



**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS
ESCUELA DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN**

**La crisis europea dentro del contexto de la teoría de las zonas monetarias
óptimas: ¿Son las zonas monetarias inviables?**

Seminario para optar al título de Ingeniero Comercial.

Mención: Economía

Álvaro González Magnolfi

Profesor Guía: Óscar Landerretche Moreno

Director: Oscar Landerretche Moreno

Santiago- Diciembre 2013

Abstract

El presente trabajo tiene por finalidad abordar la crisis Europea desde la perspectiva de la teoría de la zona monetaria óptima. Por lo tanto, se presenta una revisión histórica de la bibliografía de las zonas monetarias óptimas, tanto teórica como empírica. Hare referencia al trabajo de Rudi Dornbusch (2001) el cual es una defensa de las uniones monetarias, para demostrar tanto desde la teoría como de los sucesos de la actual crisis Europea que el problema de la definición de una zona monetaria óptima, como el análisis costos/beneficio de la decisión de pertenecer, no es trivial. Esto dará paso a una reflexión en cuanto al alcance de la teoría y las aproximaciones empíricas al problema. Por último se concluye que el problema es de amplio espectro, y que la falta de consenso teórica complica las aproximaciones empíricas. Además, el problema es en definitiva un problema político y por lo tanto debe ser entendido como tal.

Introducción

Conformar una zona monetaria tiene múltiples conflictos en dos ámbitos, el económico y el político. En relación al primero, la teoría no está unificada, y no es claro cuando es conveniente para un país renunciar a su moneda para optar a otra. Si bien, existe cierto consenso del porque sería una buena idea para un grupo de países, compartir una moneda común, cuantificar los beneficios y a la vez prever los costos asociados al cambio no es trivial. Además, la actual crisis en Europa nos ha demostrado que el ámbito político pesa, y que tal vez el problema no solo se debe entender en el campo de lo económico, sino que para conformar una zona monetaria con el apellido “óptima”, la política tiene que estar en línea con los desafíos que se le presentan. Buscar mecanismos para crear consensos y mantener acuerdos podría llegar a ser la clave.

El siguiente trabajo es una revisión al problema de las zonas monetarias en varias aristas. Primero, se hace una revisión histórica de la literatura acorde para definir un marco teórico. Luego, se hará una revisión de los hechos, desde el punto de vista teórico y empírico. Tomando como referencia el trabajo de Rudi Dornbusch (2001), el cual es una defensa de las zonas monetarias. Lo anterior, tiene por fin incentivar la discusión y poner el problema en un contexto actual. A continuación, vendrá una reflexión si la actual discusión es enriquecedora o la idea de las zonas monetarias es infructífera y la conformación de una zona monetaria es una opción inviable según lo presentado. Por último, expondré una aproximación al problema político en Europa, enfocado en cómo este afecta a la esfera económica. Si bien, esto escapa de la idea original del trabajo, durante el transcurso de este fue necesario incorporar esta realidad con el fin de poder dar sustentabilidad a las conclusiones.

Por lo tanto, el trabajo se divide en 5 secciones: Una breve revisión histórica de la teoría de las zonas monetarias óptimas; Incentivando la discusión. La crítica

de Rudy Dornbusch; ¿Está muerta la idea de las uniones monetarias? La aproximación al problema político-económico, y la conclusión.

Una breve revisión histórica de la teoría de las zonas monetarias óptimas.

La teoría de la OCA (por sus siglas en inglés. “*Optimum Currency Area*”) nace en 1961 con el “paper” llamado: “A Theory of Optimum Currency Areas” presentado por Mundell. El trabajo trata de resolver la disyuntiva si un país en específico debería tener su propia moneda o no, y cuál sería el alcance apropiado de esta moneda (definición del área específica donde esta se debería usar como dinero, con todas sus atribuciones). El autor, enfatiza como las principales características: la perfecta movilidad de los factores productivos trabajo y capital entre regiones (en especial trabajo), además, de la flexibilidad de salarios y precios. De este artículo, se van a tomar una serie de otros autores quienes agregan nuevos puntos de vista y características a lo que se puede definir como una zona monetaria óptima. Entre ellos, destacan los trabajos de: McKinnon (1963), Kenen (1969), nuevamente Mundell (1971) Corden (1972), Ishiyama (1975) y Tower and Willet (1976). Dentro de estos, se recalca la importancia del tamaño, diversificación y grado de apertura comercial ex ante de la economía, como criterios importantes de integración de una economía con otras. También, se plantea la idea y relevancia de estabilizadores macros (Kenen), y que no existe solo un criterio para definir que es una OCA (Ishiyama). A esta serie de trabajos se les llama la teoría clásica de la OCA. Donde, su principal objetivo es definir criterios para acotar lo que se puede considerar una región óptima de moneda en común.

Los avances se pausan por algunos años hasta que se empieza a discutir la creación del Euro. Esto, da pie a una segunda ola de ideas, la cual se conoce como la teoría moderna de la OCA. A diferencia de su antecesora, se enfoca principalmente en el análisis costo/beneficioso de integrar una unión monetaria. Destaca el trabajo de especialización de Krugman (1993), el de endogeneidad

de Frankel y Rose (1997), por ser visiones contrapuestas de un mismo problema. Otros trabajos importantes, son aquellos relacionados con las políticas monetarias, shocks reales y monetarios comunes y la importancia de una institucionalidad común. En la tabla anexo número uno de este trabajo se presenta los principales puntos e implicancias teóricas tanto de la antigua como la nueva teoría de la OCA y la referencia respectiva a los trabajos donde estos fueron desarrollados. Además, de un nuevo desarrollo teórico, el nacimiento de la UME dio inicio a una serie de aproximaciones empíricas al problema para discernir el éxito o fracaso del proyecto Europeo.

Incentivando la discusión. La crítica de Rudy Dornbush.

Una primera aproximación a los beneficios y costos de pertenecer a una unión monetaria es el trabajo de Obstfeld and Roggof (1996). Donde se expone que los principales beneficios son: reducir los costos de las transacciones tanto comerciales como financieras asociados a la convertibilidad de la moneda entre los países miembros, menores costos contables, mayor poder de predicción sobre los precios relativos para las firmas operando en más de un país, y protección contra ataques especulativos, los cuales en otra ocasión podrían llevar a burbujas en el tipo de cambio real. Mientras, los argumentos en contra son: la pérdida de la política monetaria y la pérdida del señoreaje. Si bien, lo anterior nos da una idea de donde se va centrar la discusión es solo una aproximación sencilla al problema de las zonas monetarias. Definir los criterios básicos a la hora de ver si es conveniente para los países tener una moneda común, es una labor no trivial. Por tanto, se hace necesario un análisis más acucioso.

A modo de incentivar la discusión, a continuación planteare las razones básicas expuestas por Rudi Dornbusch (2001) del por qué los países son reacios a compartir una moneda. Comparando estos puntos con las aproximaciones teóricas a la definición de una OCA, y la actual crisis Europea. Con esto se

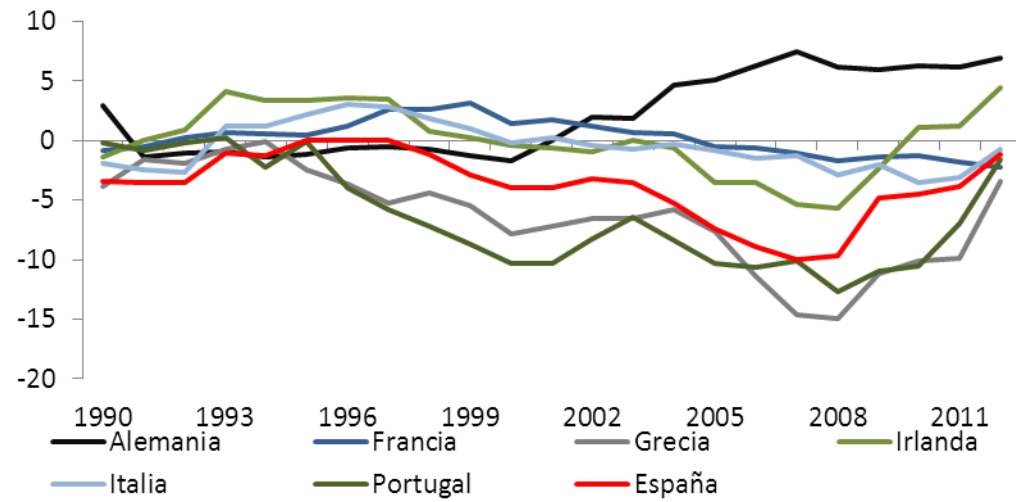
busca darle un fin práctico a este trabajo. El primer punto expuesto por el autor es que los países desean mantener su soberanía. Al compartir una moneda común el país restringe su poder de decisión sobre cómo manejar su política monetaria, esto representa un costo, si bien no netamente económico, se restringe la discrecionalidad por parte de las autoridades del país en cuestión. El autor no profundiza mucho más en este punto desechándolo rápidamente como argumento para no lograr una moneda común, lo cual creo es un error por dos motivos. Primero, la literatura revisada hace mención de la importancia de factores políticos como aspecto relevante para la zona monetaria, y dos la actual crisis Europa nos ha demostrado que superar las diferencias políticas no es fácil. En cuanto al punto uno, si bien no se hace mención específica o la teoría no anticipa este problema, si considera la importancia de las instituciones. Por ejemplo, las del mercado laboral, y como diferencias en estas pueden tener repercusiones negativas en los ajustes de internos de una zona monetaria óptima (Mundell 1961, deja implícito esto con la flexibilidad de los mercados laborales, y Grauwe 2003 lo explicita dando importancia a como se constituye el mercado laboral de un país). Por definición, la institucionalidad regente al mercado laboral de un país en específico es una construcción soberana, y si bien es teóricamente importante definir una institucionalidad del mercado laboral uniforme a los países miembros de la unión, con el propósito de facilitar ajustes de este frente a algún "shock" no específico. El costo político puede ser alto, no es difícil imaginar presiones del sector trabajadores para evitar flexibilizaciones del mercado laboral como ejemplo. En lo referido al segundo punto, la actual crisis Europea es un claro ejemplo de las dificultades políticas a las que están expuestas las uniones monetarias. Conflictos del pasado cercano fueron: la incertidumbre que creo en los mercados europeos las pasadas elecciones Griegas, poniendo en duda la permanencia del país helénico en el Euro, y las elecciones en Francia donde la victoria de Hollande sobre Sarkozy puso en entredicha las políticas de austeridad fiscal por parte de Francia. Es

importante hacer notar de estos dos ejemplos, como la soberanía de los países en cuestión no está atada a acuerdos políticos o a compromisos con la estabilidad de la zona Euro. Si bien, no se ha revisado la bibliografía acorde, no es forzoso hacer notar que los acuerdos para mantener la zona Euro serán posibles solo hasta que la realidad política (soberana) de los distintos países lo permita. Movimientos como los indignados en España o los constantes conflictos en Grecia pueden tener un impacto no deseado para reducir la incertidumbre sobre la moneda Europea. Aunque, el autor desecha este argumento, la segunda derivada del problema, la que lleva a respetar acuerdos y/o a una estabilidad política para los países miembros como algo deseable para el conjunto, toma vital importancia en momentos de crisis como los actuales. Una cohesión política, llegar a acuerdos y que estos sean respetados independientes de cambios de mandos internos, son una mínima garantía para evitar el colapso de la moneda. Poniendo énfasis en este punto, vale la pena preguntarnos, ¿Si la permanencia del país X a una unión monetaria se mantendrá si existen cambios de liderazgos políticos en el país? ¿Es capaz de garantizar compromisos? Por lo tanto el tema de la pérdida de soberanía no solo atañe a la pérdida de la moneda, sino también a respetar y estar dispuesto a restringir sus decisiones políticas (ejemplo: compromisos de austeridad).

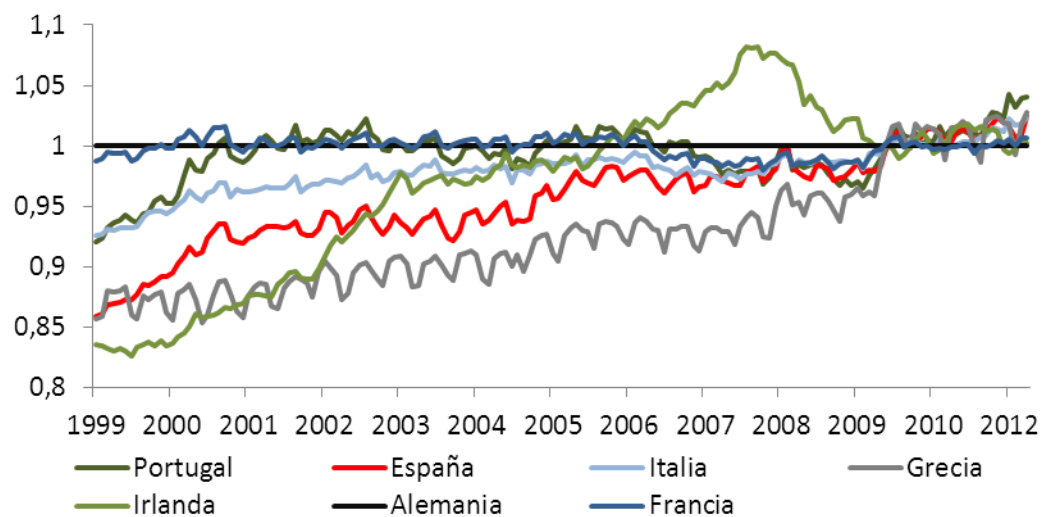
El segundo argumento expuesto es la pérdida de Señoreaje. Este es un costo real. No se puede discutir mucho más, solo mencionar que la decisión de pertenecer a una unión monetaria debe considerar la pérdida del Señoreaje para las finanzas públicas, a la hora de considerar los múltiples beneficios y costos de ser parte de una unión monetaria. Tal como expuso (Ishiyama 1975), no existe solo un criterio a la hora de definir una OCA y si es conveniente participar en una unión monetaria.

Perder la política monetaria es la tercera crítica expuesta por Dornbusch. Este argumento es común a la literatura revisada. Parece ser el más sensible y por lo tanto tiene múltiples aristas a debatir. Es claro que perder la política monetaria significa un sacrificio importante. El no poder controlar la inflación interna o no poder incentivar a una economía alicaída son costos económicos importantes. Se pierde el “control directo” (Corden 1972), pero esto no significa que este argumento de por sí desacredite las uniones monetarias. Lo primero es preguntarse ¿Qué tan efectiva es la política monetaria ex-ante la unión monetaria? Si esta resulta ser importante para controlar la inflación (la autoridad es creíble en sus metas), y podemos afectar de manera significativa el producto, es claro que estamos asumiendo un riesgo importante si escogemos integrar la unión monetaria. El segundo punto a preguntarse es ¿Quién va a manejar la política monetaria en la unión monetaria? Esto es clave, si el país encargado de la política monetaria (país ancla), experimenta ciclos económicos reales distintos al país en cuestión o está sujeto a shocks disímiles, operar la política monetaria acorde a ese país es perjudicial. Según Alesina, Barro y Tenreyero (2002), la intuición es básica; una política monetaria expansiva (contractiva) cuando el país ancla vive una recesión (alza sostenida de la inflación) es contraproducente si el país vive un ciclo económico distinto al país ancla, (a principios del 2011 se discutía este problema. Alemania enfrentaba una alta inflación mientras los PIIGS estaban con problemas de la demanda agregada, poniendo en duda cual sería la política monetaria del Banco Central Europeo). Agreguemos a esto, (Alesina, Barro y Tenreyero (2002), si bien la sincronización entre los ciclos económicos es algo deseado, no es lo único a considerar. La política monetaria debe tener efectos similares en los distintos países (esto es difícil, los mercados financieros de los países son disímiles, y por consiguiente lo es la liquidez del mercado. Por lo tanto, lograr un efecto transversal no está garantizado). De no ser este el caso la independencia monetaria se hace atractiva.

En línea con lo anterior. Hay que someter al tipo de cambio a la misma interrogante (Buitter 1995, Mongelli 2002). Teniendo en cuenta si el tipo de cambio flexible funciona como estabilizador de la economía mediante la balanza de pagos. Es claro, hacer notar que el tipo de cambio flexible tiene ventajas para equilibrar el sector externo de la economía mediante depreciaciones/apreciaciones del tipo de cambio nominal, mientras este ajuste no se da cuando tenemos tipo de cambio fijo, y como los ajuste de tipo de cambio real no se darán por medio del tipo de cambio nominal este se tendrá que producir en salarios o precios (ajuste dolorosos desde el punto de vista del bienestar). En el contexto Europeo pre crisis existían fuertes desbalances externos. Mientras Alemania mantenía una posición de acreedor neto, los países periféricos eran deudores netos (Gráfico 1). Para explicar lo anterior, podemos considerar la diferencia en los ajuste de salarios (Gráfico 2 TCR en base a salarios) de los distintos países Europeos. Notamos que el resto de los países fueron perdiendo competitividad en relación a Alemania, pudiendo acceder esta, a mejores términos de intercambio, dado el menor costo de producción relativa. Consideramos también el deflactor del PIB (Gráfico 3), donde se ve que la inflación asociada a la producción de bienes alemanes fue bastante menor que el resto de los países en cuestión. Sustentando la idea de pérdida de competitividad de los países periféricos relativos a Alemania.

Gráfico1.**Balance de Cuenta Corriente como % del PIB.**

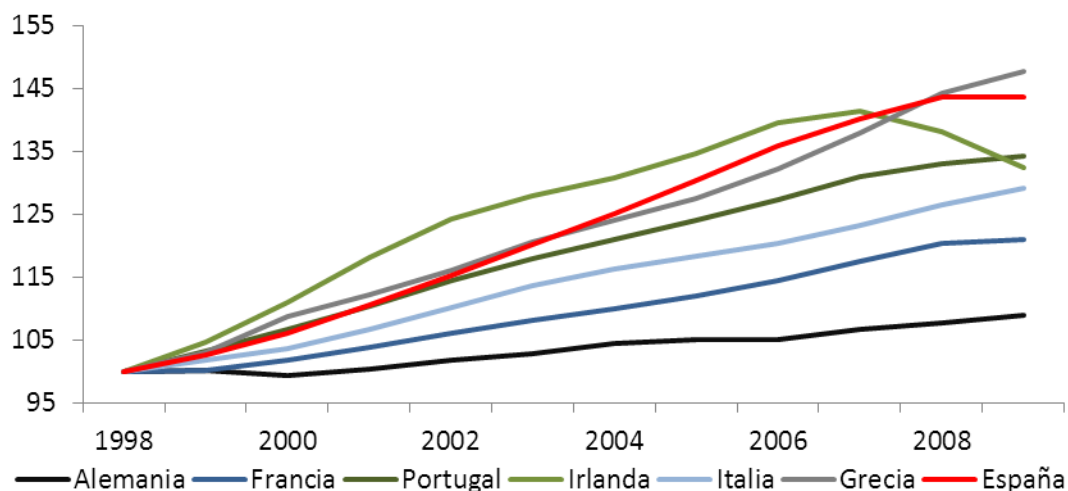
(Gráfico de elaboración propia, datos obtenidos del IMF)

Gráfico2.**Tipo de Cambio Real (Salarios).**

(Gráfico de elaboración propia, datos obtenidos del CEPI. La serie es la división del TCR del país individualizado sobre el TCR de Alemania, así son aumentos de salarios relativos a Alemania(es por ello que Alemania =1))

Gráfico3.

Deflactor del Producto Interno Bruto (1998=100).



(Gráfico de elaboración propia, datos obtenidos del IMF. Proxy de la evolución de precios y competitividad)

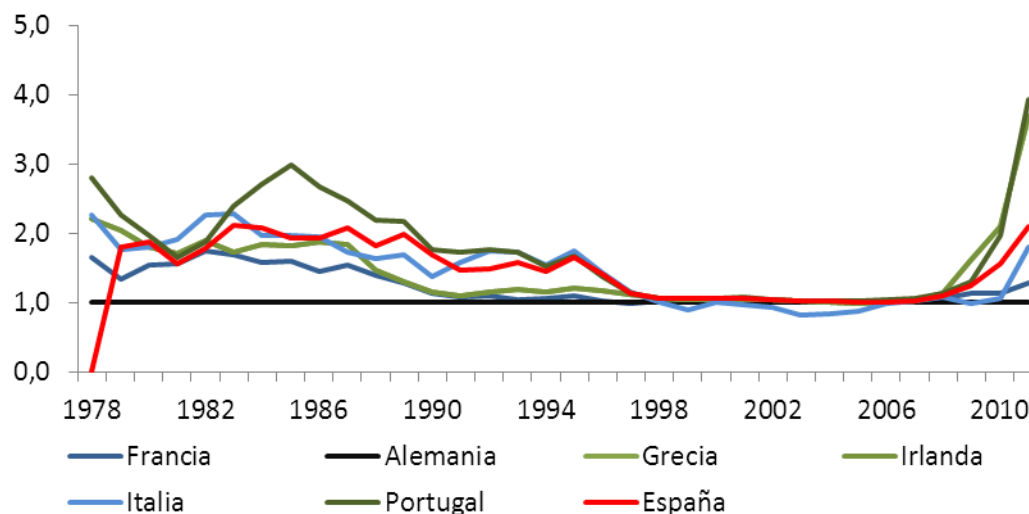
Dornbush desprecia el argumento de la política monetaria como impedimento para la formación de una unión monetaria ya que para él, tener acceso gracias a una moneda común a mercados financieros como Nueva York o Frankfurt representa una serie de ventajas, siendo la más importante, una baja tasa de interés, más baja que cualquier tasa si el país tuviera una moneda propia e incluso más baja independiente del ciclo económico que se esté viviendo. Si bien, esta idea es plausible, desconoce puntos críticos. Deja fuera de discusión los mecanismos de ajuste del tipo de cambio, ya discutidos. También, desconoce la importancia de políticas monetarias no tradicionales (Eurobonos y/o los alivios no convencionales de la Fed) y no toma en cuenta las diferencias en los mercados financieros de los países. Por las razones expuestas, no considerar el análisis costo/beneficioso, es un error y las implicancias de

abandonar o no una política monetaria propia van más allá de un acceso a mercados financieros más profundos y de menor costo crediticio.

El cuarto argumento es la pérdida del prestamista de última instancia. Independiente de los problemas de “moral hazard” y de cómo resolverlos, perder al prestamista de última instancia es costoso (FED v/s BCE, la FED ha tenido una política más activa para superar la crisis). El autor, argumenta que el Banco central sea el prestamista de última instancia es una falla del mercado bancario, y el prestamista de última instancia debe ser el tesoro o los mercados financieros internacionales. La literatura revisada no ahonda en el tema. No hay una suerte de cuantificación de que tan costoso puede ser perder un prestamista de última instancia, pero la actual crisis Europea si nos da una parcialidad de esa información. Es claro de que si tomamos los argumentos del autor y los contrastamos con la realidad, estos se desmoronan. El tesoro no es una opción viable de financiamiento cuando se restringe el acceso al crédito y mucho menos cuando no hay un “tesoro consolidado” (falta de unión fiscal), lo mismo pasa con los mercados financieros internacionales. Absolutamente restringidos y reacios a comportarse como prestamista de última instancia, dada la crisis vivida en el 2008, la crisis del Euro y el lento repunte de las grandes economías tradicionales. Tal vez, el argumento del profesor Rudi Dornbush se sostiene para países chicos, no para uniones monetarias de la magnitud de la UE.

Por último, está la falta de preparación fiscal. Ligado a la pérdida de Señoreaje el autor no desmiente la importancia de este punto, y dice que ser parte de unión monetaria debe venir con una reforma fiscal importante. Por lo que, la adhesión es una oportunidad para poder consolidar las cuentas fiscales. En cuanto a la literatura revisada, resalta la importancia de la unión fiscal al momento de adherir a una unión monetaria. Esta funcionaria como estabilizador de “shocks” disímiles por medio de transferencias entre los países

(estabilizadores automáticos, seguros de cesantías por ejemplo) (Kenen 1969). La literatura moderna y enfocada en Europa (Belke y Baumgartner 2002) se suscribe a la misma idea. La unión fiscal es útil por las transferencias internas, pero depende del alcance de shock (simétrico vs asimétrico) y duración (temporal vs permanente). Si algo nos dejó en claro la actual crisis europea, es que el correcto manejo de las cuentas fiscales es fundamental para la estabilidad de una zona monetaria. Este correcto actuar, no solo considera sustentabilidad de la deuda, sino que hay que agregar prudencia y compromiso (Grecia mintió reiteradamente en su nivel de deuda, luego si bien fuera del Euro un país candidato como Hungría también cayó en la misma falta). En el siguiente Gráfico se puede apreciar el crecimiento dispar en el nivel de deuda de los distintos países del Euro considerados. (Gráfico 4). En cuanto a los mecanismos de ajuste estos son necesarios, pero no es una garantía de triunfo (ver Belke y Baumgartner 2002). Va a depender de una serie de otros factores.

Gráfico4.**Deuda fiscal como porcentaje del Producto Interno Bruto.**

(Gráfico de elaboración propia, datos obtenidos del IMF, la serie queda definida como la división de la deuda del fisco, como porcentaje del PIB sobre el ídem de Alemania. Así la serie se entiende como aumentos de la deuda como porcentaje del PIB en relación al país germánico)

¿Está muerta la idea de las uniones monetarias?

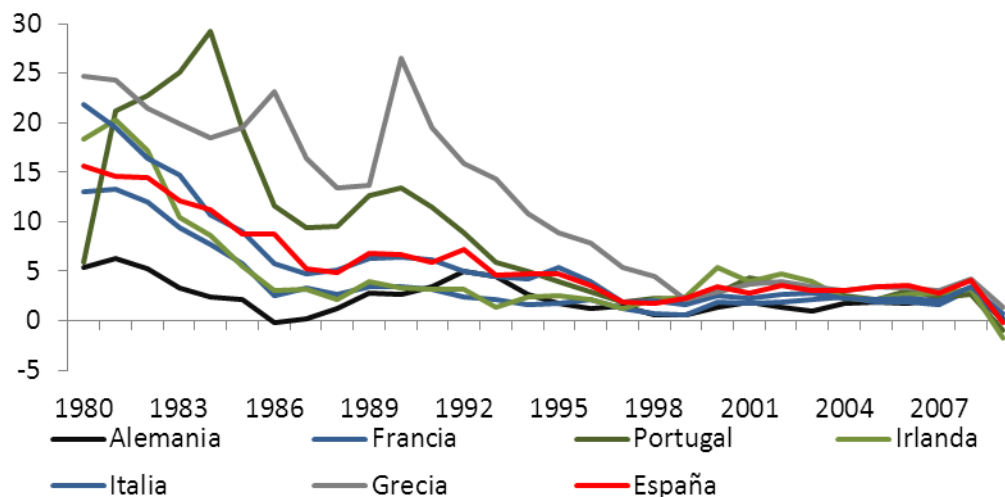
Con los problemas en Europa es natural preguntarse ¿Está muerta la idea de las zonas monetarias? Dar una respuesta no es fácil. Producto del amplio espectro de la pregunta, esta podría ser abordada desde una perspectiva política, social y/o económica, y aun así quedarían temas fuera del análisis. En línea con la primera parte de este trabajo, en esta sección, me voy a enfocar en la perspectiva económica del problema, en especial lo que hace relación con la teoría de la zonas monetarias óptimas, tanto en su parte teórica como empírica.

Con la finalidad, de abordar todos los puntos no tocados en la crítica de Rudy Dornbush, y con esto, tratar de dilucidar una respuesta.

Desde un punto de vista teórico, uno esperaría que la literatura arrojará una pauta a seguir de cómo abordar el problema vivido hoy en Europa; un “benchmark” para señalar cuáles fueron los aciertos y errores cometidos durante el proceso. Sabemos que la teoría puede distar mucho de la realidad, e importantes factores y/o políticas pudieron no ser implementadas. Lo anterior, sería de esperar dado que la Unión Europea se constituye en base a un ideal político antes que a un ideal económico (desde su concepción se busca nunca más tener una guerra en Europa). Por tanto, la idea de un “leviatán hobbiano” implementando lo que la teoría dice, queda descartado. Es más acertado, prever una serie de negociaciones donde temas políticamente sensibles se abordaron de forma parcial. El más claro ejemplo es lo que acontece con la institucionalidad laboral y el mercado del trabajo. Este, es definido por cada país en particular, lo cual complica la movilidad laboral entre países, aspecto clave desde el punto de vista teórico (definición de una zona monetaria óptima en base a movilidad del factor trabajo, Tower, E. and T. Willett, 1976) pero sensible desde el punto de vista práctico. No es ingenuo imaginar que los trabajadores de los distintos estados miembros pongan trabas a cambios estructurales los cuales buscarían facilitar la movilidad, puesto que estos son asociados a un recorte de beneficios laborales. Y tal como se demuestra en Blanchard, O. y J. Wolfers, 2000, diferencia en la institucionalidad del mercado laboral impactan de manera negativa. Aumentando las cifras de desempleo, producto de un shock en la economía. En la misma línea de la importancia de la institucionalidad laboral a la hora de definir una “OCA”, se encuentran una serie de variables relevantes como: ciclos económicos similares, costos bajos asociados a perder la incidencia directa sobre la política monetaria, “shocks” simétricos, la posibilidad de políticas fiscales conjuntas y la incidencia del tipo de cambio en el ajuste de la cuenta corriente. Todas estas variables están

asociadas a dos factores, el ajuste frente a shocks, y los costos asociados a perder la política monetaria y la política fiscal (en el caso de una unión fiscal). La importancia de estas variables son directas, y existe consenso que a la hora de definir una zona monetaria optima no se pueden dejar de lado. Se constituyen dentro de la primera línea a la hora de poner fronteras al uso de una moneda. Pero, si bien estas son las variables claves, una vez revisada toda la literatura, creo que son estas mismas las que “provocan” el gran desacuerdo en la teoría de las zonas monetarias óptimas. Por un lado, podemos argüir que la definición de las fronteras del uso de una moneda es una decisión endógena (Frankel y Rose 1997) por tanto, necesariamente se cumplen las condiciones deseables ex ante la moneda exista, pero por otro lado, si se considera que la decisión es exógena, se puede pensar lo contrario. No necesariamente se deben cumplir los requisitos gravitantes ex ante, si no que la conformación de la zona, ex post justifica la adhesión a ella misma. En otras palabras, una vez definida los límites de la moneda, las regiones que la conforman tienden a cumplir los requisitos de adhesión. Siendo este el mismo caso si la decisión fuera endógena. Un ejemplo del conflicto es el siguiente, si nos basamos en la idea de especialización de Krugman (Krugman 1993) ex post definida la zona monetaria los países tenderían a especializarse en aquellos productos en los cuales poseen ventajas comparativas. El problema de la especialización es que dependiendo del tipo de producto podemos llegar al absurdo de que una vez nacida la moneda los países tiendan a tener shocks más asimétricos, haciendo cada vez menos viable la zona monetaria, lo cual se contrapone con la idea de que la zona se justifica ex post que ex ante. La literatura revisada no es concluyente en este aspecto, destaca tomar en cuenta ciertos factores, pero no da la pauta necesaria para hacer un análisis concluyente sobre lo que se hizo bien y lo que se hizo mal en Europa, de hecho creo que nada garantiza el éxito o fracaso ex ante de una unión monetaria. Europa es un caso de esto, de alguna forma la participación de Alemania era garantía suficiente para el buen

desempeño y estabilidad del Euro, pero hoy la moneda se encuentra cuestionada y no sabemos si es beneficioso o fue beneficioso la adhesión a la unión monetaria. Además, si bien todo país participe del Euro tuvo que cumplir con una serie de exigencias para la convergencia (El BCE hace un informe cada dos años, sobre los indicadores de convergencia, en un comienzo con los primeros miembros, hoy se hace con los candidatos. Este informe está asociado con las variables gravitantes y es conocido como los requisitos Maastricht), donde destaca la de inflación (Gráfico 5). Estos “requisitos”, de todas formas no garantizaron estabilidad. Los desbalances entre centro y periferia son la evidencia. Agreguemos que, los más críticos sostienen que hubo una falta de reformas importantes. Como son la reforma al mercado laboral de cada país y una reforma fiscal para garantizar transparencia y compromiso con la estabilidad macro de la zona monetaria (independiente de los ratios de Maastricht). Es así como se hizo una serie de cambios y compromisos para lograr el éxito, pero al parecer faltó todo otro set políticas, que resultan importantes ex post y cuando se vive una crisis, de las cuales no tenemos una correcta forma de cuantificar su alcance, cosa que, nos permita concluir su verdadera utilidad. Al no tener el contrafactual estamos impedidos de concluir si estas eran necesarias y si realmente hubieran evitado una crisis. En suma, da impresión que desde el punto de vista teórico, la idea de una zona monetaria óptima queda falta de consistencia.

Gráfico 5.**Índice de Precios al Consumidor (variación % a/a).**

(Gráfico de elaboración propia, datos obtenidos del IMF. CPI (Consumer Price Index))

Aparte de la teoría, está la parte empírica del problema de las zonas monetarias óptimas, (si bien, su utilidad es más que acotada y adolece de una serie de falencias “técnicas”, es importante abordarlo en este trabajo para tener un visión global del como la ciencia económica aborda el problema presentado. En otras palabras, es necesario considerar todos los puntos posibles.). Esta nace dada la necesidad de cuantificar de alguna manera las condiciones previas deseables y de tener un punto de comparación relativo (me refiero a por qué se justifica que Alemania comporta su moneda con Francia, no así con China. Tomando para esto, los argumentos económicos teóricos disponibles y obviando la clara traba política) del por qué unas economías integran una unión monetaria y otras no participan de esta.

Se han escrito una serie de trabajos empíricos sobre la teoría OCA, el primero y piedra angular de estas aproximaciones es de Bayoumi y Eichengreen (1996).

Quienes en base a la teoría OCA realizan una regresión con el fin de ver como las variaciones de una serie de factores tienen efecto en las variaciones del tipo de cambio. La regresión queda definida como:

$$SD(e_{ij}) = \alpha + \beta_1 SD(y_i - y_j) + \beta_2 DISSIM_{ij} + \beta_3 TRADE_{ij} + \beta_4 SIZE_{ij}$$

Donde $SD(e_{ij})$ es la desviación estándar del cambio en logaritmo del tipo de cambio para los países (cuando el tipo de cambio esta fijo esta relación es cero) , $SD(y_i - y_j)$ es la desviación estándar del logaritmo de la diferencia de los PIB del país j e i (se fundamenta en la idea de que tan correlacionado está el output de los países), $DISSIM_{ij}$ es la suma del valor absoluto de las diferencias de bienes agrícolas, minerales y manufacturas, como porcentaje del total de bienes transados por los países j e i (diversificación de la economías), $TRADE_{ij}$ es un promedio del ratio de las exportaciones bilaterales al PIB (importancia del sector transable entre las economías) y $SIZE_{ij}$ es el logaritmo del promedio de PIB de ambos países medido en dólares americanos (busca con esto corregir por el tamaño de la economía. Entre más grande el país, tiende a ser autosuficiente).

Si bien es claro que la regresión tiene problemas de endogeneidad, los autores encuentran que los betas son significativos y con ellos construyen un “ranking” OCA, tal que los países en los primeros puestos son relativamente más parecidos al país ancla (en este caso Alemania) que sus pares. En base a este trabajo se destaca el de Vieira y Vieira, quienes por datos de panel tratan de corregir el problema de endogeneidad. Encuentran resultados interesantes como por ejemplo que países que viven problemas de deuda soberana en Europa ex ante la unión presentaban condiciones similares entre ellos relativo a Alemania. Otra aproximaciones empíricas al problema son modelos VAR (Blanca Sánchez-Robles 2002) que tratan de hacerse cargo de como los “shocks” asimétricos golpean a distintas regiones, en este caso la autora uso las regiones Españolas antes del Euro. Más adelante, la misma autora

presenta un segundo trabajo el cual toma un modelo de crecimiento neoclásico para calcular el crecimiento potencial de cada región y en base a este ver si las desviaciones entre las regiones se correlacionan. Un tercer trabajo usa el filtro de Kalman nuevamente para la muestra, este se aplica sobre el GAV. Las conclusiones de los dos primeros trabajos son de una sola línea: las diferencias del ciclo quedan determinadas por diferencias en cuál es la actividad principal de cada región (teóricamente es la disyuntiva revisada previamente como el problema de especialización), es así como regiones industriales tienen disparidades con regiones agrícolas en su ciclo. Por otro lado, el tercer trabajo concluye que la política monetaria dirigida por el BCE europeo debería tener efectos similares que las del Banco central Español.

Producto de la división “cronológica” de la teoría de las zonas monetarias óptimas (revisada en las secciones anteriores) y el cambio del paradigma epistemológico, nos encontramos con dos metodologías empíricas distintas. Una basada en la teoría clásica expuesta por el trabajo de Bayoumi y Eichengreen (1996), y la teoría moderna utilizada para el resto de los trabajos empíricos mencionados. La primera, claramente trata de delimitar una zona según la teoría clásica dos países son capaces de compartir una moneda. El “ranking”, al cual se llega es justamente una forma de establecer fronteras al uso de esta. Mientras, el resto de los trabajos (Blanca Sánchez-Robles 2002) son un excelente ejemplo de la teoría moderna. Donde el enfoque pasa por los ciclos económicos y el alcance de la política monetaria. Es evidente que el modelo empírico clásico una vez constituida la Unión monetaria pierde validez (desaparece la variable dependiente) y lo “rescatable” de esta especificación es que ex ante la UE nos indica cuales países eran relativamente más similares a Alemania. En cuanto a la teoría moderna esta es tomada para hacer los informes de convergencia¹ del ECB para los países en vías de entrar al Euro la

¹ <http://www.ecb.int/pub/convergence/html/index.en.html>, Estos son realizados por el ECB cada dos años aproximadamente. Mayor detalle se puede encontrar en cualquiera de estos informes.

cual se divide en una convergencia política (tratados y leyes) y una económica (inflación, ciclos de producto, mercados financieros, entre otras variables). Todas, variables asociadas a la literatura de la teoría moderna, (cabe recalcar la ausencia de variables de la literatura clásica).

Las dos grandes críticas a las aproximaciones empíricas son la falta de unión entre teoría moderna y clásica, y la nula revisión al problema de decisión endógena v/s decisión exógena. Es evidente, que la teoría moderna asume la decisión como exógena, mientras que la teoría clásica la asume endógena, dejando las mismas dudas presentadas en la parte teórica del problema.

De la mano con una conclusión no satisfactoria desde el punto de vista teórico y empírico me veo en la necesidad de abordar el problema desde otro ámbito, y como ya lo mencione antes, la UE se constituye bajo el alero de una unión política, por lo tanto, me parece prudente evaluar los problemas políticos que acontecen desde la perspectiva económica.

Una aproximación al problema político en Europa.

El desarrollo hasta ahora del presente trabajo nos lleva a la necesidad de abordar el problema político en Europa, ya que la teoría económica es incapaz de otorgarnos un escenario completo del conflicto. Pero, al hacernos cargo del “problema político” abrimos un amplio campo de discusión, inabordable si no lo acotamos. Podríamos tocar temas sociológicos, filosóficos, históricos, antropológicos entre otros, los cuales escapan de la razón principal del trabajo, el cual es abordar el problema desde una teoría económica específica. Es por ello, que no me desviare más de lo necesario, aunque entiendo y considero que el resto de las ciencias anteriormente mencionadas tienen tanto que aportar al problema como la teoría económica.

¿Quién debe pagar los costos de la crisis en Europa? La respuesta a esta pregunta parece ser la esencia de lo que podríamos considerar el problema político en Europa. Unos dicen que los “PIIGS²” son los únicos responsables y por tanto quienes deben pagar. Podríamos argumentar por otro lado que el gran ganador de la implementación del Euro es Alemania (la primera parte del trabajo nos da esta impresión) y por ello los únicos con recursos suficientes para darle estabilidad al Euro. Entonces, la solución (factible y no necesariamente óptima) se encontraría en algún punto entre estas dos respuestas, pero estas dos soluciones esconden un conflicto subyacente netamente político el cual, es un origen más acabado del verdadero problema³. La idea anterior, está expuesta en la entrevista de Francis Fukuyama a Jürgen Habermas⁴, a causa de la crisis en Europa y el último libro de este “The Crisis of the European Union: A response”. El problema según Habermas nace de una dualidad en el ciudadano Europeo. Quien si bien participa en el que hacer público y se identifica con una posición política dentro de su respectivo país, no tiene esa sensibilidad cuando se trata de Europa en su conjunto. Por lo tanto, desconoce o no es plenamente consciente de su condición de ciudadano Europeo, esto produce que al momento de ejercer sus derechos ciudadanos solo tenga en consideración su posición como participe de un estado, y no de un conjunto de estos. Además, dada la dualidad, cualquier esfuerzo que se haga por el bien o en aras de congregar fuerza, por la superación de Europa es o puede ser deslegitimada por quienes el ideario o constitución política de Europa considera sus ciudadanos. Esta es una pugna existente desde la creación de la Unión Europea como ente político. Es sencillo saber quiénes son ciudadanos Europeos pero es difícil entender como ellos son partícipes de manera directa sobre las decisiones que conciernen a toda Europa, y este malentendido se acentúa en momentos de crisis. De un momento a otro, los

² Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain.

³ Buscar el origen del conflicto expuesto.

⁴ <http://theglobaljournal.net/article/view/695/>

Europeos se dan cuenta que las decisiones tomadas en Bruselas (capital política de la UE) tienen más impacto en su vida diaria que las tomadas por los gobiernos internos. Situación insoportable desde el punto de vista político y democrático si la tesis de la dualidad resulta cierta (deslegitima cualquier decisión externa sobre política interna), pero estas dos caras del ciudadano europeo no solo se gestan en los votantes, sino que también en los líderes políticos⁵ quienes promueven esta esquizofrenia ciudadana cuando se pueden obtener dividendos políticos de esta, (cosa que en tiempos de crisis parece cierta, producto de la impopularidad de las medidas de austeridad). Atribuir los problemas económicos y las medidas impopulares de control del gasto a Bruselas, es claramente una medida para explotar el dualismo previamente mencionado, y al parecer parece tener resultado, ejemplo de esto, podemos encontrar en las últimas elecciones italianas⁶ (país denominado como: “Too big to fail, too big to save”, y unos de lo más endeudados de Europa). Silvio Berlusconi (candidato populista de centro derecha que dentro de sus discurso electoral prometió reversar las políticas de austeridad implementadas) ex primer ministro italiano, el cual no solo renunció para dar paso a un gobierno técnico encabezado por Mario Monti (quien implementó una serie de ajustes y nueva política impositiva con el fin de arreglar las finanzas públicas del país peninsular), sino que también se vio envuelto en una serie de escándalos judiciales tanto en su vida privada como en sus operaciones financieras. Resultó ser el candidato con mayor representación en el parlamento, lo cual imposibilita la elección inmediata de Pier Luigi Bersani ganador de las elecciones generales por un escaso margen sobre Berlusconi, y quien es visto como un posible continuador del gobierno técnico de Mario Monti. Otro aspecto a considerar es que: el populista anti política tradicionalista Beppe Grillo, ocupó el tercer puesto, seguido por Mario Monti quien queda fuera de la carrera para

⁵ Ahi estaria el origen de la respuesta a la pregunta: ¿Quién debe pagar los costos de la crisis en Europa?

⁶ <http://www.corriere.it/>. Especial elecciones. Revisado el 24-25 de febrero del 2013.

la segunda vuelta electoral. La situación italiana nos hace reflexionar. Si bien es imposible atribuir toda la parcial victoria de Berlusconi, un político sumamente desprestigiado y el tercer puesto de Beppe Grillo, a un discurso populista y dualista, y la derrota de Monti a medidas impopulares. Si, podemos ver tanto en los discursos y en las reacciones del mercado el dualismo expuesto por Habermas. A boca de urna las elecciones⁷ generales y parlamentarias parecían darle la victoria a Bersani, con esto, la yield del bono a 10 años del gobierno se mantenía bajo el 4,9%, pero a medida que se abrían las primeras mesas y la tendencia mostraba una victoria de Berlusconi en el parlamento, la yield de dicho bono superaba el 4,9% acercándose peligrosamente al 5%, barrera solamente superada en los primeros días de Monti. El sector bancario también se vio afectado. Los bancos italianos se desplomaban un 7%, mientras que el Deutsche bank lo hacía en un 5% y el Barclays en un 4%, repercutiendo en el desempeño de las principales bolsas europeas. El FTSE100, en línea con los bancos cae un 1,4%, el DAX en un 2% y el Paris CAC en un 2,75%. Parte de esta reacción pesimista de los mercados pasa por problemas de posible ingobernabilidad en Italia. Producto del sistema electoral italiano se hace imposible elegir un primer ministro sin un apoyo mayoritario en el parlamento, y la situación política esta tan polarizada (No es clara la respuesta de: ¿Lo que es bueno para Europa, es bueno para Italia?), que los acuerdos son difíciles de lograr.

Otros casos similares al de Italia son los que viven tanto Grecia como Portugal. Ambos países han vivido una serie de protestas y manifestaciones ciudadanas en contra de las medidas de austeridad impuestas por la Troika (triumvirato compuesto por: Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional). Entonces nos vemos enfrentados a una situación donde las decisiones internas son tomadas por instituciones externas al estado,

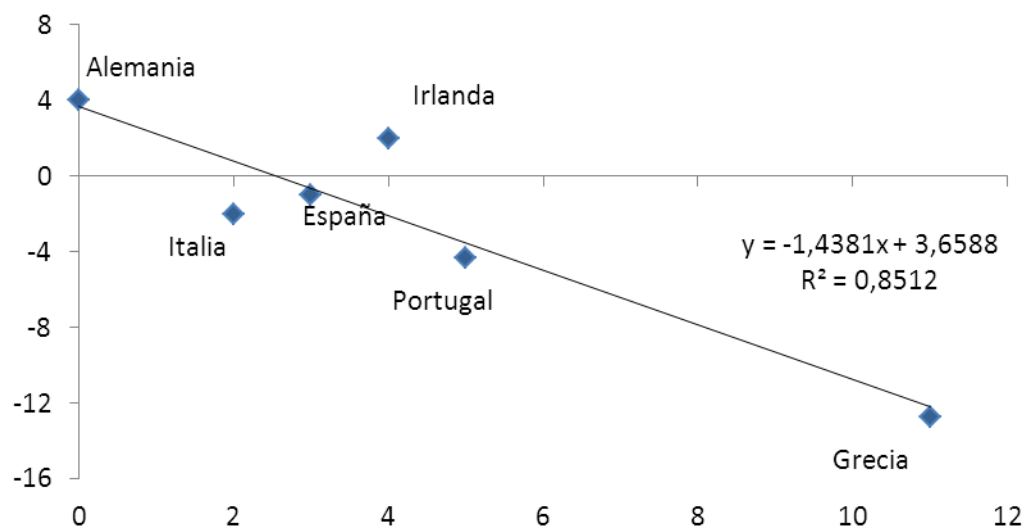
⁷ <http://www.guardian.co.uk/world/2013/feb/26/italy-election-austerity-eurozone-turmoil>.

y si uno como ciudadano no le reconoce potestad a estos organismos (en especial a los que llevan el apellido de “Europeos”). Caemos en el dilema de la dualidad y la deslegitimación previamente discutidos.

Tocado el tema de la austeridad parece prudente profundizar algo más sobre este aspecto, puesto que es un punto relevante en el problema político. La idea de la austeridad pasa por sanear las finanzas públicas de aquellos países con un exceso de deuda, tal que ponen en entredicho la estabilidad de la zona Euro. Como es de esperar las medidas impuestas por la Troika son dispares para los distintos países miembros, en otras palabras existen países a los cuales se les exige menos y a otros países a los cuales se les exige más (Portugal y Grecia). Si bien existen motivos plausibles para hacer esta distinción, uno esperaría una política común para sobrellevar este momento (si Europa se considera un ente político sólido). Buscar una manera de mitigar los costos de mantener el Euro estable entre todos sus miembros, situación no presente actualmente según el Gráfico 6.

Gráfico 6.

Crecimiento del Producto Interno Bruto 2011-2012 v/s medidas de austeridad implementadas.



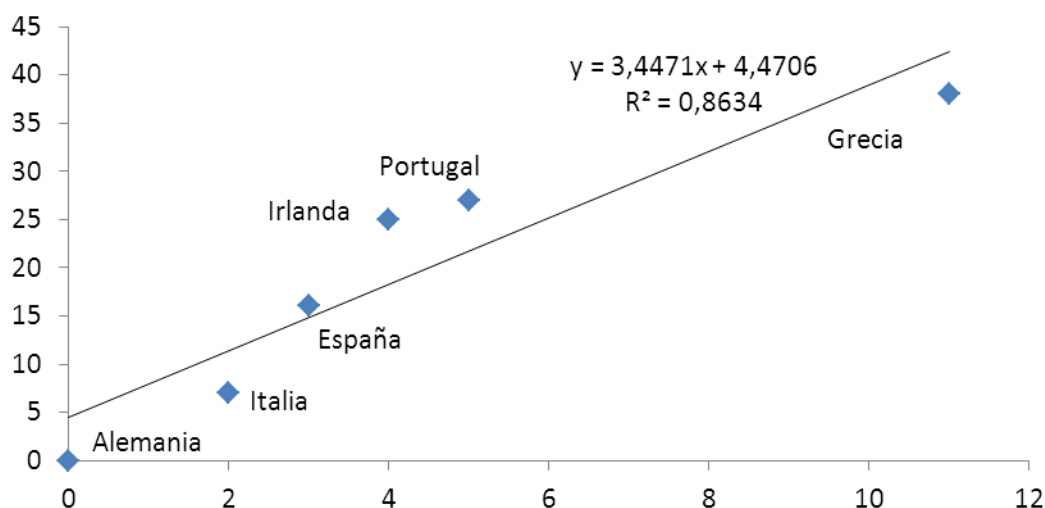
(Gráfico de elaboración propia. En el eje de la Ordena está el crecimiento acumulado durante el periodo 2011-2012 del PIB en porcentaje, y en el eje de la abscisa las medidas de austeridad tomadas. Fuente www.imf.org, base de datos y el informe 2012 de la misma entidad)

El Gráfico 6 nos muestra una clara relación negativa entre austeridad y crecimiento del producto interno bruto. Si bien existen una serie de otros factores relevantes para explicar el mal desempeño de las economías más castigadas, no se puede desconocer que parte de esta, puede pasar por los planes de austeridad impuestos (Keynesianismo básico). Por tanto, nos podemos ver enfrentados a una situación donde el esfuerzo se está realizando solo por una parte de los interesados. Si bien este análisis es parcial, es suficiente para abrir críticas a la austeridad. El segundo punto a tocar con la austeridad, es ver si les ha servido a los países para reducir su deuda, principal

objetivo de este plan. El Gráfico 7, nos muestra una relación positiva entre medidas de austeridad y aumento de la deuda pública. Similar al punto anterior, existen una serie de factores a considerar pero esto no quita la crítica general al problema de cómo se ha manejado la crisis. Se puede argüir que la falta de cohesión política en Europa desde un principio dio las señales incorrectas al mercado financiero siendo este manejado por el pánico y el miedo, esto produjo un aumento “artificial” o “innecesario” de las primas por riesgo soberano (parecido al caso de Italia expuesto con anterioridad). Agreguemos a anterior, que el Banco Central Europeo solo en Septiembre del 2012 dio señales de respaldo a las economías más alicaídas. La austeridad también nos puede llevar a un escenario donde las economías del norte de Europa empiecen a implementar estas mismas medidas, sin haber superado la crisis llevando esto a una nueva caída. Por tanto, las políticas de austeridad son sujeto de crítica técnica, y por ende la Troika puede no ser la solución buscada y es más puede generar nuevas críticas tanto técnicas como políticas. La Troika no demuestra la unidad política necesaria para la superación de la crisis.

Gráfico 7.

Aumento como % del Producto Interno Bruto de la Deuda fiscal v/s medidas de austeridad tomadas.



(Gráfico de elaboración propia. En el eje de la Ordena está el aumento como porcentaje de PIB de la deuda pública durante el periodo 2011-2012, y en el eje de la abscisa las medidas de austeridad tomadas. Fuente www.imf.org, base de datos y el informe 2012 de la misma entidad)

Entonces ¿Que queda para Europa? Para Habermas la solución es de formulación sencilla pero de implementación difícil. Para él, todo pasa por una falta de confianza. Desde un principio no se generó el espacio para la gestación de este ente político que él denomina como ciudadano Europeo, y la única forma de darle nacimiento es atreves de un espacio de certidumbre donde no se ponga en duda el alcance político de este, y se elimine la dualidad política. Si bien la idea es llamativa, es algo abstracta y a todas luces una solución a largo plazo. Las bases se pueden implementar en el corto plazo, pero la confianza se genera en un horizonte de tiempo más lejano. En cuanto a una solución más

técnica en el corto plazo, creo que la clave pasa por generar confianza en los mercados financieros, ya que en este punto lo más importante es no hacer inviable el pago de la deuda dada las primas más altas. Una participación más activa del Banco Central Europeo es clave. No se puede poner en duda que hoy por hoy su principal objetivo es superar la crisis. Otro actor importante son quienes manejen las arcas fiscales de los países mejor posicionados, quienes de ser necesario no deben temer a la austeridad, esta no ha funcionado bien para los países del sur. También los políticos Europeos tienen que jugar su parte, y ser responsables. Algunos episodios de inestabilidad se le puede atribuir íntegramente a ellos. No es claro si realmente están dispuestos a superar la crisis o a sacar provecho electoral de esta. Explotar la dualidad del ciudadano Europeo es contraproducente con lo primero, y al final los dividendos políticos se pueden transformar solo en pérdidas. Pasando a otro punto relacionado, ¿Qué será de Europa superada la crisis? Es indiscutible la necesidad de algunos cambios en varios ámbitos. El primero, pasa por la idea de Unión fiscal (decisiones de recolección y gasto de impuesto, son tomadas por la colectividad de estados participe de la unión) entre los países miembros, esta idea es sensata si nos basamos en los hechos expuestos en el presente trabajo. Un mayor control en el gasto, ayudaría a evitar sobre endeudamiento (menos discreción en el presupuesto para los partidos vencedores en las elecciones internas de los distintos países). Además, en teoría también podría llevar a políticas contra cíclicas conjuntas, para esto necesariamente los países van a pasar por disyuntivas políticas. Entonces, esta medida requiere de un gran acuerdo tanto entre países como dentro de cada país, escenario disonante si nos basamos en la dualidad del ciudadano europeo y la cual hoy en día no encontraría sustento político para su implementación. Una propuesta intermedia entre la unión fiscal y lo actualmente vigente sería un sistema de “carrot and stick”, con una suerte de contraloría europea capaz de fiscalizar y con la potestad necesaria para aplicar los “premios y castigos” correspondientes.

Definir este sistema de incentivos no es trivial, debido a los costos económicos asociados a estos. La gracia sería establecer un marco regulatorio, tal de limitar la discrecionalidad fiscal de los países miembros, con el fin de hacer el gasto sustentable, y ver que esto se cumpla. Países diligentes pueden recibir una nota positiva de sustentabilidad, mientras los que no, recibirían presiones políticas y económicas para volver dentro del marco. La contraloría, podría disponer también de recursos, para promover políticas públicas necesarias dentro de los países que lo requieran, como por ejemplo programas para la mejora de la competitividad o de ser necesario políticas contra cíclicas. La segunda idea, nuevamente pasa por la esfera de la política y de alguna manera una discusión de cuanta soberanía estamos dispuestos a entregar para pertenecer a una unión monetaria. El tema, es bastante abstracto ya que la soberanía no se puede cuantificar a mi parecer. La discusión pasa finalmente por cuantos grados de libertad en cuanto se refiere a política económica y discrecionalidad fiscal se está dispuesto a ceder para ser parte de la unión monetaria. La libertad de dinamismo es distinta donde mi política impositiva y de gasto se define en una unión fiscal, a como se definiría en un marco regulatorio de topes máximos de desembolso fiscal. El primero, evidentemente es más restrictiva.

Entonces a modo de resumen. El gran tema a discutir en Europa es como se van a organizar las finanzas públicas de los países miembros. El debate creo yo, se centrara en cuantos grados de libertad y discrecionalidad tendrá cada país a la hora de definir su presupuesto. La discusión, debería tener una agenda amplia en cuanto a temas, entre ellos, destacan: si la austeridad fue la política correcta, como las elecciones internas afectan al conjunto de países pertenecientes a la unión, planes de contingencia, el nuevo rol del BCE, las relaciones asimétricas entre países (distinto peso relativo tanto económico como político. Este tema no se abordó, pero vale hacer notar que Alemania no solo es el país de mayor peso económico, sino también con mayor participación

en el parlamento europeo, 96 de los 754 representantes son alemanes, y con 20 representantes más que cualquier otro país), la necesidad de nuevas instituciones, mecanismos de incentivos, entre otros puntos. Yo, estimo que no existe una solución única, sino que, esta va a depender de cómo se definan internamente los países y si son capaces de generar confianza en la institucionalidad no solo interna, sino que también en la institucionalidad externa, para trazar una línea de acción tanto política como económica en Europa. Entre ellos, la inestabilidad económica por elecciones, inconsistencias dinámicas (no respetar acuerdos en $t+1$, firmados en t) y planes de austeridad o “bailout’s” mal diseñados.

Con todo. Aunque, el alcance del problema político y problema el económico que acontece con la crisis del euro, fueron tratados de manera separada. Son parte de un mismo conflicto, pero analizado, desde distintas perspectivas. Al fin y al cabo, están íntimamente relacionados. La contextualización económica del problema, nos otorga un campo de referencia técnico. Es en este “territorio”, donde podemos vislumbrar lo errores cometidos y las oportunidades de mejora. Por otro lado, la aproximación política del conflicto, nos permite dar materia, a una serie de conclusiones abstractas, obtenidas de la contextualización económica teórica. Es así como, siendo la política el arte de lo “posible”, nos da las restricciones, a las cuales, están sometidas nuestras conclusiones económicas. Por lo tanto, si bien no se lograrla solución óptima. Si, podemos optar a la solución políticamente posible, y tratar que esta, esté lo más cercana a la solución técnicamente óptima (tal como tratamos con anterioridad, por ejemplo: la Unión Fiscal, proviene del campo técnico, pero depende de un acuerdo político. Siendo este, el que tiene la última palabra, frente a si es que posible o no de implementar en Europa una Unión Fiscal). Producto de lo anterior, nace la necesidad de tener claro el contexto político que enfrentamos. Si este, no es el adecuado, no será posible llegar a ninguna solución. En otras

palabras, cualquier iniciativa que busque dar más “apoyo” al euro, pero a su vez no este legitimada por política, estaría condenada al fracaso.

Es evidente que se cometieron una serie de errores al momento de implementar el Euro. Los “criterios de Maastricht” no fueron suficientes para asegurar estabilidad, y por otro lado faltó fiscalización, tanto a instituciones bancarias como a gobiernos. Todo lo anterior, lo expuesto en este trabajo, llevo a que Europa este redefiniendo su institucionalidad, buscando la manera de exportar entropía, para mantener su entropía baja (en este caso sería todo aquello que busca desestabilizar al Euro, desde movimientos nacionalistas, hasta primas por riesgo elevadas). Al igual que cualquier ente político que pase por una crisis mayúscula, ya sea un partido, un gobierno, una constitución política, etc. Debe buscar la manera de redefinirse, con el fin de asegurar su propia autopoiesis. De no poder lograr lo anterior, necesariamente está condenada al fracaso y la extinción.

Conclusión

En conclusión el problema de las zonas monetarias tanto teórica como empíricamente es difícil de abordar. Al no estar consolidada la teoría y estas tener múltiples aristas dificulta la posibilidad de cuantificar lo que se considera una zona monetaria óptima. Como todo problema de amplio espectro el cual no tiene una teoría única, nos enfrentamos a un resultado que hoy por hoy deja más dudas que respuestas certeras. Si bien, desde el nacimiento de la idea original de la OCA se han producido avances significativos. Todavía, existe un amplio camino por recorrer y mucho por debatir. Además, es necesario reconocer que cualquier unión monetaria nace de un deseo político. He ahí donde se debe originar el debate. Por lo tanto, este no es solo pertinente a las características económicas. Sino, que a un deseo soberano de unificar a una

región en base a un nuevo sistema político y/o económico. Lo anterior, deja a nuestra ciencia con un nuevo reto, el cual se constituye en tratar de alguna manera maximizar la probabilidad de éxito de la unión. Tarea no trivial, dada todas las variables no solo económicas si no que políticas a considerar, entre ellas están: constituir fortaleza en los acuerdos, congeniar tanto política fiscal como política monetaria en la región y estas estar acordes con los desafíos políticos de cada país miembro.

En lo referente a Europa, podemos en específico concluir que estamos frente a un problema político y mientras este no encuentre solución la crisis no solo se ve difícil de superar si no que podríamos esperar nuevos problemas económicos con orígenes políticos.

Bibliografía

- Alesina A, R. Barro and S Tenreyero, 2002, "Optimal currency areas", NBER Working Paper, No. 9072, July.
- Bayoumi, T and Eichengreen, B, 1996, "Ever Closer to Heaven? A Optimum-Currency-Area Index for European Countries. NBER.
- Blanchard, O. and J. Wolfers, 2000, "The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: The aggregate evidence", The Economic Journal, 110, pp. 1-33, March.
- Buiter, W., 1995, "Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union" CEPR Working Paper, No. 1222.
- Calvo, G. and C. Reinhart, 2002, "Fear of Floating", The Quarterly Journal of Economics, 117 (2), pp. 379-408, May.
- Corden, W., 1972, "Monetary Integration, Essays in International Finance" International Finance Section No. 93, Princeton University.
- Cunado, J and Sanchez-Robles,B, "Regional Disparities and Asymmetric Shocks: The Case of the Spanish Regions".
- De Grauwe, P., 2003, Economics of Monetary Union, Oxford University Press.
- Frankel, J. 1999, "No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times", NBER Working Paper, No. 7338.
- Frankel, J. and A. Rose, 1997, "Is EMU more justifiable ex post than ex ante?", European Economic Review, 41, pp. 753-760.
- Ishiyama, Y., 1975, "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey", IMF Staff Papers , 22, pp. 344-83.

- Kenen, P., 1969, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View" in Mundell and Swoboda (eds.) Monetary Problems in the International Economy, University of Chicago Press, Chicago.
- Krugman, P., 1993, "Lessons of Massachusetts for EMU" in F. Torres and F. Giavazzi (eds.) Adjustment and Growth in the European Monetary Union, Cambridge University Press, New York.
- Maza, A and Sanchez-Robles, B, 2002. "EMU and Macroeconomic Shocks: Some Evidence on Spanish Regions", European Regional Science Association 42nd European Congress.
- McKinnon, R., 1963, "Optimum Currency Area", American Economic Review, September, pp. 717-725.
- Mélitz, J., 1991, "Brussels on a Single Money", Open Economies Review, 2, pp. 323-336.
- Mongelli, F., 2002, "'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us", European Central Bank, Working Paper, No. 138
- Mundell R., 1973, "Uncommon Arguments for Common Currencies", in H.G. Johnson and A.K. Swoboda (eds.), The Economics of Common Currencies, George Allen and Unwin Ltd, London, pp. 114-32.
- Mundell R., 1973, "Uncommon Arguments for Common Currencies", in H.G. Johnson and A.K. Swoboda (eds.), The Economics of Common Currencies, George Allen and Unwin Ltd, London, pp. 114-32.
- Mundell, R., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, pp. 657-665.
- Rudi, Dornbusch, 2001, "Fewer Monies, Better Monies", NBER Working Paper, No. 8324.

- Tower, E. and T. Willett, 1976, "The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility: A More General Framework", Special Papers in International Economics, 11, Princeton University.
- Vieira, C and Vieira, I, 2011, "Assesing the Endogeneity of OCA. Conditions in the Emu", GEE Papers November 2011.
- Villaverde, J and Sanchez-Robles, B, "Will EMU Increase Regional Disparities within Spanish Regions? A New Empirical Approach".

Internet

- www.imf.org, Data and Statistic's, World Economic Outlook Databases (WEO), Euro área. 10/09/2012.
- <http://www.ecb.int/pub/convergence/html/index.en.html>, Marzo del 2012, versión en Español 15/02/2013.
- <http://www.corriere.it/>. Especial elecciones. Revisado el 24-25 de febrero del 2013.
- <http://www.guardian.co.uk/world/2013/feb/26/italy-election-austerity-eurozone-turmoil>. Revisado el 26 de febrero del 2013.

Anexo

Tabla 1.

Variable	Efecto
Movilidad laboral ⁸	A medida que existe mayor movilidad laboral entre los países (cuando precios y salarios no son flexibles) se hace más sencillo formar una unión monetaria entre estos.
Flexibilidad de salarios y precios ⁹	Si existe flexibilidad de salarios y precios dentro de la unión monetaria, se hace más fácil superar shocks asimétricos y el acuerdo de la moneda común es más estable.
Grado de apertura ¹⁰	Una economía más abierta tiende a ser un mejor candidato para pertenecer a una unión monetaria.
Diversificación de productos/exportaciones ¹¹	Entre más diversificada es la economía, más atractivo se hace ser parte de una unión monetaria.
Tamaño de la economía ¹²	Entre más grande la economía, el tipo de cambio flexible se hace una mejor opción.
Diferencia de inflación ¹³	Entre más grande es el diferencial de inflación entre los países, se hace más difícil sostener la unión monetaria.
Movilidad del Capital ¹⁴	Entre mayor movilidad de capital exista entre los países, se hace más provechoso tener una moneda común.
Diversificar el riesgo internacional entre los países partícipes ¹⁵	Si los países son capaces de diversificar de manera correcta el riesgo internacional, esto facilitaría mitigar un shock internacional entre los países miembros.

⁸ Mundell, R., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *America Economic Review*, pp. 657-665.

⁹ Mundell, R., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *America Economic Review*, pp. 657-665.

Corden, W., 1972, "Monetary Integration, Essays in International Finance" *International Finance Section No. 93*, Princeton University

¹⁰ McKinnon, R., 1963, "Optimum Currency Area", *American Economic Review*, September, pp. 717-725.

¹¹ Kenen, P., 1969, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View" in Mundell and Swoboda (eds.) *Monetary Problems in the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago.

¹² Corden, W., 1972, "Monetary Integration, Essays in International Finance" *International Finance Section No. 93*, Princeton University.

¹³ Mundell, R., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *America Economic Review*, pp. 657-665.

¹⁴ Mundell R., 1973, "Uncommon Arguments for Common Currencies", in H.G. Johnson and A.K. Swoboda (eds.), *The Economics of Common Currencies*, George Allen and Unwin Ltd, London, pp. 114-32.

¹⁵ Tower, E. and T. Willett, 1976, "The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility: A More General Framework", *Special Papers in International Economics*, 11, Princeton University.

Utilidad del dinero ¹⁶	Pertenecer a una unión monetaria mejora la utilidad del dinero, pero el efecto es mayor entre más pequeña y abierta sea la economía.
Efectividad de la política monetaria ¹⁷	Si la política monetaria no es efectiva, la pérdida de esta al pertenecer a una unión monetaria no tiene un costo alto.
Credibilidad de la autoridad monetaria ¹⁸	Si la autoridad no es creíble, participar en una unión monetaria (o en su defecto fijar el tipo de cambio) es beneficioso para controlar la inflación.
Endogeneidad ¹⁹	Un país tiende a satisfacer el criterio para ser parte de una unión monetaria relativamente más ex post que ex ante, debido al aumento en la correlación del producto.
Especialización ²⁰	Un país tiende a satisfacer el criterio para ser parte de una unión monetaria relativamente más ex ante que ex post, debido a que se vuelve más especializado.
Shocks Monetarios ²¹	Si el país sufre de shocks en el mercado del dinero, pertenecer a una unión monetaria o en su defecto fijar el tipo de cambio se hace atractivo.

¹⁶ Corden, W., 1972, "Monetary Integration, Essays in International Finance" International Finance Section No. 93, Princeton University.

Alesina A, R. Barro and S Tenreyero, 2002, "Optimal currency areas", NBER Working Paper, No. 9072, July.

Méltz, J., 1991, "Brussels on a Single Money", Open Economies Review, 2, pp. 323-336.

¹⁷ De Grauwe, P., 2003, Economics of Monetary Union, Oxford University Press.

Mongelli, F., 2002, "New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling US", European Central Bank Working Paper, No 138.

Frankel, J. and A.Rose, 1997, "Is EMU more justifiable ex post than ex ante?", European Economic Review, 41, pp. 753-760.

¹⁸ Calvo, G. and C. Reinhart, 2002, "Fear of Floating", The Quarterly Journal of Economics, 117 (2), pp.379-408, May.

¹⁹ Frankel, J and A.Rose, 1997, "Is EMU more justifiable ex post than ex ante?", European Economic Review, 41, pp.753-760

²⁰ Krugman, P. 1993, "Lessons of Massachusetts for EMU" in F. Torres and F. Giavazzi (eds.) "Adjustment and Growth in the European Monetary Union, Cambridge University Press, New York.

²¹ Alesina A., R. Barro and S. Tenreyero, 2002, "Optimal currencua ares", NBER Working Paper, No.9072, July.

Shocks Reales ²²	Si un país enfrenta shocks reales, ya sean internos o externos, tener un tipo de cambio flexible resulta mejor opción.
Shocks nominales externos ²³	Si el país enfrenta shocks nominales externos, un tipo de cambio flexible se hace más atractivo.
Efectividad de los ajustes del tipo de cambio ²⁴	Si el tipo de cambio flexible es inefectivo como mecanismo de ajuste, perderlo no es costoso.
Instituciones del mercado laboral ²⁵	Si los mercados laborales de los participantes de una unión monetaria están sometidos a instituciones disímiles, el ajuste frente a un shock común será disímil.

Sincronización de los ciclos económicos ²⁶	Si los países que conforman una unión monetaria tienen ciclos económicos similares, no necesitan un tipo de cambio flexible como mecanismo de ajuste.
Socio comercial dominante ²⁷	Si un país tiene un socio comercial el cual es dominante, le es conveniente adoptar su moneda.

²² Corden, W., 1972, "Monetary Integration, Essays in International Finance". International Finance Section No. 93, Princeton University.

²³ Buitier, W., 1995, "Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union" CEPR Working Paper, No. 1222.

²⁴ Buitier, W., 1995, "Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union" CEPR Working Paper, No. 1222.

²⁵ Blanchard, O and J. Wolfers, 2000, "The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: The aggregate evidence", The Economic Journal, 110, pp. 1-33, March.

²⁶ Frankel, J. 1999, "No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times", NBER Working Paper, No. 7338.

²⁷ Mckinnon, R., 1963, "Optimum Currency Area", American Economic Review, September, pp. 717-725.