

# Artículos

## 1 El mecanismo europeo de tipos de cambio (MTC II) como una fase preparatoria en el proceso de adopción del euro: los casos de Bulgaria y Croacia

Ettore Dorrucci, Michael Fidora, Christine Gartner y Tina Zumer

Después de completarse la hoja de ruta acordada los últimos años entre todas las partes relevantes de la UE, la leva búlgara y la kuna croata entraron en el mecanismo europeo de tipos de cambio (MTC II) el 10 de julio de 2020. Su inclusión marca un hito para la futura ampliación de la zona del euro, dado el importante papel que desempeña el MTC II como fase preparatoria para la adopción del euro. La participación en este mecanismo puede conducir a un cambio de régimen en el país en cuestión, esto es, puede alterar los incentivos de los inversores internacionales y locales y de las autoridades nacionales.

En este artículo se proporciona evidencia de que, en efecto, se produjo un cambio de régimen en los países de Europa Central y Oriental que se integraron en el mecanismo en 2004 y 2005. Si el cambio de régimen se ve respaldado por unas políticas económicas sólidas, este puede tener consecuencias positivas, como acelerar el proceso de convergencia. Por el contrario, la aplicación de políticas desacertadas puede contribuir a una acumulación de desequilibrios económicos. En el artículo también se revisa el MTC II desde una perspectiva histórica, se analizan sus principales características y procedimientos, y se explica la nueva hoja de ruta para participar en el MTC II —y, simultáneamente, en la unión bancaria europea— que se estableció y se aplicó con éxito en los casos de Bulgaria y Croacia.

La principal conclusión del artículo es que, para aprovechar plenamente las ventajas de la integración monetaria y garantizar una participación fluida en el mecanismo, los países necesitan unas políticas económicas, una gobernanza y unas instituciones sólidas que les permitan afrontar los riesgos con las medidas macroeconómicas, macroprudenciales, supervisoras y estructurales adecuadas.

### Introducción

**El 10 de julio de 2020, dos Estados miembros de la UE, Bulgaria y Croacia, se incorporaron al MTC II.** El proceso comenzó en 2017 con una hoja de ruta que reflejó las lecciones aprendidas de las experiencias de otros países, la entrada en funcionamiento de la unión bancaria europea y un examen minucioso de las fortalezas y vulnerabilidades de cada país<sup>60</sup>. La hoja de ruta fue acordada entre las autoridades búlgaras y croatas y los participantes en el MTC II —los ministros de

<sup>60</sup> Véase el recuadro titulado «La leva búlgara y la kuna croata en el mecanismo de tipos de cambio (MTC II)», *Boletín Económico*, número 6, BCE, 2020.

Economía y Finanzas de los países de la zona del euro, el BCE, el ministro de Economía y Finanzas de Dinamarca y el gobernador del Danmarks Nationalbank<sup>61</sup>—. Estos interlocutores adoptaron sus decisiones siguiendo un procedimiento común en el que participó la Comisión Europea y se consultó al Comité Económico y Financiero en su composición de la zona del euro, que se conoce como el «Grupo de trabajo del Eurogrupo» (EWG, por sus siglas en inglés).

**La inclusión de la leva búlgara y la kuna croata en el MTC II supone un hito hacia una nueva ampliación de la zona del euro.** Se espera que Bulgaria y Croacia adopten el euro una vez hayan cumplido los requisitos necesarios (los criterios de convergencia de «Maastricht») y así se determine en los informes de convergencia de la Comisión Europea y del BCE<sup>62</sup>.

**Por tanto, el MTC II para Bulgaria y Croacia servirá no solo como acuerdo cambiario, sino también como fase preparatoria para la adopción del euro.** El MTC II tiene dos finalidades principales. La primera es actuar como acuerdo para la gestión de los tipos de cambio entre las monedas participantes, contribuyendo así al buen funcionamiento del mercado único europeo al fomentar la estabilidad cambiaria. La segunda es contribuir a la evaluación de la convergencia según lo establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) con respecto a la adopción del euro por parte de los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro, con la excepción de Dinamarca, acogido a un régimen especial<sup>63</sup>. En este sentido, el MTC II ofrece un «campo de pruebas» antes de la adopción del euro, dado que las economías de los Estados miembros participantes operan en un régimen de tipos de cambio estables frente al euro (pruebas de mercado) y se espera que refuercen en mayor medida sus políticas macroeconómicas, macroprudenciales, supervisoras y estructurales (pruebas de política económica), con el respaldo de la gobernanza económica de la Unión Europea, en constante evolución.

**En este artículo se analiza la participación de la leva búlgara y la kuna croata en el MTC II prestando especial atención al papel del mecanismo como puente desde las monedas nacionales hacia el euro.** En concreto, en la sección 2 se analizan brevemente la historia, las características principales y los procedimientos del MTC II. En la sección 3 se argumenta, sobre la base de evidencia cuantitativa,

---

<sup>61</sup> Hasta el 10 de julio de 2020, Dinamarca era el único Estado miembro de la UE no perteneciente a la zona del euro que participaba en el mecanismo. Desde entonces, Bulgaria y Croacia también participan en el MTC II.

<sup>62</sup> El artículo 140 y el protocolo 13 del TFUE establecen que la adopción del euro por parte de un Estado miembro determinado está sujeta al cumplimiento de una serie de criterios de convergencia económicos y jurídicos (Maastricht). En sus informes de convergencia bienales, el BCE y la Comisión Europea examinan si: i) los países en cuestión han logrado un alto grado de convergencia económica sostenible, ii) las legislaciones nacionales son compatibles con el Tratado y los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del BCE y iii) se cumplen los requisitos estatutarios para que los bancos centrales nacionales pertinentes se conviertan en una parte integral del Eurosistema.

<sup>63</sup> En relación con la estabilidad cambiaria, el BCE y la Comisión Europea examinan si el país ha participado en el MTC II durante un período de al menos dos años sin que se hayan producido tensiones graves en los márgenes de fluctuación normales del mecanismo de tipos de cambio. Concretamente, esto significa que el país no debería devaluar el tipo central bilateral respecto del euro por iniciativa propia durante este período. El protocolo 16 del TFUE concede a Dinamarca una exención de participar en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Por lo tanto, Dinamarca es el único Estado miembro de la UE no perteneciente a la zona del euro que participa en el MTC II sin perseguir el objetivo de adoptar el euro.

que el MTC II puede dar lugar a un cambio de régimen en los países participantes durante el proceso que lleva a la adopción del euro. En la sección 4 se explica la hoja de ruta para participar en el MTC II que se implementó para Bulgaria y Croacia. Por último, en la sección 5 se presentan las conclusiones señalando el camino a seguir y los retos principales que deben afrontar estos dos países durante el proceso hacia la adopción de la moneda única.

## Conclusiones: el camino a seguir y los retos asociados

**La incorporación al MTC II es un paso necesario para la adopción del euro.** En la actualidad, 19 Estados miembros de la UE han adoptado una política monetaria común con el euro como moneda única. Con arreglo al Tratado, se espera que todos los demás Estados miembros de la UE, con la excepción de Dinamarca, introduzcan el euro una vez cumplidos los requisitos establecidos.

**Desde el punto de vista del procedimiento, la decisión sobre la adopción del euro la toma el Consejo de la Unión Europea en consonancia con las disposiciones pertinentes del Tratado, incluida la necesidad de permanecer en el MTC II durante al menos dos años.** El proceso se define en el artículo 140 y en el protocolo 13 del Tratado, y puede resumirse de la siguiente manera. Tras consultar al Parlamento Europeo y una vez debatida la cuestión en el Consejo Europeo, el Consejo, a propuesta de la Comisión Europea, decidirá qué Estados miembros con derogación reúnen las condiciones necesarias para adoptar el euro. Esta decisión se toma en función de los criterios económicos y jurídicos de Maastricht. La Comisión Europea y el BCE preparan los informes de convergencia sobre el cumplimiento de estos criterios. El Consejo actuará —sobre la base de la recomendación de una mayoría cualificada de los Estados miembros de la UE pertenecientes a la zona del euro—, a más tardar, seis meses después de recibir la propuesta de la Comisión, que se basa en las conclusiones de los informes de convergencia. La publicación de los próximos informes de convergencia está prevista para 2022.

**Desde la perspectiva de las políticas económicas, la adopción del euro es una oportunidad, aunque no una garantía, para que los Estados miembros obtengan beneficios considerables.** Sobre todo, la adopción de una moneda global de curso legal promueve la estabilidad monetaria, lo que, a su vez, se manifiesta en un entorno de tipos de interés reales bajos y estables. Sin embargo, esta ventaja también puede exponer a un país a vulnerabilidades si considera la estabilidad monetaria como sustituto de unas políticas económicas disciplinadas y sostenibles.

**El artículo 140 del TFUE establece de forma inequívoca que un país debe lograr «un alto grado de convergencia sostenible» con la zona del euro antes de introducir la moneda única.** Esto significa que la adopción del euro debería ser sostenible a largo plazo. Factores como la resiliencia de las estructuras económicas, la estabilidad financiera, la calidad de las instituciones y de la gobernanza, y la

mejora progresiva de la arquitectura de la UE juegan también un papel muy importante. El proceso de convergencia, por tanto, no es automático, y a nivel de país debería verse más bien como una consecuencia de los incansables esfuerzos políticos antes y después de la adopción del euro, es decir, como un continuo. Por estos motivos, el BCE, en sus notas publicadas el 10 de julio de 2020 sobre la inclusión de la leva búlgara y la kuna croata en el MTC II, también hizo hincapié en el «firme compromiso» de las autoridades respectivas «de aplicar políticas económicas sólidas, con el objetivo de preservar la estabilidad económica y financiera, así como de alcanzar un grado elevado de convergencia económica sostenible»<sup>64</sup>.

**El papel del MTC II como fase preparatoria para la adopción del euro y el cambio de régimen que implica plantean retos para las políticas que han de abordarse.** Los compromisos previos asumidos por las autoridades búlgaras y croatas en los últimos años han impulsado la introducción de medidas importantes que mitigarán los riesgos asociados al MTC II. Las medidas de política estructural adicionales anunciadas cuando estos países se incorporaron al MTC II deben ser, por tanto, bien recibidas. Con todo, aunque ambos países han dado pasos decisivos para corregir los desequilibrios macroeconómicos, todavía son necesarios avances significativos en lo que respecta a la calidad general de las instituciones y de la gobernanza. En este sentido, la adopción de una visión a largo plazo en la formulación de políticas económicas será fundamental en el futuro, especialmente a la vista de los nuevos riesgos de divergencia derivados de la perturbación ocasionada por el coronavirus (Covid-19).

**Por último, estos esfuerzos de política económica deberán incluir la adopción de medidas dirigidas a evitar que las empresas y los agentes que fijan los precios utilicen la introducción del euro como excusa para subidas injustificadas de precios que podrían dañar la confianza de la población en la moneda única.** A este respecto, las autoridades nacionales, en colaboración con la Comisión Europea y el BCE, pueden beneficiarse de la experiencia previa con la introducción del euro de otros países, que han incluido medidas como campañas públicas y la doble indicación de precios, además de acuerdos con asociaciones pertinentes. El BCE, junto con la Comisión, se compromete plenamente a ayudar a las autoridades búlgaras y croatas en la promoción de campañas para evitar el redondeo de precios.

**[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)**

---

<sup>64</sup> Véanse las notas de prensa del BCE «[Comunicado sobre Bulgaria](#)» y «[Comunicado sobre Croacia](#)», publicadas el 10 de julio de 2020.

## 2 El impacto de la pandemia de Covid-19 en el mercado de trabajo de la zona del euro

Robert Anderton, Vasco Botelho, Agostino Consolo, António Dias da Silva, Claudia Foroni, Matthias Mohr y Lara Vivian

### Introducción

**El mercado de trabajo de la zona del euro se ha visto gravemente afectado por la pandemia de coronavirus (Covid-19) y por las medidas de contención asociadas.** El empleo y el total de horas trabajadas han experimentado la caída más acusada registrada hasta la fecha. El desempleo aumentó con más lentitud y en menor medida, reflejo de la elevada tasa de utilización de los programas de mantenimiento del empleo y del aumento de las transiciones a la inactividad. El ajuste del mercado laboral se produjo fundamentalmente a través de la considerable disminución de las horas medias trabajadas. Además, la población activa se redujo en unos cinco millones de personas en el primer semestre de 2020, medio millón de personas más de lo que se incrementó entre mediados de 2013 y el cuarto trimestre de 2019.

**Tanto las perturbaciones de oferta de trabajo como las de demanda agregada ayudan a explicar el descenso del total de horas trabajadas.** Un análisis basado en un modelo estructural de vectores autorregresivos con restricciones de signo muestra que en torno a un tercio de la reducción total de las horas trabajadas en el segundo trimestre de 2020 se debe a la acción conjunta de perturbaciones de oferta de trabajo y de productividad. Esto obedece al impacto de los confinamientos —que obligaron a las empresas a cerrar temporalmente o a reducir su actividad— y a la disminución de la población activa, que también podría reflejar cierto desánimo ante la situación provocada por la pandemia. Se estima que la perturbación negativa de demanda agregada es la causa de alrededor de una cuarta parte del descenso del total de horas trabajadas, lo que es atribuible tanto a restricciones de demanda como a los posibles efectos de la incertidumbre sobre el comportamiento de los consumidores.

**El uso intensivo de los programas de mantenimiento del empleo en la zona del euro influyó sustancialmente en la evolución del mercado de trabajo.** Cuando los Gobiernos de la zona del euro introdujeron medidas de contención para limitar la propagación del virus, también diseñaron políticas para apoyar al mercado de trabajo, enfocadas, en particular, en programas para mantener el empleo mediante mecanismos como las reducciones de jornada y las suspensiones temporales del empleo. Estos programas ayudan a explicar el ajuste a través de las horas medias trabajadas y también por qué la remuneración por asalariado ha disminuido significativamente en la zona del euro durante la pandemia de Covid-19, mientras que la remuneración por hora trabajada ha registrado un ligero aumento en el

mismo período<sup>65</sup>. Los indicadores de alta frecuencia de demanda de trabajo y de nuevas contrataciones contribuyen a arrojar luz sobre el impacto de la crisis en el mercado laboral, y muestran que este mercado mantuvo un tono deprimido en el cuarto trimestre de 2020, pese a que se observó cierta recuperación del empleo y de las horas trabajadas en el tercer trimestre.

**Un rasgo destacado de la pandemia ha sido el cambio del trabajo presencial al teletrabajo.** Aunque, en 2019, el 33 % de los asalariados ocupaban empleos que se podían desempeñar a distancia, menos del 10 % de los teletrabajadores potenciales (3,3 % de los asalariados) indicó que trabajaba desde casa habitualmente o en algunas ocasiones. Esta situación cambió con la pandemia y los consiguientes confinamientos, durante los cuales más de una tercera parte de los europeos empezó a teletrabajar. En los primeros meses posteriores a la irrupción de la pandemia, el teletrabajo puede haber sustentado el empleo y las horas trabajadas en algunos sectores, en particular entre trabajadores con un mayor nivel educativo. De cara al futuro, es probable que la pandemia acelere la transformación digital en curso de la economía de la zona del euro, y que el teletrabajo y el uso de la tecnología digital adquieran más relevancia.

## Conclusiones

**El importante apoyo público prestado a través de programas de mantenimiento del empleo ha atenuado el impacto de la pandemia en el mercado de trabajo.** Se estima que, en abril, el número de trabajadores acogidos a estos programas alcanzó los 32 millones, cifra casi tres veces superior a la de desempleados. El número de empleados en programas de regulación temporal de empleo ha descendido desde entonces y, según las estimaciones, en octubre de 2020 era de unos ocho millones. Como la proporción de trabajadores sujetos a dichos programas es muy elevada, las estadísticas oficiales del mercado laboral deben interpretarse con cautela. En particular, los programas de mantenimiento del empleo han contribuido a contener el aumento del paro y un retroceso más acusado del empleo. Sin embargo, sigue sin estar claro cuántos de estos trabajadores podrán retornar a su jornada laboral habitual y cuántos pueden estar en riesgo de perder su empleo. El número todavía elevado de trabajadores en programas de mantenimiento del empleo y el fuerte descenso de la tasa de actividad sugieren que el grado de holgura del mercado de trabajo es sustancialmente mayor de lo que refleja la tasa de paro. El recurso a estos programas se vio también complementado por la adopción de políticas de empleo a escala de la UE, como el Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE, por sus siglas en inglés). Con ello se creó un mecanismo de solidaridad para toda la Unión Europea, con el fin de ayudar a los Gobiernos nacionales a abordar incrementos repentinos de gasto público destinados a preservar el empleo.

---

<sup>65</sup> La consiguiente caída de la renta de los hogares se vio amortiguada, hasta cierto punto, por las ayudas fiscales, los programas de mantenimiento del empleo y otras medidas de apoyo.

**Es probable que la crisis se traduzca en mayores necesidades de reasignación del empleo, y se prevé que sean más significativas cuanto más se prolongue la pandemia.**

El actual conjunto de políticas de empleo se diseñó para proteger a los trabajadores de una perturbación económica adversa de carácter temporal. Estas políticas han ayudado a proteger la renta de los hogares y a limitar efectos de retroalimentación negativos. La reasignación del trabajo dependerá, fundamentalmente, de la duración de la crisis y de los posibles cambios estructurales en la demanda. No obstante, cuanto más se prolongue la perturbación, mayor puede ser la reasignación del empleo necesaria. La perturbación generada por el Covid-19 también está impulsando el proceso de automatización y digitalización, y es posible que las competencias requeridas en los empleos actuales se tengan que actualizar, lo que podría acentuar el desajuste de cualificaciones en el mercado laboral<sup>66</sup>. En este contexto, los programas de mantenimiento del empleo podrían conjugar la protección del empleo con la oferta de formación para facilitar la reestructuración y apoyar la actualización de competencias. Además, el impacto heterogéneo de la pandemia en los distintos países puede tener efectos perdurables y generar mayores divergencias entre los mercados de trabajo de la zona del euro. Un resultado persistente de la crisis anterior fue un aumento del desajuste de cualificaciones y de la dispersión geográfica de la tasa de paro, y, como consecuencia, una mayor duración media del desempleo, lo que, en último término, puede conducir a un desempleo estructural más elevado<sup>67</sup>.

**[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)**

---

<sup>66</sup> Para un análisis de las implicaciones de la digitalización para los mercados de trabajo europeos, véanse «Virtually Everywhere? Digitalisation and jobs in the euro area» ([parte 1](#)) y ([parte 2](#)), *The ECB Podcast*, episodios 9 y 10, BCE, septiembre de 2020, y R. Anderton, V. Jarvis, V. Labhard, J. Morgan, F. Petroulakis y L. Vivian, «[Virtually Everywhere. Digitalisation and the euro area and EU economies](#)», *Occasional Paper Series*, n.º 244, BCE, 2020.

<sup>67</sup> Véase el artículo titulado «[The impact of COVID-19 on potential output in the euro area](#)», *Boletín Económico*, número 7, BCE, 2020.

## 3 La economía digital y la zona del euro

Robert Anderton, Valerie Jarvis, Vincent Labhard, Filippou Petroulakis, Ieva Rubene y Lara Vivian

### Introducción

**La digitalización —la difusión de tecnologías digitales que conduce a una economía digital— está «virtualmente en todas partes».** La digitalización transforma los patrones de consumo y de producción, los modelos de negocio, las preferencias y los precios relativos. Es decir, transforma la totalidad de la economía, por lo que hace que sea una cuestión importante desde la perspectiva de un banco central. Algunos de los principales efectos de la digitalización relevantes para la política monetaria están relacionados con la producción y la productividad, los mercados de trabajo, los salarios y los precios.

**El impacto de la digitalización en la economía depende, entre otros factores, de la estructura económica nacional y de las políticas económicas, las instituciones y la gobernanza.** Con todo, no está claro si la digitalización intensificará las diferencias entre países o las reducirá. No obstante, resulta interesante señalar que el grado de digitalización varía entre los distintos países de la zona del euro y de la UE, y solo unos pocos alcanzan un nivel similar al de los países más digitalizados del mundo.

**En este artículo se presenta, fundamentalmente, un resumen y una actualización de la evidencia sobre la economía digital en la zona del euro y en la UE, incluyendo comparaciones internacionales**<sup>68</sup>. Se documenta el crecimiento de la economía digital, medido en términos de valor añadido basado en el Sistema de Cuentas Nacionales, la difusión de las tecnologías digitales medida a través de indicadores adecuados, y el impacto de las tecnologías digitales en el entorno económico en el que opera la política monetaria a través de sus efectos en la productividad, los mercados de trabajo y la inflación<sup>69</sup>.

**En el artículo también se analiza más detenidamente el impacto de la pandemia de coronavirus (Covid-19) en la economía digital.** Desde el inicio de la pandemia, tanto los productores como los consumidores se han habituado en mayor medida y han recurrido más a las tecnologías digitales. El mayor uso de estas tecnologías puede acelerar el cambio estructural asociado a la digitalización y

<sup>68</sup> El contenido de este artículo se basa en R. Anderton, V. Jarvis, V. Labhard, J. Morgan, F. Petroulakis y L. Vivian, «*Virtually everywhere? Digitalisation and the euro area and EU economies*», *Occasional Paper Series*, nº. 244, BCE, Frankfurt am Main, junio de 2020.

<sup>69</sup> La digitalización también puede tener efectos sobre el bienestar que, sin embargo, no se consideran en este artículo. Tales efectos podrían tener su origen, en general, en tres fuentes: los productos de mercado (a través de una mejora de la calidad, mayor variedad de productos o servicios gratuitos), la producción no de mercado (respaldada por productos o información digitales), y el comercio *online* y la economía colaborativa (con precios más bajos y mayor variedad). Estos aspectos se estudian a través de estadísticas sobre resultados económicos desde un enfoque más centrado en las personas, como se analiza, por ejemplo, en «*Measuring Economic Welfare: What and How?*», IMF Staff Report, marzo de 2020.



generar tanto oportunidades como retos para los países de la zona del euro y de la UE.

**Es importante señalar que la digitalización puede tener otras consecuencias para la economía distintas de las que se consideran en este artículo.** Puede afectar a la estructura del mercado y a la competencia, lo que puede repercutir en la innovación y en el papel de los activos intangibles, y generar problemas de distribución. La digitalización también puede influir en las decisiones de trabajo y de ocio, y tener otros efectos sobre el bienestar, tanto positivos como negativos, que no son fáciles de medir empleando los conceptos en los que se centra este artículo.

**El resto del artículo se estructura como sigue.** En la sección 2 se consideran los efectos de la digitalización en la productividad y en la oferta. En la sección 3 se analiza su influencia en los mercados de trabajo y en la inflación. En la sección 4 se examina el posible impacto de la pandemia de Covid-19 en la digitalización y las repercusiones para la economía en su conjunto a corto, medio y largo plazo. Por último, las conclusiones concentran los principales argumentos y mensajes del artículo.

## Conclusiones

**La revolución de la digitalización está «virtualmente en todas partes» y está transformando todas las economías.** La importancia de la economía digital está aumentando —con una probable aceleración del uso de tecnologías digitales durante la pandemia de Covid-19— y está afectando a variables relevantes para la política monetaria, como el empleo, la productividad y la inflación. Existe una heterogeneidad considerable en los distintos países de la zona del euro y en Europa en cuanto a la adopción de tecnologías digitales, y la mayoría de ellos van a la zaga de destacados competidores como Estados Unidos. Puede que sea necesario adaptar las políticas estructurales —por ejemplo, las relativas a los mercados de trabajo, de productos y financieros— con el fin de aprovechar plenamente los beneficios potenciales de las tecnologías digitales mientras se preserva el crecimiento inclusivo. En términos de digitalización, la pandemia de Covid-19 puede generar nuevos retos para los países de la UE, pero también ofrecer oportunidades de convergencia importantes.

**Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.**