



ECONOMÍA



20 años del euro: una mirada atrás y reflexiones de futuro

Fundación FAES*



El 1 de enero de 2022 se cumplieron veinte años desde que los ciudadanos de doce países europeos, entre ellos España, comenzaron a utilizar el euro. Desde entonces, parece que la moneda única europea ha cumplido bien su papel, aunque todavía quedan muchos elementos por desarrollar en su arquitectura institucional para avanzar hacia una Unión Económica y Monetaria (UEM) más robusta. El objetivo de este documento es doble: de un lado, analizar la experiencia del euro hasta la fecha, con la vista puesta, sobre todo, en los cambios que supuso su adopción para la economía española, y, por otro lado, reflexionar sobre el futuro de la moneda única y las reformas que deberían acometerse en su estructura institucional para garantizar su sostenibilidad a largo plazo.

* Este documento es fruto de una serie de seminarios dedicados al euro en el que participaron prestigiosos expertos y economistas de la talla de **Luis Linde, Fernando Fernández, Juan Carlos Rodríguez, Francisco Cabrillo, Román Escolano, Rafael Domènech, José María Abad o Gregorio Izquierdo**, coordinados por **Gabriel Elorriaga y Miguel Marín**.



1. Presentación

El estudio de la UEM ocupa un lugar preferente dentro de las principales líneas de análisis de la Fundación FAES. Ello se ha reflejado, durante los últimos años, en la elaboración de distintas publicaciones que han tratado de contribuir a un mayor conocimiento de la Unión y a aportar argumentos al debate en marcha sobre su futuro.

Con motivo del 20º aniversario del nacimiento de la moneda única europea, la Fundación ha creído oportuno repasar el camino recorrido en el proceso de construcción de la UEM desde sus orígenes en los años cincuenta del siglo pasado, prestando especial atención a los efectos que ha tenido la adhesión al euro en España. También hemos querido pasar revista a los aspectos de la arquitectura institucional que soporta el euro que son susceptibles de mejora para avanzar hacia una UEM más sólida, estable y resiliente frente a futuras perturbaciones graves.

Para ello, hemos contado con la colaboración de prestigiosos expertos, a quienes queremos transmitir nuestro agradecimiento por sus valiosas aportaciones. El resultado de estas contribuciones es este documento, que nace de la voluntad de la Fundación FAES de comparecer activamente ante los grandes debates políticos, sociales y económicos que nos afectan, y que esperamos contribuya a enriquecer la reflexión sobre el futuro de la UEM.

Este documento no pretende ser exhaustivo, sino solo ilustrativo de los grandes hitos históricos de la unificación monetaria y apuntar, con alguna profundidad, algunas de las carencias del diseño original de la gobernanza del euro que deben corregirse. El estudio pormenorizado y riguroso de esas cuestiones, así como las propuestas concretas de mejora, pueden encontrarse en publicaciones anteriores de la Fundación.

2. UEM: una mirada retrospectiva (con especial mención a España)

Cronología del euro

Los orígenes del proceso de integración económica en Europa se remontan a 1957, con la firma del Tratado de Roma, constitutivo de la Comunidad Económica Europea y en el cual se recogía la conveniencia de coordinar las políticas económicas y monetarias de los Estados miembros. Desde entonces, el proceso de integración se ha ido haciendo realidad progresivamente, con varios hitos históricos importantes que llevarían a la creación de la moneda única europea.

El objetivo de establecer una UEM se reconoció por primera vez en 1969, en la cumbre europea de La Haya. Una comisión liderada por el primer ministro luxem-



burgués, Pierre Werner, propuso llevarla a cabo por etapas y en diez años. Como es bien conocido, los problemas monetarios internacionales del momento, que condujeron al colapso del sistema monetario internacional acordado en Bretton Woods, hicieron descarrilar el proceso, aunque algunos de sus elementos se mantuvieron, entre ellos, la llamada “serpiente monetaria”, establecida en 1972 y según la cual las monedas europeas fluctuaban dentro de unos márgenes estrechos frente a las monedas no europeas, aunque estaban ligadas entre sí. Fue un fracaso y terminó convirtiéndose en una mera zona de estabilidad en torno al marco alemán, pero dio paso a la creación del Sistema Monetario Europeo (SME) en 1979, con tipos de cambio fijos, pero ajustables en torno al ECU, denominación procedente de las siglas inglesas European Currency Unit.

El SME funcionó razonablemente bien, a pesar de su crisis en 1992-1993. Una crisis que comenzó cuando se produjo la reunificación alemana y el Bundesbank decidió elevar sus tipos de interés, fortaleciendo el marco respecto a las monedas del resto de países del sistema, cuyos bancos centrales no tuvieron más remedio que aumentar también sus tipos de interés, pese a que se encontraban en una fase descendente del ciclo económico. Las divisas italiana y británica tuvieron que abandonar el sistema. Francia logró sobrevivir gracias a la ayuda del Bundesbank y España también resistió, aunque tuvo que devaluar la peseta en tres ocasiones, lo que más tarde se convertiría en una ventaja, pues nos permitió entrar en la Unión Monetaria siendo relativamente más competitivos. Finalmente, la solución a la crisis fue establecer unas nuevas bandas de fluctuación, más amplias.

La UEM quedó relegada a un segundo plano en 1989 debido a los acontecimientos en Alemania, aunque la idea siguió madurando. Los franceses estaban convencidos de que la mejor respuesta a la nueva situación en Europa tras la caída del muro de Berlín era redoblar los esfuerzos de integración comunitaria. Y así ocurrió. Jacques Delors, entonces presidente de la Comisión Europea, recuperó a finales de ese año parte de las ideas del Informe Werner y planteó de nuevo el objetivo de alcanzar una UEM de forma gradual, en tres etapas. El proceso debía culminar en un plazo de diez años con la creación de una moneda única. El plan de Delors fue discutido y aprobado por los responsables políticos de los Estados miembros en junio del mismo año,

LUIS LINDE

“Ya había pasado demasiado tiempo desde el fracaso del Plan Werner y Delors, impulsado por Mitterrand, que no perdió de vista nunca que el franco francés mantenía una difícil competencia con el marco alemán, tomó la decisión de recuperar el objetivo de la unión monetaria. Muchos aún creen que la unión monetaria fue una idea alemana. Nada más alejado de la realidad. Fue un gran objetivo de la política exterior francesa”



en la cumbre europea de Madrid, y el 1 de julio de 1990 comenzó la primera fase de la creación de la UEM.

El paso a las siguientes etapas de la UEM requería de reformas institucionales que desembocaron en la firma del Tratado de la Unión Europea el 7 de febrero de 1992 en la ciudad holandesa de Maastricht. El tratado identificaba el calendario para la culminación de la tercera y última fase del Informe Delors, la Unión Monetaria, y subordinaba el acceso a esta unión al cumplimiento de unos criterios de convergencia, impulsados por Alemania en su afán por la estabilidad, para garantizar que los países que entraran a formar parte de la unión lo hicieran con una economía sólida. Primero, la inflación no debía superar en más de 1,5 puntos porcentuales el promedio de los tres países con mayor estabilidad de precios. Segundo, los tipos de interés nominales a largo plazo no podían exceder en más de 2 puntos porcentuales la media de los tres países con inflación más baja. Tercero, el déficit público no debía rebasar el 3% del PIB. Cuarto, el límite admitido para la deuda pública era el 60% del PIB. Y quinto, y último, el Tratado requería la pertenencia de la divisa nacional al Sistema Monetario Europeo durante dos años sin devaluar y sin tensiones significativas.

El Consejo Europeo de Madrid de 1995 ratificó su voluntad de avanzar hacia la creación de una UEM y asumió políticamente el calendario de implantación de la moneda única previsto en el Tratado. En esa reunión se decidió también, a propuesta de Alemania, que la moneda única se llamaría euro.

Finalmente, en junio de 1998 se constituyó el Banco Central Europeo (BCE), que asumiría la competencia exclusiva de la política monetaria en la zona euro a

FERNANDO FERNÁNDEZ

“La entrada de España en la unión monetaria fue una decisión de Aznar. España quería estar en Europa, y la unión monetaria es parte del proceso europeo. Por primera vez podíamos estar desde el principio en un proyecto como ese”

partir del 1 de enero del año siguiente, marcando el inicio de la tercera y última fase de la UEM. Entonces también empezó a funcionar, como unidad de cuenta, el euro, que se volvió una realidad tangible el 1 de enero de 2002, cuando los ciudadanos de doce Estados miembros comenzaron a utilizar billetes y monedas de euros tras haber superado el examen de convergencia que se hizo en la primavera de 1998. Se trataba de Bélgica, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal, Grecia y Finlandia. Es importante destacar que, si bien los ciudadanos de a pie solemos tomar como referencia el 1 de enero de 2002, a efectos del sistema económico, empresas y bancos, la fecha clave fue el 1 de enero de 1999, que marcó la auténtica puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria.



LUIS LINDE

“El Ministerio de Economía y Hacienda y el Banco de España eran conscientes de lo lejos que estábamos de cumplir los criterios de convergencia y de las dificultades para conseguirlo. La posición del presidente del Gobierno haciendo de nuestra participación en la UME, desde su inicio, una gran prioridad, contribuyó a tomar las decisiones correctas”

a esas referencias era notable: en 1995, el déficit público rozaba el 7% del PIB y la deuda superaba el 60%, la inflación era cercana al 5% y los tipos de interés a largo plazo estaban en el 11%. Además, nos habíamos acostumbrado a devaluar periódicamente la peseta para compensar los menores niveles de competitividad con respecto a nuestros principales socios europeos. La entrada en el euro exigía, por tanto, el saneamiento de importantes desequilibrios en muy poco tiempo. El Gobierno del presidente Aznar reorientó la política económica, que a partir de entonces estuvo anclada en el objetivo de asentar la senda de la consolidación y el cumplimiento de los criterios de convergencia fijados en Maastricht.

España hizo los deberes y fue seleccionada en 1998 para participar en el lanzamiento de la moneda única. La política de rigor presupuestario puesta en marcha, unida a la instrumentación, en paralelo, de reformas estructurales, permitió un progreso realmente significativo en la convergencia con respecto a los principales parámetros de estabilidad macroeconómica. En solo dos años, la economía española cumplía con el criterio de convergencia básico de consolidación

España: trayectoria económica y debates en torno a su adhesión al euro

Tras la firma del Tratado de Maastricht, se afianzó la idea de una UEM que avanzara a dos velocidades. Determinados ámbitos económicos y políticos pretendían el lanzamiento de la moneda única con un único grupo selecto de países en el que no se incluía a España. Se trataba de Alemania, Francia, Austria y el Benelux, además de Dinamarca, en caso de que quisiera participar. Pero España estaba determinada a formar parte del euro desde el momento de su fundación. Y es justo decir que lo consiguió gracias a la apuesta firme de José María Aznar durante su primer mandato como presidente del Gobierno (1996-2000), convencido de que España debía protagonizar uno de los procesos económicos de mayor calado desde las postrimerías de la Segunda Guerra Mundial.

La meta se antojaba difícil de alcanzar. A mediados de los años noventa, la economía española no satisfacía ninguno de los criterios de convergencia recogidos en el Tratado de Maastricht. La distancia con respecto

FERNANDO FERNÁNDEZ

“El debate sobre lo que significaba adoptar el euro y la política monetaria alemana no estaba encima de la mesa”



JUAN CARLOS RODRÍGUEZ

“La entrada en la Unión Económica y Monetaria era una apuesta ganadora de cara a la opinión pública, que llevaba muchos años siendo favorable a cualquier cosa que implicara más integración europea”

fiscal, con un déficit público del 2,6% del PIB. La inflación cayó hasta valores próximos al 2% y los tipos de interés a largo plazo se redujeron a menos de la mitad.

Vale la pena recordar que la discusión sobre la conveniencia o no de adoptar la moneda única europea apenas tuvo trascendencia en España. Nunca se desarrolló un debate intenso sobre este particular, pues el acceso a la UEM contó desde el principio con un respaldo muy mayoritario tanto por parte de la ciudadanía como de los principales partidos políticos.

En los círculos académicos hubo más discusión, eso sí, aunque, de nuevo, la opinión mayoritaria era favorable al acceso al euro. El principal argumento de las voces más críticas al euro estaba asociado a las implicaciones que tendría ceder el control de la política monetaria a un banco central común que, además, había sido creado a imagen y semejanza del estricto Bundesbank. Preocupaba la desaparición de la devaluación de la moneda como mecanismo para contrarrestar la pérdida de competitividad, del que España hacía uso de forma recurrente y, por qué no decirlo, con buenos resultados. Los escépticos también pensaban que la política monetaria única difícilmente podría adecuarse a las grandes divergencias internas entre países porque la eurozona no es un área monetaria óptima. Finalmente, advertían sobre el error de entender la unión monetaria como el corolario necesario al proyecto de mercado interior plasmado en el Acta Única Europea.

Las posiciones favorables a la integración en el euro se basaban, sobre todo, en la necesidad de consolidar una senda de estabilidad macroeconómica que dotara de más flexibilidad a la economía española y permitiera mantener un crecimiento sostenido en el tiempo, acompasando el ciclo económico nacional al del resto de la eurozona. El clásico argumento de la “importación” de la disciplina europea: adoptar el euro, importar la inflación y los tipos de interés alemanes nos permitiría desarrollar contratos de crédito a largo plazo y aumentar significativamente la capacidad de endeudamiento de empresas y familias a largo plazo. Como así sucedió. Un *shock* de productividad y crecimiento. Pensaban, también, que quedarse fuera del euro supondría privar a la economía española de un importante motor de estabilidad y modernización económica.

Un inciso, y es que, al otro lado del Atlántico, muchos eran escépticos acerca de la viabilidad de la UEM. Pen-

JUAN CARLOS RODRÍGUEZ

“El apoyo al euro era mayoritario entre los principales partidos políticos. No había diferencias entre izquierda y derecha”



FRANCISCO CABRILLO

“Incluso los más escépticos eran conscientes de que España no podía quedarse fuera de la Unión Monetaria”

saban, como también hacían algunos en España, que las evidencias sobre la no existencia de un área monetaria óptima sería suficiente para dar al traste con el proyecto. A estas dudas se unían los recelos estratégicos que albergaban muchos economistas y políticos americanos sobre la potencial competencia al dólar como moneda vehicular global.

¿Qué balance, aunque sea somero, podemos hacer del del tiempo transcurrido desde la incorporación de España a la moneda única europea? Ciertamente, el euro nos proporcionó muy buenos resultados durante sus diez primeros años alimentados por las reformas económicas entre 1996 y 2004 y por las ventajosas condiciones monetarias que nos proporcionaba la pertenencia a la moneda común. La economía española creció a muy buen ritmo, lo que permitió un gran avance en términos de convergencia en renta per cápita con nuestra área económica de referencia. El empleo también creció mucho, reduciéndose drásticamente la tasa de paro. No obstante, el parón reformista de la economía española a partir de la llegada del Gobierno socialista en 2004 impidió obtener mayores ventajas del euro en términos reales y generó una suerte de espejismo nominal en el que el crecimiento del PIB, el empleo y los ingresos públicos se comportaban bien a costa de un elevadísimo déficit exterior y niveles de endeudamiento privado de los más altos del mundo. Para entonces, Alemania y Francia, respondiendo a la crisis económica de 2001 y 2002, habían perpetrado los primeros incumplimientos del Pacto de Estabilidad, lo que supuso un nefasto precedente para la credibilidad del euro.

La segunda década fue más compleja. El impacto de la crisis financiera internacional sobre la economía española fue demoledor, en gran parte como consecuencia de los desequilibrios acumulados durante la fase expansiva anterior. En realidad, la pertenencia al euro fue entonces nuestra mejor garantía de supervivencia, pues cualquier otra alternativa hubiera tenido trágicas consecuencias en forma de un más que probable colapso de la economía. La fortaleza del compromiso social y no solo político de España con la unión monetaria se puso precisamente de manifiesto con la crisis financiera. A pesar de los innegables costes económicos y sociales provocados, nunca se planteó por nadie responsable abandonar la UEM. El papel del BCE en esta etapa del euro fue fundamental. La Gran Recesión que comenzó en 2008 suponía una prueba de fuego real para la moneda única. Así lo interpretaron los mercados que, como se puso de manifiesto en la crisis de las primas de riesgo, dudaban abiertamente de la continuidad del euro tal y como fue con-

FRANCISCO CABRILLO

“Se consideraba que, después del Acta Única, el siguiente paso natural era la unión monetaria”



cebido. La determinación de Mario Draghi, como presidente del BCE, fue clave en la continuidad de la moneda. Para algunos la actuación fue tardía, para otros ha sido demasiado prolongada en el tiempo, pero lo cierto es que, sin ella, difícilmente podríamos celebrar hoy el vigésimo aniversario de la moneda común.

Por último, la tercera década del euro no ha comenzado con buen pie. Primero fue la pandemia y las medidas adoptadas para afrontarla, que han tenido un impacto social y económico sin precedentes históricos en tiempos de paz. Y ahora la guerra de Ucrania. Crisis profundas, pero de naturaleza totalmente distinta a la de 2008 que, por tanto, requieren diferentes recetarios para afrontarlas. Hoy son muy pocos los que dudan de la continuidad del euro. Los debates sobre la necesaria arquitectura institucional del euro y sobre las reformas estructurales nacionales se mantienen abiertos, pero, al menos y por el momento, la permanencia de la moneda única está fuera de toda duda. Desde el punto de vista de España, de nuevo, nuestra pertenencia a la UEM es y seguirá siendo nuestra mejor garantía de éxito a la espera de que la voluntad política acometa las necesarias reformas que aborden los evidentes problemas estructurales que padece la economía española.

3. UEM: una mirada de futuro

Sobre la unión bancaria y la unión fiscal

La crisis financiera internacional iniciada en 2008 terminó mutando en una profunda crisis de la eurozona y puso de manifiesto las carencias en el diseño original de la arquitectura institucional del euro. Ciertamente, la moneda única nació con un pilar monetario fuerte y bien desarrollado en torno a un BCE independiente y con un mandato antinflacionista muy claro. Pero su viabilidad estuvo condicionada, desde el principio, por carencias de diseño importantes de las que ya por entonces los líderes europeos eran plenamente conscientes. En el diseño del euro no estaban previstos mecanismos eficaces, propios de una unión bancaria y de una unión fiscal, que dotaran a la UEM de una capacidad de estabilización suficiente, pero la decisión política fue poner en marcha la moneda única y confiar al *learning by doing* la mejora de estos aspectos.

Mucho se ha hecho desde la crisis financiera global, y es justo decir que para bien. En la unión bancaria se han producido avances muy notables. Para

FERNANDO FERNÁNDEZ

“El problema que tiene el BCE es que no tiene un activo propio como sí tiene la Reserva Federal estadounidense. Para completar la unión monetaria hace falta un activo europeo”



JOSÉ MARÍA ABAD

“Existen dos visiones: de un lado, están los alemanes, que creen que el mecanismo de resolución es suficiente, y de otro lado están los demás, que creen que es necesario un fondo de garantía de depósitos común”

empezar, antes de 2014, el término “unión bancaria” ni siquiera era de uso habitual. Se ha creado un mecanismo único de supervisión común y un sistema de resolución igualmente común. También se ha construido un marco regulatorio bancario más coherente. Pero todavía quedan importantes elementos pendientes, que son bien conocidos. El más relevante es el tercer pilar de la unión bancaria, el Sistema de Garantía de Depósitos Europeo, o EDIS por sus siglas en inglés, que debería garantizar los ahorros de todos los europeos, y con ello igualar el valor del euro en todos los rincones de la eurozona, y evitar, así, pánicos financieros en situaciones de crisis bancarias. Tampoco hay un activo europeo seguro y libre de riesgo que permita romper el círculo vicioso entre bancos y emisores soberanos y la amenaza de fragmentación del sistema financiero europeo en situaciones de crisis.

Alcanzar un acuerdo sobre el EDIS se antoja todavía complicado, entre otras razones porque países como Alemania se resisten a avanzar en este proceso, que implica compartir riesgos. Su visión es que, antes de negociar medidas orientadas a mutualizar riesgos, es necesario reducirlos. Pero, EDIS aparte, es posible avanzar en otros frentes. Hay un amplio margen de mejora, por ejemplo, en el ámbito de la armonización de los marcos legislativos nacionales sobre la insolvencia bancaria o en el del elevado peso de la deuda nacional en los balances bancarios.

En la unión fiscal, los avances también han sido visibles, empezando por las reformas del marco fiscal europeo que se fueron aprobando durante la Gran Recesión. Hablamos del Six Pack, el Two Pack y el Fiscal Compact¹. Más recientemente, se ha puesto en marcha el programa Next Generation EU para hacer frente a las consecuencias económicas y sociales de la pandemia de la COVID-19. Se trata de un programa histórico, por estar financiado, por primera vez, con la

ROMÁN ESCOLANO

“Avanzar en el Fondo de Garantía de Depósitos va a ser un proceso muy lento por la fobia que despierta entre los alemanes, pero se puede avanzar en otros terrenos”

¹ El Six Pack reformó el PEC e introdujo el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos, que permite determinar qué países tienen o están en riesgo de tener desequilibrios excesivos. El Fiscal Compact complementó al Six Pack, potenciando el PEC. Finalmente, el Two Pack se creó para reforzar la vigilancia fiscal en la eurozona y otorgó a la Comisión capacidad para emitir una opinión sobre los presupuestos nacionales antes de su aprobación en el parlamento.



ROMÁN ESCOLANO

“La emisión de deuda común ha sido un éxito, pero convertir el programa Next Generation en una facilidad permanente y doblar su capacidad es todavía una decisión pendiente”

emisión de deuda europea, que en el proyecto original habrá de pagarse con nuevos impuestos europeos. Su potencial es enorme. Muchos lo ven como el embrión de la facilidad de estabilización macroeconómica permanente que necesita la unión monetaria. Pero, por ahora, tiene el carácter de un fondo estructural y extraordinario, no repetible. De todos modos, la puesta en circulación de un activo europeo seguro y libre de riesgo no es ningún caso una tabla de salvación. Para construir una unión fiscal hace falta mucho más. Será clave avanzar en conceptos como la solidaridad de hecho entre los países miembros, en la conciencia común de que el mal de uno es perjudicial para toda la Unión Europea. Se requieren altas dosis de persuasión política para convencer a todos los ciudadanos europeos de que esta necesidad no puede ser sustituida indefinidamente por el BCE sin incurrir en la inconsistencia de sus objetivos fundacionales y en la malversación de su naturaleza como institución independiente del poder político.

Por último, las reglas fiscales. Como es conocido, la Comisión Europea decidió suspenderlas en marzo de 2020 mediante la activación de la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) para permitir que los países pudieran gastar libremente para hacer frente a las consecuencias económicas y sociales de la pandemia. En el momento de escribir este documento, la Comisión Europea acaba de proponer un nuevo esquema de reglas fiscales centrado en una regla de gasto nominal, abriendo así el debate entre los Estados miembros. No está de más recordar que el marco fiscal europeo ya estaba cuestionado antes de la pandemia y que, de hecho, fue la propia Comisión Europea quien, en febrero de 2020, organizó un proceso de reflexión sobre la reforma de ese marco fiscal motivado por la percepción compartida de que, tal como estaban concebidas, las reglas fiscales eran excesivamente complejas, poco transparentes y manifiestamente incapaces de evitar comportamientos presupuestarios irresponsables.

Ahora está abierto el debate sobre cómo debe concretarse la reactivación del Pacto y parece que hay un consenso suficiente en torno a la idea de que las nuevas reglas fiscales deben ser sencillas y transparentes. Su ejecución debería ser automática, sin discrecionalidad política alguna, con el fin de evitar episodios de crisis de confianza como el vivido en 2003. Las reglas

RAFAEL DOMÉNECH

“Independientemente de cuándo se activen las reglas fiscales, los Estados miembros necesitan una hoja de ruta clara de política fiscal. En el contexto actual, la política fiscal debe aportar certidumbre”



GREGORIO IZQUIERDO

“La experiencia de las reglas fiscales hasta la fecha no ha sido muy satisfactoria por las dificultades de medición y también por las dificultades políticas”

fiscales deben, también, estar más incardinadas en los debates políticos nacionales, es decir, debe haber un mayor sentimiento de apropiación política de las reglas y un vínculo claro con los procesos presupuestarios nacionales.

Sin embargo, independientemente de cómo se configuren finalmente las reglas fiscales, sigue y seguirá siendo responsabilidad de los Estados miembros actuar con prudencia y mantener sus cuentas en orden. Y parece que tienen incentivos suficientes para hacerlo. Entre otras razones, porque, en último término, dependen de la financiación de los mercados internacionales, que tienen el poder de castigar comportamientos económicos irresponsables. Que, desde la Gran Recesión, el BCE se haya convertido *de facto* en prestamista de última instancia no es garantía de nada, pues el crecimiento de su balance no puede ser infinito. En segundo lugar, porque el propio BCE les está dando motivos para comportarse razonablemente bien. El nuevo Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI, por sus siglas en inglés), aprobado recientemente con el objetivo de garantizar la liquidez y evitar problemas de financiación a los países en apuros, no deja de ser un incentivo para que los países mantengan políticas económicas responsables. Al fin y al cabo, el BCE está dispuesto a seguir comprando su deuda con la condición de que mantengan la casa en orden.

Y es aquí donde entra en juego el debate sobre la legitimidad e independencia del BCE. Tal como se ha diseñado el TPI, el BCE podrá comprar deuda de los países con dificultades de financiación siempre y cuando estén justificadas por dinámicas de mercado no deseadas o desordenadas, pero nunca por sus fundamentos económicos. Este juicio cuasi político, el de decidir qué incumplimientos son consecuencia de la dinámica de mercado y, por tanto, qué países son susceptibles de beneficiarse de este instrumento y cuáles no, recae sobre el BCE, cuya legitimidad e independencia podría ser cuestionada. Y no sería la primera vez. Basta volver la mirada unos años atrás, a 2020, para recordar la sentencia pronunciada por el Tribunal de Karlsruhe², que rechazó la autoridad del Tribunal de Justicia de la Unión Europea no respetando parte de su sentencia de 2018³ en la que declaraba la validez del programa

ROMÁN ESCOLANO

“Las reglas fiscales deben diseñarse sobre la base de variables sencillas, observables y relevantes para el procedimiento nacional”

² 2 BvR 859/15; ECLI:DE:BVerfG:2020:rs20200505.2bvr085915.

³ TJUE, sentencia de 11/XII/2018, C-493/17, Weiss y otros, ECLI: EU: C: 2015:1000.



de compras de valores públicos (PSPP, por sus siglas en inglés). Con el tiempo, el TPI y el papel del BCE como estabilizador ha de ser sustituido por la política fiscal europea, por una facilidad permanente de estabilización macro.

4. Reflexiones finales

Parece que veinte años es un periodo suficientemente largo como para poder juzgar lo que ha significado la moneda única. Ciertamente, la del euro es una historia de éxito y pocos son los que niegan sus logros. Ha proporcionado a la economía europea resultados más que razonables y ha sobrevivido a las embestidas de las dos mayores crisis mundiales de los últimos tiempos. Dos crisis que, a su vez, han permitido avances muy visibles: más integración monetaria y más integración fiscal. Avances que nos permitirán amortiguar mejor futuros golpes y que han reforzado la confianza de los ciudadanos en la moneda única. Porque, nos guste o no, así es como ha funcionado siempre la UE, avanzando en su construcción a golpe de crisis. Pero aún quedan temas por cerrar. Pese a que han sido muchos los avances sustanciados desde la Gran Recesión, la sensación –y la realidad– es que la arquitectura institucional que da soporte a la moneda única sigue estando inconclusa. Los elementos de mejora son conocidos, pero lograr un consenso mínimo sobre las reformas estructurales en el diseño institucional y político necesarias para avanzar hacia una UEM más sólida y capaz de seguir proporcionando bienestar y prosperidad a los ciudadanos europeos se antoja complicado. Fundamentalmente, porque se mantienen las dos visiones opuestas de la Unión. Aunque no está todo perdido. Tenemos la oportunidad de avanzar en elementos clave de la unión bancaria. Como se ha mencionado anteriormente, siendo un paso clave en la credibilidad futura del euro, no todo es el EDIS, que no debería actuar como cuello de botella para otros avances y como justificación para los que no quieren dar ni un solo paso más en la mayor integración necesaria.

RAFAEL DOMÉNECH

“Los mercados pueden dictar sentencia si las reglas no están bien diseñadas o si los políticos tratan de engañar a las reglas”

En cuanto a España, el euro fue desde el principio una apuesta firme. No todos los partidos políticos estaban de acuerdo en hacer el esfuerzo para que España se incorporara desde sus inicios a la moneda común, pero la determinación del presidente Aznar y su capacidad para persuadir a la sociedad española de no perder ese tren se han confirmado, con el paso de los años, como una de las decisiones políticas más trascendentes de nuestra historia reciente. España fue y es uno de sus países fundadores y

JOSÉ MARÍA ABAD

“Es importante que las reglas fiscales sean creíbles para el mercado, y esa es una condición *sine qua non* para todo lo demás”



ha participado activamente en algunos de los grandes hitos en el proceso de construcción de la moneda única.

Desde el punto de vista de los resultados, basta con volver la mirada a mediados de la década de 1990 para comprobar que la economía española ha sido una de las que más se ha beneficiado de la pertenencia a la UEM. Hoy, seguimos padeciendo graves problemas estructurales como el bajo nivel de productividad del modelo productivo, el deficiente funcionamiento del mercado de trabajo o la más que dudosa sostenibilidad del sistema de bienestar, por citar solo algunos, pero ninguno de ellos es achacable al euro ni a la política monetaria, sino más bien a la escasa voluntad de hacer lo necesario para solucionarlos. La UEM sigue siendo nuestra mejor garantía de estabilidad y progreso económico y social. Porque, si algo han demostrado las dos últimas crisis mundiales, es que fuera del euro hace mucho frío. Pero esa tranquilidad no debe llevarnos a la autocomplacencia, ni ser en ningún caso una alternativa a las urgentes reformas que necesita el país.

GREGORIO IZQUIERDO

“El euro ha funcionado. Nadie piensa que se está mejor fuera del euro que dentro”

faes
FUNDACIÓN

Suscripción a Cuadernos de Pensamiento Político:
<https://fundacionfaes.org/cuadernos-faes-de-pensamiento-politico-73/>
www.fundacionfaes.org

C/ Ruiz de Alarcón, 13. 2ª planta
28014 Madrid
Tlf 915 766 857
info@fundacionfaes.org
fundacionfaes@fundacionfaes.org

DONACIONES

REDES SOCIALES

