, A. (1995): "Liberal Intergovernmentalism and Integration: A Rejoinder", *Journal of Common Market Studies*, 33(4), 611-628.
- Moravcsik, A. (1993): "Preferences and Power in the European Community: A Liberal Intergovernmentalist Approach", *Journal of Common Market Studies*, 31(4), 473-523.
- Moravcsik, A. y Schimmelfennig, F. (2009): "Liberal Intergovernmentalism", en *European Integration Theory* (2nd ed), Wiener, A. y Diez, T., Oxford University Press, Londres.
- Mundell, R. (1961): "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51, 657-75.
- Muns, J. (1999): *Euro y Globalización. Los grandes retos de la economía española*. Ed Vicens Vives, Barcelona.
- Niemann, A. and Schmitter, P.C. (2009): "Neofunctionalism", en *European Integration Theory* (2nd ed), Wiener, A. y Diez, T., Oxford University Press, Londres.
- Peterson, J. (1995): "Decision-making in the European Union: towards a framework for analysis", *Journal of European Public Policy*, 2(1), 69-94.
- Pisany-Ferry, J. (2011) : « Le syndrome du pouvoir faible », Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa *L'Euro, les investisseurs et la gouvernance*, 71-76, Notre Europe, Bruselas, 4 de abril. Disponible en (21 de junio 2011) : <http://www.notre-europe.eu/fr/axes/competition-cooperation-solidarite/travaux/publication/leuro-les-investisseurs-et-la-gouvernance-actes-du-seminaire-en-hommage-a-tommaso-padoa-schioppa/>
- Poloz, S. (1990): "Real Exchange Rate Adjustment Between Regions in a Common Currency Area", *Bank of Canada*.
- Renner, S. (2009): "The Energy Community of Southeast Europe: A neofunctionalist project of regional integration", *European Integration online Papers*, 13 (1), 1-21. Disponible en (21 de junio 2011): http://eiop.or.at/eiop/index.php/eiop/article/view/2009_001a.
- Rosamond, B. (2005): "The uniting of Europe and the foundation of EU studies: Revisiting the neofunctionalism of Ernst B. Haas", *Journal of European Public Policy*, 12(2), 237-254.
- Sala-i-Martin, X. Y Sachs, J. (1991): "Fiscal Policies and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States", NBER working paper, 3855. Disponible en (21 de junio 2011): <http://www.nber.org/papers/w3855>.
- Schmitter, P.C. (2005): "Ernst B. Haas and the legacy of neofunctionalism", *Journal of European Public Policy*, 12(2), 255-272.

Tilford, S. (2009): "The euro at ten : Is it future secure ?", *Centre for European Reform essays*, Enero. Disponible en (21 de junio 2011): http://www.cer.org.uk/pdf/essay_10_euro_7jan09.pdf

Trichet, J.-C. (2011) : « Pour une gouvernance économique plus efficace » Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa *L'Euro, les investisseurs et la gouvernance*, 13-22, Notre Europe, Bruselas, 4 de abril. Disponible en (21 de junio 2011) : <http://www.notre-europe.eu/fr/axes/competition-cooperation-solidarite/travaux/publication/leuro-les-investisseurs-et-la-gouvernance-actes-du-seminaire-en-hommage-a-tommaso-padoa-schioppa/>

Trichet, J.C. (2011): 'Building Europe, building institutions' Speech on receiving the Karlspreis. Disponible en (21 de junio 2011) <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110602.en.html>

Wolf, M. (2011): 'The grand bargain is just a start' *Financial Times*, 30 de marzo.