

**EL EURO DESDE SUS
ORÍGENES:
LA OPOSICIÓN ENTRE
CONVERGENCIA NOMINAL Y
DIVERGENCIA REAL**

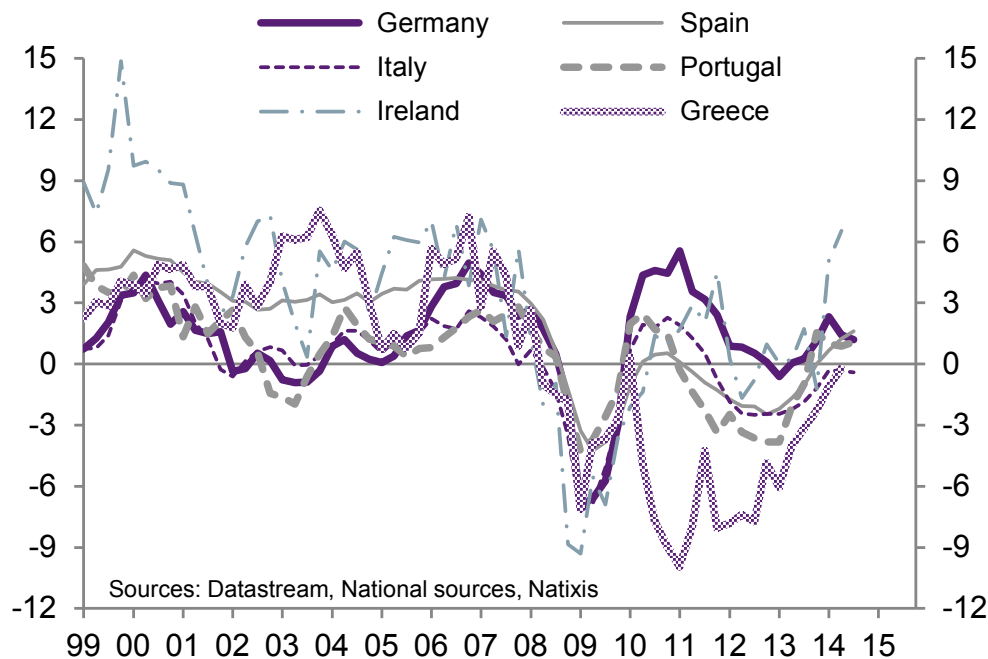


INTRODUCCIÓN

1. Desde su creación en 1999 el Euro ha estado sometido a una serie de fuerzas centrífugas que han amenazado con hacerlo fracasar
2. El proceso de convergencia nominal ha estado acompañado de una divergencia real desde el inicio hasta la crisis
3. Persiste la separación entre un centro-norte industrial y financieramente estable y una periferia-sur terciarizada y necesitada de financiación externa
4. La supervivencia del Euro sólo ha sido posible gracias al reconocimiento del fracaso del marco institucional y el empleo de medidas excepcionales

DIVERGENCIA ECONÓMICA

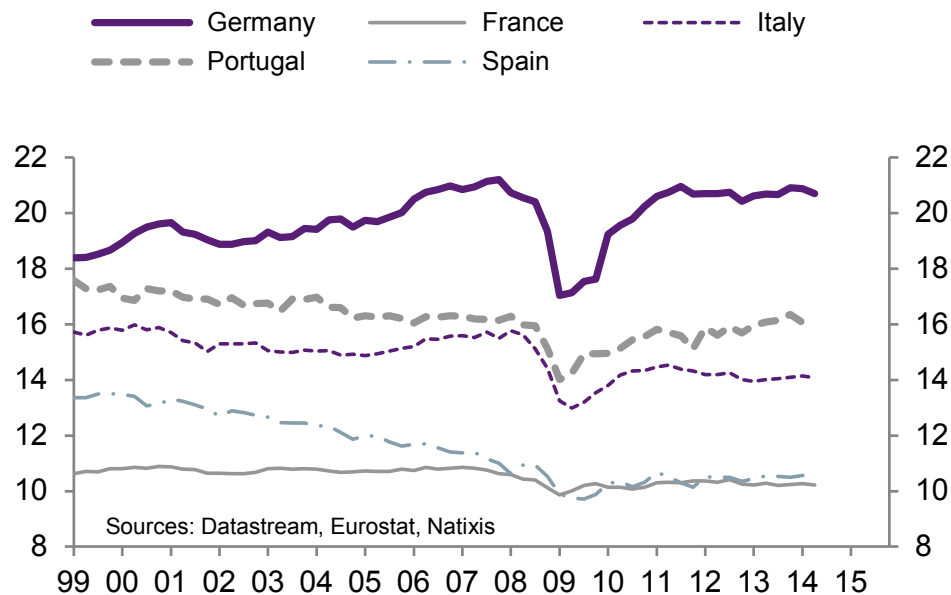
Chart 4
Real GDP growth (Y/Y as %)



1. Convergencia **nominal** y divergencia **real** entre 1999 y 2008
2. **Crecimiento** más rápido en la **periferia** europea que en el centro
3. Países **periféricos** experimentan una **fuerte caída** durante la crisis
4. **Dificultades** en toda la eurozona para **reanudar** la **expansión** económica

ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA

Chart 1A
Value added in the manufacturing sector
(as % of real GDP)

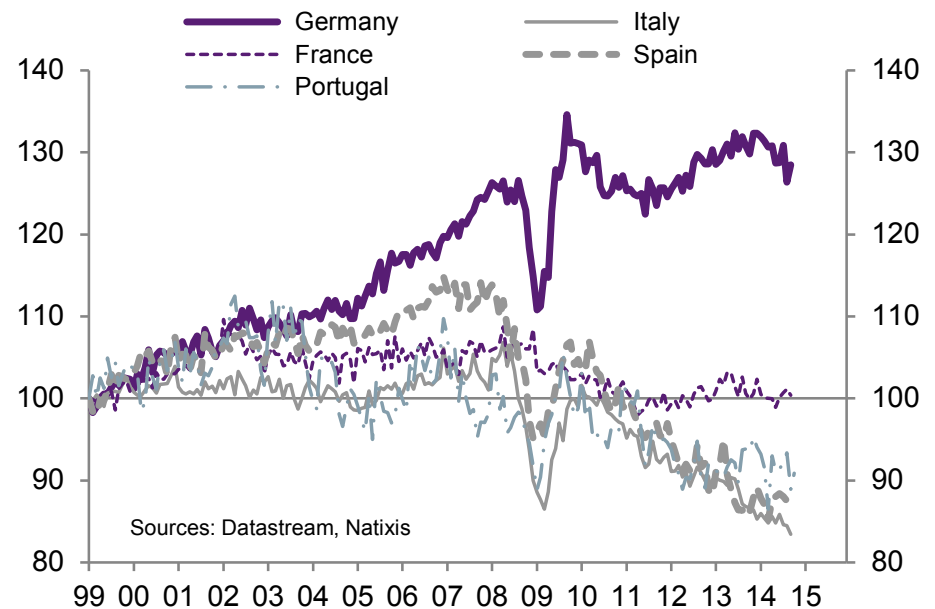


1. Cambio estructural y **división europea del trabajo**
2. Desaparición riesgo cambiario y **caída tipos de interés**
3. **Expansión crediticia** y burbuja de **construcción** en los países periféricos o más **terciarizados**
4. **Centro** especializado en **manufactura** y el sur en servicios

CAPACIDAD INDUSTRIAL

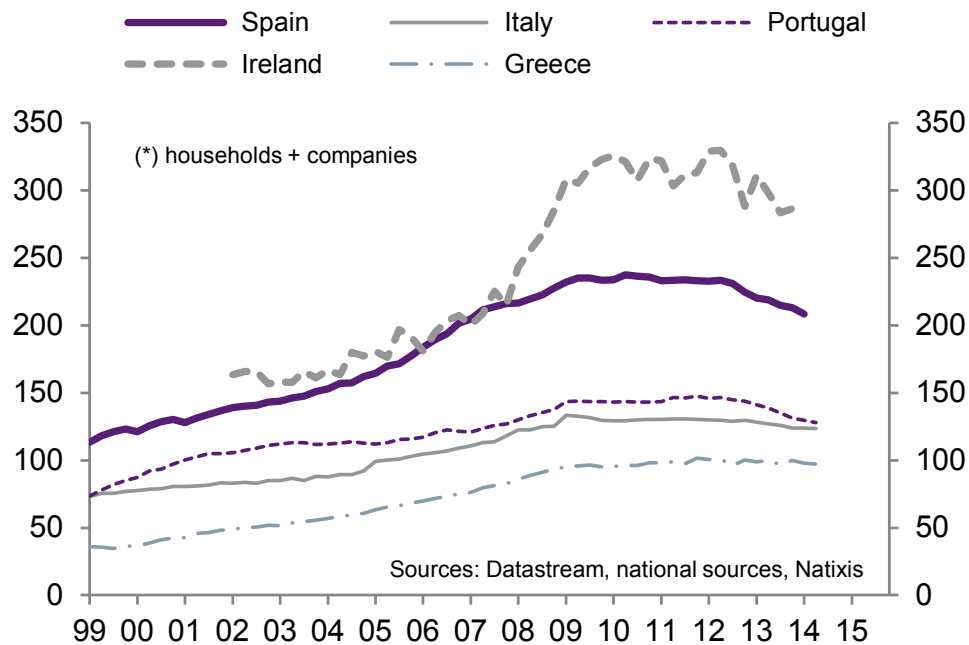
1. Hacia Maastricht: **reconversión industrial** en los países del sur de Europa
2. La **periferia** terciarizada experimenta un alto **crecimiento de la demanda**
3. El **centro industrial** alcanza tasas de **crecimiento menores** que la periferia
4. La crisis revela la **fragilidad** de la **especialización en servicios** para garantizar un crecimiento estable

Chart 1B
Manufacturing production capacity (1999:1 = 100)



CRECIMIENTO ENDEUDADO

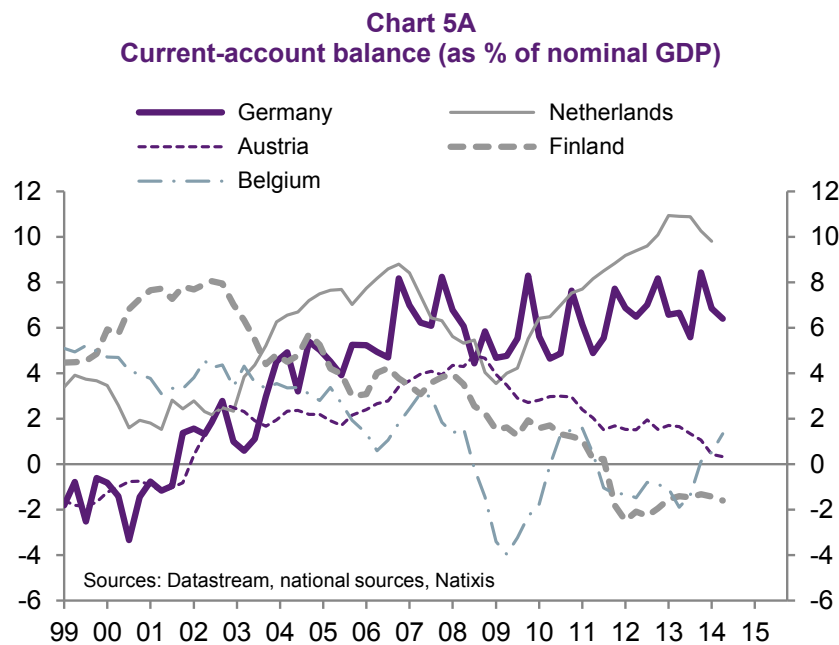
Chart 3A
Private-sector debt* (as % of nominal GDP)



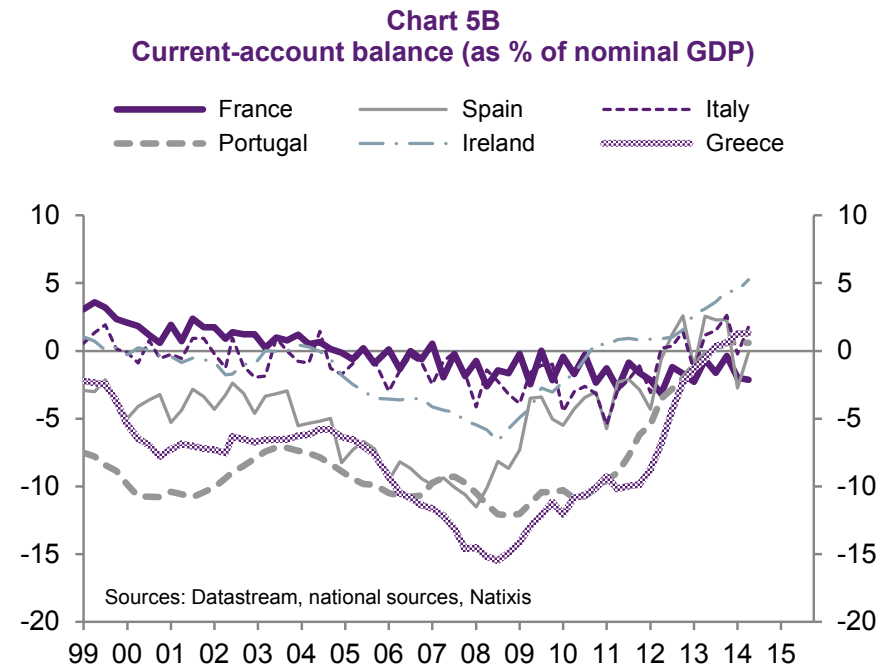
1. El crecimiento de la demanda interna en los países periféricos se explica en gran parte por el **aumento** de la **deuda privada**
2. La velocidad de **crecimiento** de la **deuda** ha sido mayor que la capacidad para **desapalancarse**
3. La **deflación** aumenta el peso de la deuda y posterga la recuperación

DESEQUILIBRIOS EXTERNOS

1. Las economías del **centro** y la **periferia** de la eurozona muestran una **inserción externa** prácticamente **inversa**

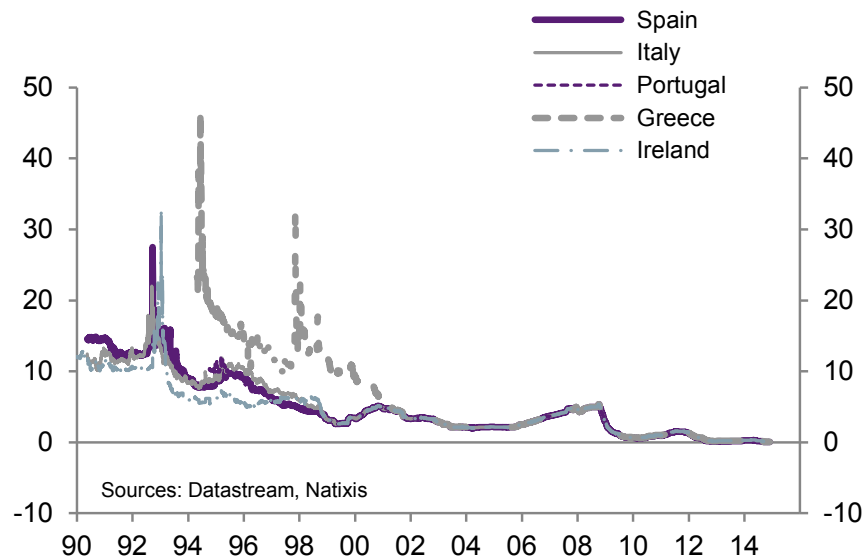


2. La reducción de los **desequilibrios externos** refleja la **divergencia competitiva** dentro del centro



EL RIESGO OCULTO EN LA UNIÓN MONETARIA

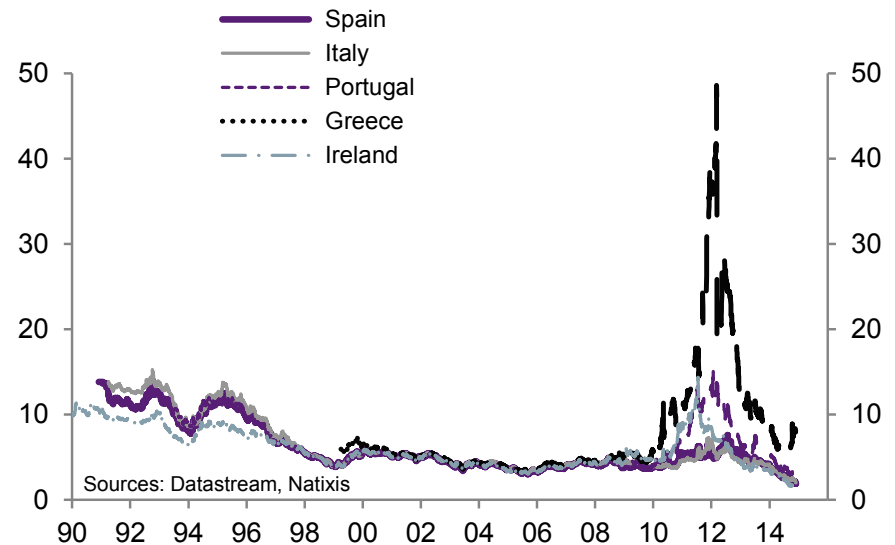
Chart 2A
Interest rate on 3-month government securities
(as %)



2. La **crisis** manifiesta los **diferenciales de riesgo** ocultos y la **divergencia real** entre el centro y la periferia

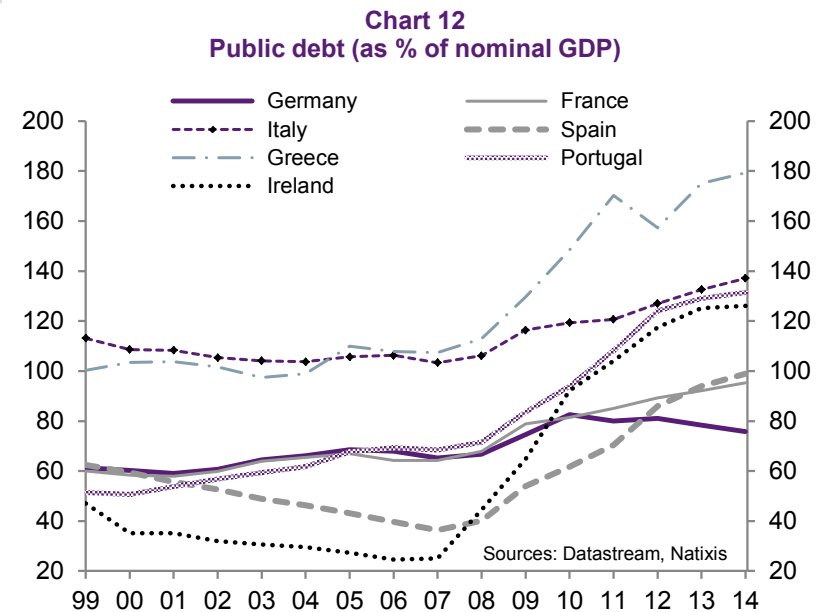
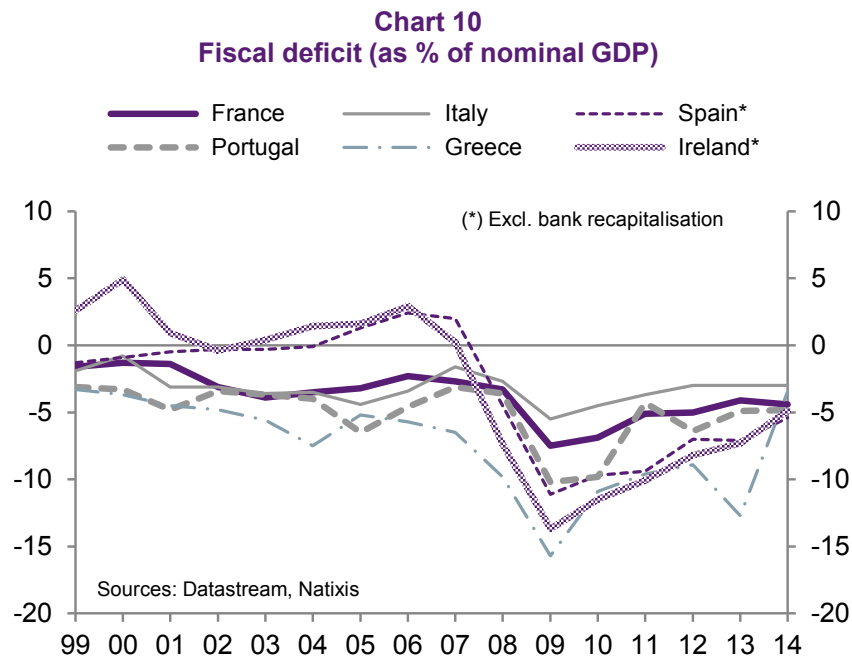
1. La **unión monetaria** reduce **volatilidad** financiera y reduce artificialmente los **tipos de interés** periféricos

Chart 2B
Interest rate on 10-year government bonds (as %)



ESTABILIDAD PRESUPUESTARIA

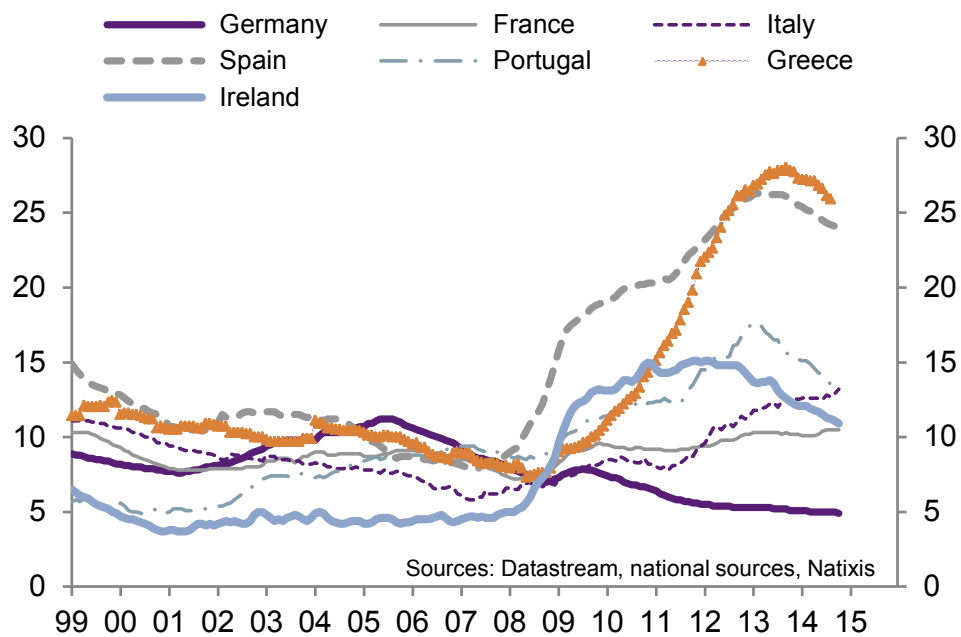
1. La evolución de la **deuda** y el **déficit** público antes y después de la crisis muestra la **burbuja fiscal** y la **vulnerabilidad** económica de la **periferia**



2. Las consecuencias macroeconómicas de la **crisis** amenazan la **sostenibilidad** de la **deuda** europea

DESEMPLEO EN LA PERIFERIA

Chart 9
Unemployment rate (as %)



1. Las tasas de **desempleo** en la periferia son el mejor **indicador** de la **debilidad de la recuperación**
2. En el punto de **máximo crecimiento** (2007) sí había síntomas de una **convergencia real** en las tasas de **empleo**
3. **España y Grecia** registran unas **tasas exageradamente altas** y una velocidad de **caída más lenta**

CONCLUSIONES

1. El Euro es una moneda fallida desde el inicio hasta la crisis, primero debido a las **divergencias reales** (equilibrio externo, especialización y crecimiento) y después a las **divergencias en la situación externa** durante la crisis (activos y deudas)
2. Se ha producido una división entre países con activos en el exterior, baja deuda pública, bajo desempleo (centro-norte) y países con alto endeudamiento exterior, elevada deuda pública y desempleo descontrolado (periferia-sur)
3. La supervivencia de la Zona Euro sólo ha sido posible gracias a políticas “no ortodoxas”
4. Es necesario generar un nuevo marco institucional para que la moneda única pueda servir al objetivo de reanudar el crecimiento económico