



**Universidad  
Zaragoza**

## Trabajo Fin de Máster

### **Análisis de la integración monetaria europea:**

#### Las áreas monetarias óptimas

Autor:

Raúl Trigo Rincón

Director

José Aixalá Pastó

Facultad de Economía y Empresa

2012

*"Los hombres sólo aceptan el cambio resignados por la necesidad y sólo ven la necesidad durante las crisis."* Jean Monnet.

*"Europa está buscando; sabe que tiene en sus manos su propio futuro. Jamás ha estado tan cerca de su objetivo. Quiera Dios que no deje pasar la hora de su destino, la última oportunidad de su salvación."* Robert Schumann

## Índice

Glosario .....	3
1. Introducción.....	4
2. Breves matices históricos de la Integración europea.....	5
3. Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas.....	10
4. Costes de la UM .....	12
4.1. Renuncia al tipo de cambio como mecanismo de ajuste .....	12
4.2. Independencia monetaria y financiación de déficits.....	15
5. Beneficios de la UM .....	20
5.1 Simplificación de las operaciones .....	20
5.2. Eliminación de la incertidumbre.....	21
5.3. Aumento del comercio intracomunitario.....	21
5.4. Estabilidad de precios y transparencia.....	22
5.5. Mejora del acceso al crédito .....	25
5.6.Estabilidad tipo de interés .....	25
5.7. Mejor posición internacional .....	26
6. Crítica a la teoría de las Áreas Monetarias Óptimas .....	28
6.1. Integración Comercial. ....	28
6.2. Diferencias institucionales en el mercado laboral .....	29
6.3. Sistemas legales diferentes y mercados financieros .....	30
6.4. Shocks asimétricos y el papel de los miembros .....	30
7. Análisis Coste-Beneficio de la integración en el caso europeo.....	32
8. Factores condicionantes de la configuración de una A.M.O: Europa .....	35
8.1.Grado De apertura .....	35
8.2.Elevada apertura comercial entre los países de la zona.....	36
8.3. Elevada movilidad de factores (capital y trabajo) .....	37
8.4. Alto grado de diversificación: similitud de la estructura económica. ....	42
8.5. La existencia de un poder fiscal centralizado (federalismo fiscal).....	44
9. Aspectos Financieros.....	49
9.1. El Banco Central Europeo .....	49
9.2. El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad .....	50
10. Maastricht: Criterios de Convergencia y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.....	53
1. Estabilidad de precios:.....	53
2. Tipos de interés a largo plazo:.....	55
3. Estabilidad de los tipos de cambio: .....	56
4. Déficit público: .....	56
5. Deuda pública:.....	57
11. Problemas que han emergido tras la Unión Monetaria.....	60
12. Conclusiones.....	76
13. Bibliografía.....	79
14. Anexo .....	81
Matriz de correlación entre la tasa de inflación y la variación en los C.L.U. ....	81

## Glosario

UEM: Unión Económica y Monetaria

UM: Unión Monetaria

AMO (s): Área(s) Monetaria(s) Óptima(s)

UE: Unión Europea

BCE: Banco Central Europeo

EFSF: European Financial Stability Facility o Fondo Europeo de Estabilidad Financiera

ESM: European Stability Mechanism o Mecanismo Europeo de Estabilidad

SME: Sistema Monetario Europeo

PNB: Producto Nacional Bruto

PIB: Producto Interior Bruto

RNB: Renta Nacional Bruta

TFUE: Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea

TUE : Tratado de la Unión Europea

AUE : Acta Única Europea

FMI : Fondo Monetario Internacional

MTC : Mecanismo de Tipos de cambio

PEC : Pacto de Estabilidad y Crecimiento

PPA : Paridad poder adquisitivo

PPS: Power purchasing standard

C,L,U, Costes Laborables unitarios.

## 1. Introducción

En el actual contexto de crisis económica agudizado por los problemas de liquidez que atraviesa la zona UE, es lógico analizar las causas o intentar plantearse soluciones para arreglar el problema de la deuda soberana. Los análisis sobre la idoneidad de la adopción del Euro como moneda de muchos europeos arrecian, pues se le señala como culpable, o al menos, como agravante de la situación en la que está sumida Europa.

En este trabajo se pretende discutir diversos aspectos sobre la integración europea en general, pero sobretudo la monetaria, para analizar y perfilar las claves de dicha integración, y las diferentes visiones sobre la misma. La literatura al respecto ha sido muy amplia y variada, aunque el considerado primer gran trabajo que aborda este tema es el celebrado artículo de Mundell allá por 1961 y su teoría de las áreas monetarias óptimas. Teoría que ha evolucionado, y ha sido matizada pero que será la base de análisis de este trabajo.

En él, se pretende analizar los costes y beneficios de la integración monetaria, así como muchos factores que condicionan dicho análisis. No son una lista cerrada, puesto que como ya se ha dicho, la literatura es muy variada, densa y en constante evolución, pero se han considerado los más importantes a mi juicio,

A lo largo de todo el trabajo también se abordarán los problemas actuales y su relación con la adopción del euro y la renuncia a la moneda nacional. Se analizarán problemas que han surgido tras la adopción del euro y que no habían sido considerados, o simplemente, infravalorados.

¿Es una crisis definitiva que acabará con el (pan) europeísmo? O por el contrario, ¿es sólo un bache en el camino, como hubo otros, y sólo servirá para reforzar los lazos europeos y, por tanto, una oportunidad para profundizar la integración europea en otras esferas?

El objetivo de este trabajo es pues, poner de relieve los diferentes aspectos de la integración monetaria, para comprender las causas de la maltrecha situación actual y encontrar posibles soluciones que mitigarían dichas contingencias.

## 2. Breves matices históricos de la Integración europea

La integración europea es un proceso muy complejo y a muchos niveles diferentes: se inició como un movimiento netamente económico pero, con el tiempo, ha adquirido unas marcadas notas políticas, sociales y culturales. No obstante, la base de la misma sigue siendo económica, y será la principalmente abordada por este trabajo. Como característica general, puede observarse una marcha a trompicones del proceso de integración. No obstante, en poco más de medio siglo los avances en la integración eran inimaginables antes de iniciarse. Esta marcha sinuosa de la integración se explica básicamente por una extensión y profundización de la misma en épocas de bonanza económica, y un freno a dicho proceso en ciclos recesivos.

Para comprender el nacimiento de esta organización internacional, es preciso remontarse al fin de la Segunda Guerra Mundial. Este conflicto dejó asolado el continente europeo y conllevó una polarización progresiva EEUU-URSS de nuestro planeta que desembarcó en la Guerra Fría. EEUU desplegó el Plan Marshall en el viejo continente, sujeto a la condición de la cooperación entre los distintos Estados, y por supuesto, con una clara intención de alejar la posibilidad de que los Estados abrazaran el comunismo y pasaran a la esfera de influencia soviética. Para materializar esta cooperación entre los Estados se creó la OEEC en 1948<sup>1</sup> y la Unión Europea de Pagos para superar la contingencia de la escasez de liquidez a la hora de hacer frente a los pagos internacionales. Estas organizaciones impulsaron el comercio entre los Estados beligerantes, si bien marcó aún más la distancia con los países del Este que no participaron en ellos.

Una de las causas de la rivalidad franco-alemana, origen de las numerosas guerras entre ambos Estados, era la económica. La posesión de recursos estratégicos, muy abundantes en yacimientos situados en la frontera entre dichos Estados, eran razones de peso disfrazadas entre otros *casus belli*. Mediante la cooperación económica entre los Estados europeos se pretendía evitar posteriores contiendas como las dos devastadoras que habían asolado el continente europeo en cuarenta años. De este modo, como instrumento garante de la paz y aspiración de otros fines políticos, se impulsa la cooperación económica. En 1951, mediante el Tratado de París, nace la

---

<sup>1</sup> Embrión de la futura OCDE (1961)

CECA (Comunidad Europea del Carbón y del Acero) integrada por Francia, Alemania Occidental, Italia, Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos, gracias al impulso decisivo dado por Monnet y Schuman.

El siguiente paso fue la firma en 1957 entre los seis integrantes de la CECA del Tratado de Roma, constitutivos de la CEE (Comunidad Económica Europea) y EURATOM (Comunidad Europea de la Energía Atómica). Éste último y la ya existente CECA, de marcado carácter sectorial, fueron perdiendo importancia respecto a la CEE, que representa la integración económica global (sus instituciones se fusionaron en 1965 mediante el Tratado de Bruselas). La CEE supuso la constitución de una zona de libre comercio entre los Estados miembros consistente en la eliminación de barreras arancelarias para la circulación de bienes y servicios entre los mismos

Reino Unido no se adhirió a estos Tratados, pues le interesaba más la gestión e intento de mantenimiento de influencia sobre su antiguo imperio colonial y auspició la creación de la EFTA (Asociación Europea de Libre Comercio) en 1960, integrada inicialmente por Suecia, Noruega, Dinamarca, Austria, Suiza y Portugal. Esta Asociación era una zona de libre comercio<sup>2</sup> que no aspiraba a un grado mayor de integración.

No obstante, el éxito de las Comunidades Europeas fue notable y enseguida atrajo a otros Estados miembros que paulatinamente solicitaban su adhesión (Noruega, Turquía, Portugal, etc.)

En 1959 se comienza a realizar la unión aduanera<sup>3</sup> fijando como horizonte para su consecución 1970. La coyuntura económica positiva favoreció dicha realización antes de lo previsto, y en 1968 ya estaba creada. El éxito de la integración fue notable para los 6 miembros fundadores (Bélgica, Países Bajos, Luxemburgo, Francia, República Federal Alemana e Italia) registrando un crecimiento medio anual en el período 1948-1963 del 5%.

Otro hito importante en el fenómeno de la integración fue el inicio de relaciones de la CEE con antiguos países colonizados por Estados miembros (Yaundé en 1963, al que

---

<sup>2</sup> Zona de libre comercio: Es una asociación entre diferentes Estados comprometiéndose a eliminar los aranceles entre ellos, si bien la fijación y cuantía de aranceles con terceros países es competencia de cada Estado firmante.

<sup>3</sup> Unión aduanera: Un paso más allá de la zona de libre comercio: además de la eliminación de aranceles entre los miembros, se produce al establecimiento de un arancel único y común de todos los miembros con terceros. (Tarifa exterior).

siguió Lomé, Cotonú). La aparición de la CEE como sujeto internacional de derecho y actor exterior se fraguaba.

La postura del Reino Unido sobre su adhesión a la CEE varió conforme observaba que el papel de la Commonwealth no le interesaba tanto, además de la importancia creciente de la CEE en su comercio exterior. No obstante, dicho cambio se encontró con la oposición frontal de De Gaulle, lo que imposibilitó la adhesión de Reino Unido hasta su dimisión. En 1973 se produjo la primera ampliación de la CEE: Reino Unido, Dinamarca e Irlanda.

En 1970 aparece el Plan Werner, la primera propuesta sobre la constitución de una Unión Monetaria; este plan propugnaba la convergencia macroeconómica y estabilidad cambiaria y una integración de los mercados financieros a través de la completa libertad de movimientos de capital, así como una fijación irrevocable de los tipos de cambio fijos entre las monedas. Su planteamiento se elaboró basándose en la creciente interdependencia entre los Estados miembros: la política económica de un miembro repercutía en los demás. Este plan nunca se llegó a aprobar puesto que los Estados miembros no se planteaban prioritariamente la unión monetaria, ya que estimaban necesario conseguir primero más avances en materia económica para la consecución de un mercado común.

Para que se llevara a cabo este mercado común debía introducirse algún mecanismo de estabilidad cambiaria que evitara una fluctuación incontrolada de los precios entre los diferentes países. Así nació “la Serpiente Monetaria” que obligaba a mantener respecto al dólar y entre las divisas comunitarias un margen bilateral de 2,25%. El contexto económico era bastante turbulento puesto que la puesta en marcha coincidió con la crisis del petróleo de 1973 y se produjo un continuo abandono y reingreso en la disciplina de “la Serpiente” de varias divisas comunitarias y culminó en 1976 con la salida del franco francés. La serpiente resultó ser un completo fracaso ya no sólo por sus propios resultados, sino por el clima de “euroesclerosis” que frenaba cualquier idea “paneuropeísta”. No obstante, las ventajas de pertenencia al “club” seguía atrayendo a los países menos desarrollados del sur de Europa (Grecia, España y Portugal) que conforme superan los regímenes totalitarios de sus gobiernos, se aprestan a pedir la adhesión. Grecia se adhirió en 1981 (segunda ampliación), y los vecinos ibéricos lo harían en la tercera ampliación, que tuvo lugar en 1986.



Posteriormente llegó el Sistema Monetario Europeo (1979), que nació como un mero acuerdo entre los Bancos Centrales comunitarios para intervenir en las fluctuaciones de las divisas comunitarias respecto al ECU, un valor ponderado de todas las divisas. Dicho mecanismo se llamó MTC. El sistema al principio sufrió numerosos realineamientos pero en general funcionó. La mayor perturbación que sufrió ocurrió tras la reunificación alemana: las bandas de fluctuación se ampliaron hasta el 15% para contenerlo.

La realización del Mercado único Europeo en 1993 fue recogido como objetivo clave del Acta Única Europea, primera reforma importante de los tratados constitutivos, firmada en 1986. El ciclo expansivo de la economía en esos momentos aceleró y solidificó la consecución de dicho Mercado Único Europeo<sup>4</sup>. En 1989, un Comité presidido por Jacques Delors elaboró un informe homónimo que aconsejaba la creación de una Unión Económica y Monetaria. En dicho informe se fijaron los criterios de convergencia que se abordarán más adelante para posibilitar la adopción de la nueva moneda y se articuló la unidad monetaria mediante tres fases sucesivas: la primera supondría reforzar las instituciones existentes; la segunda etapa conllevaría la vigencia de nuevas enmiendas a los Tratados constitutivos y la tercera y última, la fijación irreversible de los tipos de cambio, asunción plena de funciones de las nuevas instituciones comunitarias y transición hacia una moneda única.

El Tratado de Maastricht en 1992 incorporó todos estos cambios; nacía la Unión Europea y aparecían tintes de carácter político frente a los meramente económicos. Nuevos acontecimientos como la caída del muro de Berlín en 1989 y posterior reunificación hicieron volver la cara hacia el Este. Al mismo tiempo, el auge económico de la segunda mitad de los ochenta atrajo a otros países: en 1994 se instauró el Espacio Económico Europeo entre la EFTA y la UE y en 1995 se produjo la cuarta ampliación mediante la adhesión de Austria, Finlandia y Suecia.

El posterior Tratado de Ámsterdam de 1997 introdujo importantes matices sociales y Niza en el 2000 pretendía una reforma institucional que posibilitara la adhesión de los

---

<sup>4</sup> Según Jordán Galduf, “un Mercado Común es una forma de integración económica en la que, más allá de posibilitar la libre circulación de mercancías a través de la instauración de una unión aduanera, los países miembros eliminan también los obstáculos a la libre circulación de los factores productivos (el trabajo y el capital)”. Ello supone que además del mercado de bienes y servicios, también se integra el de factores productivos.

países del Este. La quinta ampliación, la mayor de todas, supuso la incorporación de 10 miembros y tuvo lugar en 2004: Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa, Hungría, Eslovaquia, Eslovenia, Chipre y Malta. La sexta ampliación tuvo lugar en 2007 y supuso la incorporación de Rumanía y Bulgaria.

Pero volviendo al plano más netamente económico, Maastricht supuso el diseño del Sistema Europeo de Bancos Centrales presidido por el BCE, a imagen y semejanza del Bundesbank, con la misma independencia y el fin exclusivo de contención de la inflación.

El euro nació el 1 de enero de 1999 como moneda de cuenta (en sustitución del ECU), aunque no llegaría a los bolsillos de los europeos hasta el 2002. En un principio fueron 11 países los que adoptaron el euro: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal. Posteriormente se unió Grecia en el 2001. En 2007 fue Eslovenia la nueva participante y al año siguiente, en 2008, Chipre y Malta. Los dos últimos miembros fueron Eslovaquia y Estonia que adoptaron el Euro en 2009 y 2011, respectivamente, hasta sumar los actuales 17 miembros de la Eurozona. Para el resto de países de la UE que no participan en la UE, el MTC se adaptó a MTC2, pero el objetivo de la UEM es que sea común a todos los Estados miembros y que vayan adaptando paulatinamente el euro. Los países de las últimas adhesiones de 2004 y 2007, han de adoptar necesariamente la moneda porque así está firmado en sus acuerdos de adhesión. Suecia, Reino Unido y Dinamarca muestran reticencias a su adopción.

Para Krugman, las razones que obedecen a la adopción del euro son: una mayor integración comercial puesto que se eliminaría el peligro de los realineamientos en el SME y los cambios de divisas; la reducción del papel del Bundesbank, ya que el BCE representa a todos los Estados; la existencia de la libre circulación de capitales, que podría conllevar ataques especulativos con monedas diferentes y por último, como mecanismo de estabilidad política.

La actual crisis no ayuda a impulsar la extensión del euro y muchos de sus problemas se atribuyen precisamente a la unión monetaria. Como es nota común en todos los ciclos económicos recesivos que se han vivido desde el nacimiento de la CECA, se extienden las dudas de la idoneidad de la integración europea, el “euroescepticismo”.

### 3. Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas

La teoría sobre las AMOs (Áreas Monetarias Óptimas) fue impulsada por Robert Mundell en 1961<sup>5</sup>, aunque posteriormente ha sido desarrollada no sólo por él mismo (1973), sino por muchos otros economistas como McKinnon (1963), Kenen (1969), Magnífico (1970), Ingram (1973). Mundell sustenta su tesis en el marco del debate entre las distintas posiciones entre los defensores de tipos de cambio fijos y flexibles.

Según esta teoría, *“una AMO es aquella en la que hay total rigidez del tipo de cambio internamente y existe total flexibilidad frente a terceros”*<sup>6</sup>; esto es, las regiones integrantes de la AMO tienen el tipo de cambio fijo entre ellas, pero este tipo común es flexible respecto a regiones externas (nótese el uso de la palabra “regiones” en sentido amplio, no tiene porqué referirse a Estados, ni a unidades políticas autónomas dentro de un Estado. No en vano, Mundell en su trabajo usa como ejemplo una hipotética partición de EEUU en Este y Oeste y la adopción de monedas diferentes entre ambas).

Los defensores de los tipos de cambio flexibles presentan la depreciación de la moneda como una manera de evitar paro cuando existe un déficit de la balanza exterior, y una solución para evitar la inflación si dicha balanza está en superávit, mediante la correspondiente apreciación. Por otra parte, los defensores de sistemas de tipo de cambio fijo estiman, a grandes rasgos, que los sistemas de tipo fijo suponen unos altos costes que afectan a las transacciones internacionales (John Stuart Mill). Para Mundell la extensión del área monetaria óptima no es el mundo entero, y tampoco cree que sea positiva la “balcanización” o atomización de las monedas en áreas pequeñas donde el paro y la inflación sean muy similares y, por tanto, presenten indicios de constituir un área monetaria óptima.

Por tanto, el problema no radica en decidir si tipos de cambio flexibles o fijos, sino en delimitar la extensión de dicha área en la que la adopción de la misma moneda (o tipo de cambio fijo entre las diferentes monedas integrantes del área) conlleva mayores beneficios que pérdidas. Como Jordán Galduf expone: el tipo de cambio será fijo

---

<sup>5</sup> Mundell, R. A. "The theory of Optimum currency areas" *American Economic review* 51 (1961)

<sup>6</sup> Jordán Galduf, J.M., coord. et al. « Economía de la Unión Europea » 6ª Ed, Aranzadi, Cizur Menor, 2008, colección tme, pag, 531

internamente, y dicho tipo de cambio será flexible respecto al exterior. Como se ha adelantado, Mundell introduce la idea de que la extensión de la moneda ha de coincidir con región en sentido amplio; un área que puede englobar a varios Estados con diferente moneda, a regiones de diferentes Estados o sólo a parte de un Estado actual.

Mundell ya expone la contraposición de opiniones allá por los sesenta, sobre la posibilidad de la consecución de una unión monetaria en Europa Occidental aunque es bastante escéptico (si bien entonces, la extensión de la CEE era más reducida pues comprendía seis Estados, con un nivel de desarrollo más homogéneo que la actual UE). Las opiniones de Meade y Scitovsky que contraponen llevan a considerar más que la discusión de la idoneidad de la adopción de la unión monetaria, la discusión empírica sobre si el área en cuestión reúne las características idóneas para formar una región, y en un grado suficiente. En su revisión de la teoría de 1973 se muestra menos pesimista ante una eventual unión monetaria europea. Dicha visión menos pesimista se debe a que Mundell percibe como más eficiente para confeccionar un sistema para hacer frente a shocks asimétricos a una unión monetaria que a un sistema de monedas nacionales con incertidumbre sobre el tipo de cambio. Si se produce un shock asimétrico temporal, el país menos perjudicado o beneficiado estará más dispuesto a que el capital fluya hacia el más desfavorecido siempre que se elimine ese riesgo de tipo de cambio. La otra razón es que el mecanismo de la variación de tipo de cambio puede distorsionar la realidad y ser fuente de shocks asimétricos en tanto en cuanto no se comportan de acuerdo a fenómenos subyacentes como la inflación o el crecimiento económico.

Para Krugman, “las áreas monetarias óptimas son grupos de regiones con economías estrechamente vinculadas por el comercio de bienes y servicios y por la movilidad de factores. Este resultado se desprende de haber concluido que un área de tipo de cambio fijo servirá mejor a los intereses económicos de cada uno de sus miembros si el grado de comercio de productos y factores entre las economías participantes es elevado.”<sup>7</sup>

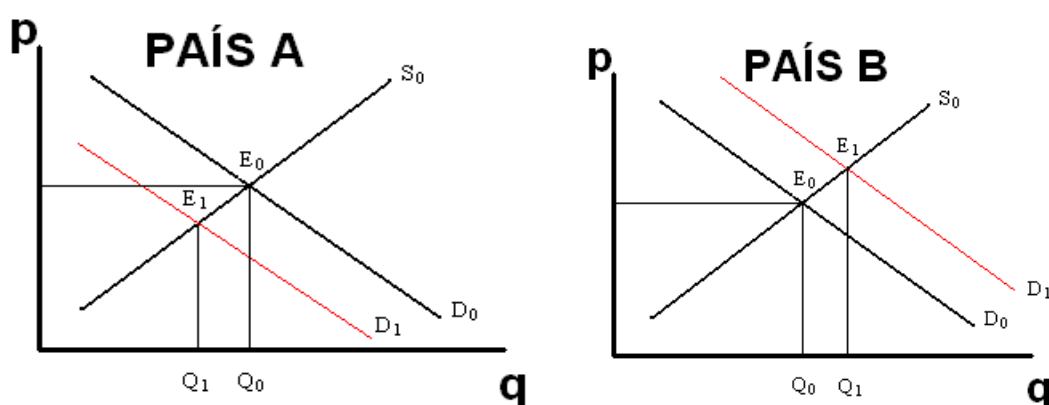
---

<sup>7</sup> Krugman, P. R. y Obstfeld, M, «*Economía internacional : teoría y política* » 7ªEd, Pearson educación, Madrid, 2011,pag.614.

## 4. Costes de la UM

En el caso europeo, que es el que nos interesa, la decisión de adoptar el euro supone pues la renuncia al mecanismo del tipo de cambio como instrumento de ajuste, pero también a la política monetaria como instrumento de la política económica de los Estados miembros ya que el BCE es quién tiene la competencia de la política monetaria cedida por los Estados soberanos: el BCE es el único que puede variar la política monetaria a través de los siguientes instrumentos: cambios en el tipo de interés, variación del coeficiente de caja y operaciones de mercado abierto. Pero en este apartado no va a abordarse la problemática europea en concreto.

### 4.1. Renuncia al tipo de cambio como mecanismo de ajuste



Imaginemos una perturbación asimétrica que afecta a dos países de una región y que están integrados en una unión monetaria, de tal manera que se produce un cambio en las preferencias de los consumidores hacia los productos del país B, en detrimento de los productos de A. Al producirse el cambio, se desplaza la función de demanda en B ( $D_0$  a  $D_1$ ), por consiguiente, la cantidad demandada es mayor ( $Q_1 > Q_0$ ), por lo que para satisfacer ese incremento en la demanda, deberá aumentarse la producción (desplazamiento a lo largo de la recta  $S_0$  hasta que  $S_0 = D_1$ ). Para acometer este aumento en la producción en el país B hasta alcanzar el nuevo equilibrio  $E_1$  se necesitará contratar más trabajadores y los salarios tenderán a incrementarse en el país B.

¿Qué ocurre en el país A? El cambio en las preferencias hace que la nueva función de demanda se desplace: es  $D_1$ , por lo tanto la cantidad demandada después ( $Q_1$ ) será menor que la cantidad demandada después de la perturbación ( $Q_1 < Q_0$ ). La producción se reducirá hasta coincidir con la cantidad demandada ( $S_0 = D_1$ ), y para ello la economía destruirá empleo hasta alcanzar el equilibrio ( $E_1$ ), donde cantidad ofertada se iguala a la demandada.

Ambos países tienen un desajuste: el país A ha visto reducido su nivel de producción y ha aumentado su tasa de desempleo. Sin embargo, el país B experimenta un boom y sufre tensiones inflacionistas.

Ante dicho desajuste, existen dos mecanismos para retornar al equilibrio en ambos países:

- **Flexibilidad en los salarios:** Si existe dicha flexibilidad salarial, los salarios en el país A caerán sin encontrarse con la oposición sindical. En el país B, ante el aumento de la demanda de mano de obra para acometer el aumento de la producción, los salarios que se pagarán serán mayores. Ante el decremento salarial en A, la oferta agregada se reducirá (se desplazará a la derecha), lo que lleva a un nuevo equilibrio. Por el contrario, en B, la oferta agregada se desplazará a la izquierda, y encontrará el nuevo equilibrio en  $S_1 = D_1$ . Dada esta situación puede comprobarse que el precio en el país A de los bienes es inferior al de B, por lo que los productos de A resultan más competitivos que los de B. Esta situación creará tensiones que tenderán al equilibrio inicial, realizándose un ajuste automático.
- **Movilidad del factor trabajo:** Mediante este mecanismo de ajuste, ante la situación de desempleo de A, los trabajadores que hayan quedado sin trabajo en dicho país, emigrarán a B donde precisamente existen tensiones inflacionistas vía salarios debido al aumento de la demanda de mano de obra. De esta manera, se corrigen los desequilibrios en ambas economías.

En resumen, si existe un shock asimétrico que afecte a A y B, los problemas de desequilibrio se ajustarán automáticamente entre ambos países si existe flexibilidad de salarios y un alto grado de movilidad del factor trabajo.

No obstante, dicha situación es compleja en Europa, puesto que existe una rigidez salarial a la baja y una falta de movilidad del factor trabajo que por ejemplo no existe en otras zonas como EEUU. La rigidez salarial es consecuencia de la legislación social y la mayor regulación de diferentes contingencias en Europa que introduce elementos que dotan de rigidez al sistema como son el coste de despido o el salario mínimo. Por otra parte, la movilidad del factor trabajo como se ha dicho es inferior, simplemente por factores idiomáticos, pero dicha problemática se desarrollará más adelante.

Si se da una situación en la que no se dan estos factores, pero hay unión monetaria, se produce un desajuste: el desempleo persiste en A y en B se producen tensiones inflacionistas. El equilibrio se va a lograr siempre que los productos de A resulten más competitivos que los de B y se produzcan tensiones que inviertan la situación última de desequilibrio. Esto se produce vía inflación en el país B que encarezca sus productos respecto a A, resultando los precios de este último más competitivos.

Esta situación es mucho más gravosa para ambos países que si se produce el ajuste automático, pues la mitigación del desempleo en A va a depender de la voluntad o disposición de B a asumir inflación. Y dicha situación es compleja puesto que las economías sólidas (Alemania, EEUU) son muy reacias a la inflación, hasta el punto de interpretar meros cambios en el precio de los bienes como inflación.

Dada la integración de ambas economías, se supone que la autoridad central decidirá si el ajuste se producirá vía inflación en B, u otra opción es mediante una dolorosa deriva (se presupone rigidez salarial) que al mantener el nivel de desempleo alto en A, fuerce a la negociación a la baja de salarios en dicho país sin una oposición tan frontal de los sindicatos, o una combinación de ambas situaciones: un reparto del ajuste entre ambos países. Desempleo en A e inflación en B pero relativamente menores que en las situaciones anteriormente relatadas.

Si no existe integración monetaria<sup>8</sup>, pueden darse dos sistemas de tipo de cambio: tipo de cambio flexible o fijo. Con el **tipo de cambio flexible**, es el mercado de divisas es el que fija el tipo de cambio entre las diferentes monedas, apreciándose o depreciándose las diferentes monedas entre ellas. Los diferentes países pueden intentar influir en el tipo de cambio mediante su tasa de interés nacional. Por ejemplo, si quieren que su moneda resulte barata y de esta manera contribuir a que los productos nacionales resulten más atractivos para el exterior, deberían bajar los tipos de interés, de ésta manera la inversión en productos financieros en moneda nacional se reduce, produciéndose un exceso de oferta de la divisa nacional y haciendo que su precio en el mercado de divisas caiga. Otra manera es comprar activos de otros Estados. Si A y B tienen un sistema de tipos de cambio flexibles, dándose desempleo en A, éste bajará la tasa de interés nacional para estimular un crecimiento de la demanda agregada y que sus productos resulten más atractivos o competitivos que los de B.

Con el **tipo de cambio fijo**, determinadas economías fijan la relación de intercambio de su divisa con otra a un tipo determinado: como China al dólar. En este caso, ante una perturbación asimétrica el país con desempleo devaluaría su moneda respecto a la otra divisa y de esta manera haría que sus productos fueran más competitivos que los del otro país. En este caso, A estaría interesado en devaluar su moneda respecto a B, para que sus productos en el comercio exterior resulten más baratos y competitivos y, de esta manera aumentar la demanda agregada y compensar el desequilibrio inicial vía exportaciones.

### ***4.2. Independencia monetaria y financiación de déficits***

El Estado que se adhiere a una unión monetaria con otros Estados, renuncia también a su capacidad de financiación del déficit público. Esto es debido a que tradicionalmente, un Estado que no pertenece a una UM emite su deuda pública en su moneda nacional sobre la que tiene pleno control. Con la UM renuncia tácitamente a la emisión de deuda en moneda nacional puesto que ahora la moneda es común y el control de la misma no pertenece a ningún país, sino a la autoridad central. Esto dota

---

<sup>8</sup> La integración monetaria constituye un tipo de cambio fijo interno, pero dicho tipo de cambio flexible respecto al exterior. No obstante es un paso más evolucionado en tanto en cuanto dicho tipo de cambio fijo interno es irreversible.



de gran fuerza a los mercados financieros frente a los Estados, pudiendo crear elevados problemas de solvencia a los integrantes de la UM, que no tendrían en una situación de no integración.

Imaginemos que los inversores comienzan a temer que el gobierno de un Estado individual que no pertenece a una unión monetaria (imaginemos España antes de la integración) no va a poder hacer frente a su deuda, los inversores venderán los bonos suscritos en pesetas, haciendo que el tipo de interés de los bonos emitidos por el Estado suba. Los inversores acudirán al mercado de divisas para vender esas pesetas y la peseta tenderá a depreciarse. Esta tendencia se invertirá hasta que la inversión en España vuelva a resultar atractiva, para lo que se demandarán pesetas en el mercado de divisas, y lo más probable es que esas pesetas iniciales que han sido vendidas en el mercado de divisas acaben siendo reinvertidas en España y no salgan de nuestro país. Supongamos que el Gobierno español no pudiera hacer frente a su deuda, tiene una última herramienta: el Banco de España. El Banco de España puede crear liquidez al Gobierno para que haga frente a su deuda, ya que dicha deuda está emitida en la moneda nacional. Obviamente, dicha inyección de liquidez no carece de problemas, pues al aumentar la base monetaria, se producirán tensiones inflacionistas, pero no es tan traumática como el mismo escenario dentro de una integración monetaria.

En dicho caso, si los inversores empiezan a desconfiar sobre la viabilidad de que España pueda hacer frente al pago de su deuda, comenzarán a vender los bonos emitidos por el Estado español, haciendo subir su tipo de interés. Pero ahora, dichos bonos están emitidos en euros, y el dinero no tiene porqué reinvertirse en España; el inversor puede invertirlo en cualquiera de los 17 países que actualmente pertenecen a la UM o incluso fuera, pues el Euro es la segunda divisa mundial por importancia tras el dólar y medio de pago internacional. Dicha huida de capitales provoca una crisis de liquidez y solvencia en España, que no hace sino subir aún más el tipo de interés de emisión de los bonos, y ahora, el Gobierno de España no puede forzar al Banco de España a que le provea de liquidez, porque ahora la autoridad monetaria es el BCE, institución que no controla España. Como resultado, España está a expensas de los mercados financieros y carece de ese mecanismo último del Banco Nacional.

Ahora, si completamos esta situación con el ejemplo del shock asimétrico que afecta a los dos países con unión monetaria: A y B, vemos como la situación inicial negativa para A y positiva para B se amplifica por efecto de la crisis de deuda.

A ha visto como su DA se ha contraído y sufre desempleo. Ello hace que los ingresos del gobierno de A se contraigan por una reducción en la recaudación tributaria, consecuencia de la contracción de la demanda, y a su vez, sus gastos sociales aumentarán notablemente para hacer frente al pago de los subsidios del desempleo creciente. Al aumentar los gastos y reducir los ingresos, el déficit público aumenta progresivamente, necesitando cada vez más dinero para financiarlo. Como ya se ha planteado anteriormente, si los inversores comienzan a temer por la capacidad del gobierno de A para hacer frente a la deuda, comenzarán a vender bonos de A, y A cada vez tendrá que pagar un interés más alto para colocar su deuda, lo cuál incrementa el problema, pues la cantidad de ese déficit público destinado a pagar intereses de la deuda es creciente.

El gobierno de A para hacer frente a los intereses deberá recortar de otras partidas del presupuesto, por lo que el gasto público se reducirá, haciendo que la demanda agregada se contraiga más aún, y generando más desempleo, produciéndose un círculo vicioso del que es difícil salir por sí mismo en el contexto de recesión. Véase la importancia vital de las expectativas en estas situaciones. El miedo ante un impago se extiende, como se dice popularmente, como la pólvora, aún más en la sociedad de la información actual: aquí se refleja el importantísimo poder de las agencias crediticias y su repercusión sobre los mercados financieros. El temor se contagia a los inversores haciendo que las ventas de bonos se masifiquen y lo que era posible que ocurriera en el futuro (un impago), se hace más probable y más cercano, en tanto en cuanto, el país en cuestión se ve obligado a afrontar cada vez unos intereses crecientes que lo asfixian y lo acercan a dicha situación.

En B el panorama es muy diferente; los capitales huyen de A a B, donde el gobierno se encuentra con la otra cara de la moneda: su recaudación tributaria aumenta por el aumento de la demanda agregada. Además, al crecer el empleo, además de aumentarse las cotizaciones y la tributación directa, se reducen los gastos sociales en subsidios. Como resultado, el gobierno tiene un creciente superávit que le permite un mayor gasto público aumentando el desplazamiento inicial de la demanda agregada

en este último. El creciente superávit y las perspectivas económicas de la economía de B, hacen que el gobierno pueda colocar la deuda a unos intereses cada vez menores, pues el riesgo asociado es mínimo, mientras que el de A crece. Un ejemplo muy ilustrativo de lo que ocurre podría verse actualmente: los intereses de la deuda griega, española, portuguesa o irlandesa corresponderían al perfil del país A, y el país B correspondería a Alemania, donde se han llegado a pagar incluso intereses negativos<sup>9</sup>. Esto se debe a que ante la inestabilidad percibida por los mercados en el sector financiero y en otros Estados, los bonos alemanes se perciben como un valor seguro: un cobijo tal, que los inversores están dispuestos a perder algo de dinero por la garantía de poder recuperar casi todo en un tiempo. La posición de las deudas de A y B en vez de converger, no hace sino divergir cada vez más: de ahí que la prima de riesgo (mide el diferencial respecto a la deuda alemana –país B-) tienda a aumentar en las economías periféricas de la zona euro que podrían asociarse al perfil del país A.

El FMI<sup>10</sup> ha constatado en octubre de 2012 una masiva fuga de capitales provenientes de España en el último año cifrada en 296.000 millones de euros (el 27% del PIB) y en Italia una fuga de 235.000 millones, si bien esa cantidad sólo equivale al 15% del PIB italiano<sup>11</sup>. Este sería un muy buen ejemplo de la dinámica de esta situación.

Como puede constatarse, se produce una amplificación del ciclo en ambos países: en A, el perjudicado, el ciclo es aún más recesivo, y en B, el ciclo expansivo es más expansivo aún: los ciclos son más volátiles. Teniendo en cuenta que la integración europea persigue la convergencia económica de sus miembros y el acompasamiento de los ciclos de los mismos (para que la política económica europea sea efectiva para todos), esta situación produce precisamente el efecto contrario al deseado.

Si A (pongamos Grecia) y B (Alemania) no formaran una unión monetaria, ante la anterior situación los inversores hubieran vendido los bonos nominados en dracmas y hubieran acudido al mercado de divisas para cambiar los dracmas por marcos alemanes y con ellos, adquirir bonos alemanes. Por el aumento de oferta de dracmas

---

<sup>9</sup> “Alemania vuelve a colocar deuda a corto plazo con intereses negativos” Expansion.com. 10.09.2012 <http://www.expansion.com/2012/09/10/mercados/1347276517.html>

<sup>10</sup> International Monetary Fund: “Global Financial Stability Report” OCTOBER 2012.

<sup>11</sup> Estela S.Mazo: “El FMI alerta de una fuga de capitales “a gran escala” en España” Diario Expansión 10-10-3012. <http://www.expansion.com/2012/10/10/economia/1349821065.html?a=88789aac63d071260a89cde47625c396&t=1350440868>

y demanda de marcos, se hubiera producido una depreciación del dracma griego que haría a sus productos más competitivos, recuperando la demanda agregada.

## 5. Beneficios de la UM

Asumir los costes anteriores puede suponer numerosas ventajas si se cumplen determinados requisitos. Estos beneficios o ventajas de la integración monetaria o adopción de tipo de cambio fijo se pueden resumir en:

### 5.1 Simplificación de las operaciones

Dicha simplificación dentro de la UM, eliminándose los costes directos derivados de la existencia de varias monedas. Los costes de transacción fueron estimados en torno a un 0,25%-0,5% del PIB europeo por la Comisión Europea<sup>12</sup>. Sin embargo, como Paul de Grauwe pone de manifiesto los beneficios son mayores que este simple porcentaje. Alrededor del 5% de los ingresos del sistema bancario proviene de las comisiones por cambio de divisas, lo que en realidad no aporta nada al cliente: es una “carga inútil”<sup>13</sup>. Todos los recursos materiales y humanos dedicados previamente al cambio de divisas quedan libres para la realización de otras tareas rentables que han de ser investigadas por los bancos; actividades que realmente sí aporten utilidad a la sociedad.

No obstante, los beneficios de la eliminación de estos costes de transacción no han sido plenos hasta fechas recientes puesto que la integración de los sistemas de pago no se acometió a la vez que la UM. En un principio, las comisiones por realización de pagos o transferencias transfronterizas a países comunitarios eran superiores a las que se soportaban por pagos nacionales. La creación de la SEPA (Zona única de pagos en Euros, en su acrónimo inglés) y la confección de la Directiva de servicios de pago<sup>14</sup> posibilitó que en 2009 los consumidores puedan hacer movimientos bancarios intracomunitarios sin cargas adicionales a las que tendrían si dichos movimientos fueran nacionales. Por lo tanto, esta unificación del sistema de pagos, aunque no sea imputable de una manera directa a la unión monetaria, sería irrealizable sin su existencia, por lo que podría repercutirse a la UM un mayor impacto que la mejora de ese 0,25%-0,5% del PIB europeo inicialmente estimado por la Comisión.

---

<sup>12</sup> Informe de la Comisión Europea “One Market, One Money” (1990).

<sup>13</sup> Traducción de deadweight, palabra usada por Paul de Grauwe.

<sup>14</sup> Directiva de la Comisión Europea 2007/64/CE.

## **5.2. Eliminación de la incertidumbre**

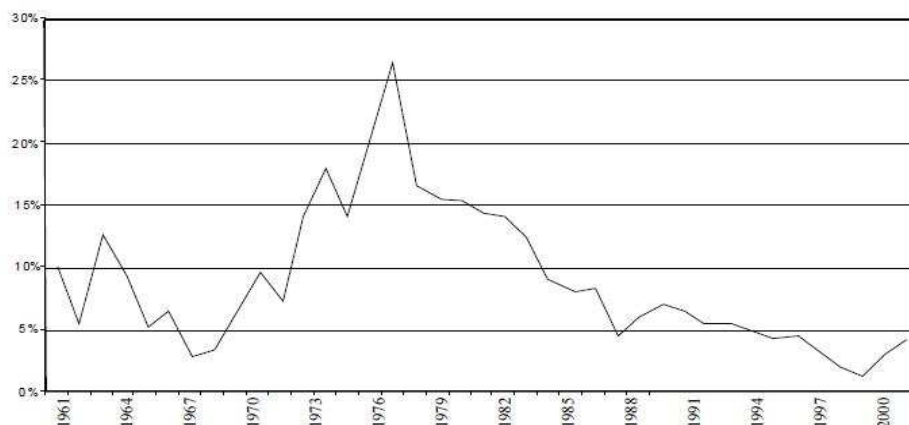
Dicha incertidumbre viene asociada a la variación de los tipos de cambio de las monedas de los Estados miembros. Íntimamente relacionado con el anterior. Los tipos de cambio fijos simplifican los cálculos económicos y suponen una base más predecible para las decisiones sobre las transacciones económicas que los tipos de cambio flexibles. Supone un enorme ahorro en costes al evitar el cálculo de todas las operaciones de divisas en la región así como la estimación del riesgo inherente a que existan tipos de cambio variables. Esto se cumple presuponiendo que existe mayoría de individuos aversos al riesgo, con función de utilidad esperada estrictamente cóncava, si bien determinados agentes podrían encontrar también mayor utilidad al tipo de cambio flexible, con fines especulativos, por ejemplo. Las empresas al estimar sus futuros beneficios, a la hora de evaluar una posible internacionalización, en un contexto de tipo de cambio flexible tenían un amplio rango de posibles escenarios en función de la variación del tipo de cambio, ya que el rango de beneficios dependía directamente de la volatilidad del tipo de cambio, dificultando la decisión de internacionalización. La eliminación de costes de transacción y de variación del tipo de cambio supone por tanto un incremento de la predisposición de las empresas a mantener relaciones comerciales con países intracomunitarios e internacionalizarse. Todo ello tiene un efecto positivo sobre el comercio intracomunitario al eliminar una barrera al tráfico comercial que suponen estos costes de transacción.

## **5.3. Aumento del comercio intracomunitario**

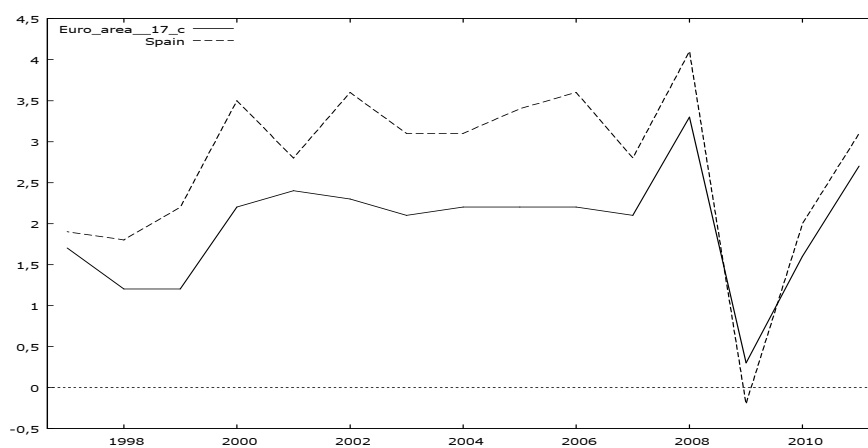
Es un beneficio lógico de la integración monetaria al eliminar los costes de transacción y el riesgo de tipo de cambio. Obviamente el efecto positivo es impensable sin elementos como la libre circulación de bienes y servicios entre los países integrantes. Sin entrar a valorar la amplitud de este efecto, la integración monetaria establece y asienta nuevos flujos comerciales intracomunitarios que son mucho más estables y continuos en el tiempo que los financieros. Pero, como se verá más adelante, es requisito indispensable que exista un considerable nivel de comercio previo entre las regiones que integran la UM a la hora de afrontarla y la estimación de los niveles de partida de comercio intracomunitario y, la evolución de los mismos, así como la imputación que en dichas variaciones ha tenido la integración monetaria diverge mucho entre los diferentes autores.

## 5.4. Estabilidad de precios y transparencia

Estabilidad mediante la integración de los mercados interiores. A este respecto, existen argumentos a favor y en contra. Los defensores de los tipos flexibles esgrimen que éstos pueden funcionar como un mecanismo automático de ajuste ante la inflación externa, evitándose la importación de ésta mediante la variación del tipo de cambio. Por otra parte, los defensores de los tipos de cambio fijo argumentan que con los tipos de cambio fijos se evita la especulación sobre las variaciones de éste, lo cual supone evitar la inestabilidad en los mercados de divisas, que a su vez podrían afectar al equilibrio interno y exterior de los países. Además, el tipo de cambio flexible aunque pueda ser útil utilizado puntualmente, si se utiliza continuamente resulta un instrumento desvirtualizador de la realidad económica: se utiliza para ocultar otros problemas que sufre la economía, sin afrontarlos y atajarlos de raíz., como así defienden las posturas monetaristas.



Tasa de inflación 1961-2005 en España . Eurostat



Tasa de inflación en España y la media de la Zona Euro desde 1998. Elaboración propia con datos de AMECO

Lo cierto es que en los gráficos anteriores, se observa claramente como la inflación en España se ha reducido notablemente desde los 80. Desde la adopción del euro la inflación no ha superado el 4% (véase el segundo gráfico), lo cual viendo las oscilaciones del gráfico primero que cubre la segunda mitad del siglo XX, es relativamente mucho menor. Puede decirse que esta estabilidad de precios preconizada se ha cumplido realmente en nuestro país.

Otro beneficio que puede intuirse de la unión monetaria es que la eliminación de los costes de cambio haga más factible la comparación de precios por los consumidores y, por tanto, optimizar su decisión de compra. El efecto creación de comercio proveniente de la integración comercial debería conllevar una bajada de precios y convergencia entre los precios comunitarios.

Sin embargo existen notables diferencias entre los precios de los diversos países de la Eurozona. De Grauwe expone diversas teorías que abordan esta realidad. Por ejemplo, el efecto frontera. Wolszczak-Derlacz (2006) en sus estudios pone de manifiesto que la convergencia en precios se produce precisamente hasta la consecución de la UM. Para De Grauwe sin embargo dichos resultados no son significativos puesto que la mayoría de productos confeccionada por Wolszczak-Derlacz para la confección de la cesta objeto de estudio en los diferentes países son productos de supermercado y dichos mercados se sitúan notablemente segmentados por países por muchas razones, como el propio efecto frontera anteriormente nombrado.

Otro motivo estaría estrechamente ligado con la PPA (Paridad del poder adquisitivo): los niveles de partida heterogéneos en cuanto a renta de los miembros de la UE justificaría diferencias en precios por la existencia de los bienes no comercializables. Aunque un corte de pelo en Atenas sea más barato que en Madrid, es impensable que un madrileño vaya a Atenas para cortarse el pelo. Estos servicios o bienes no comercializables se ven influidos por el nivel de precios nacional, por lo que una economía con un nivel de precios más alto que otra, tendrá unos precios más altos en los bienes no comercializables también, puesto que el peluquero (o en general, los prestadores de servicios personales o consumibles en el momento) presuponemos que fijará sus honorarios en función del poder adquisitivo, por lo que para tener el mismo poder adquisitivo prestando el mismo nivel de servicio en los diferentes países, tendrá que ser acorde con el nivel de precios de cada país: Si Alemania tiene un nivel



de precios más alto que España y una mayor renta por habitante, el abogado alemán cobrará más que un abogado español por el mismo servicio exactamente, justificando la persistencia de estos niveles de precios.

Además de los servicios personales, también es importante la propia naturaleza de los bienes. Enlazando con lo expuesto por Wolszczak-Derlacz, la geografía económica<sup>15</sup> explicaría estas notables diferencias, en cuanto la existencia de costes de transporte o la perecibilidad de los propios productos hacen que pese a existir diferentes precios entre los propios países, el consumidor no se beneficie de menores precios.

Otro motivo podría ser la racionalidad limitada<sup>16</sup> del individuo. Aunque se presupone racional al individuo y que va a comprar siempre el mismo producto al menor precio, esta elección está condicionada a elementos como son el tiempo disponible, la información disponible y la limitación cognoscitiva. Un individuo puede hacer comparaciones de precios, pero la iteración de este proceso no es ilimitada: el coste de acceso a mayor información, así como el coste de oportunidad de la realización de dicha investigación, acota el número de iteraciones realizadas por el individuo para la elección, sin entrar a valorar los factores psicológicos que pueden motivar el proceso de compra. Todo ello llevaría a una elección de compra que no es la teóricamente óptima desde el punto de vista racional. Un ejemplo: un individuo quiere comprarse un producto determinado. Obviamente el tiempo invertido en comparar precios seguramente será mayor cuanto mayor sea el gasto, y aún presuponiendo que la existencia de herramientas como Internet facilita notablemente el acceso a información y búsqueda de alternativas de una manera rápida y barata. El individuo puede preferir pagar un poco más que “perder” el tiempo buscando, tiempo que puede invertir en otras actividades que le reporten mayor utilidad que el ahorro de ese dinero.

Todo ello nos lleva a indicar que la convergencia en precios no es algo inmediato y además es muy difuso y difícil de cuantificar en el comercio, si bien muchas otras circunstancias o factores, tanto consecuencia como causas de la integración monetaria, pueden contribuir a largo plazo a que exista dicha convergencia. Por ejemplo, la integración financiera que puede reportar unos precios más bajos para los productos financieros, la armonización legislativa, supresión de barreras al comercio

---

<sup>15</sup> Krugman (1991) Fujita et al (1999).

<sup>16</sup> Simon, Herbert A. *“Models of man; social and rational.”* Oxford, Wiley. (1957)

que hace que dicha convergencia pueda existir en determinados bienes comercializables.

### **5.5. *Mejora del acceso al crédito***

Debido a un incremento en la competencia entre las diversas instituciones financieras; se podría equiparar al efecto general creación de comercio producido por la integración comercial. Las alternativas de financiación abiertas a particulares y empresas se ven ampliadas y mejoradas de forma sustancial. En el contexto de aumento de la competencia, sólo sobrevivirán las instituciones financieras más eficientes que reporten unas mejores condiciones a los particulares. Nótese que este beneficio sería imposible si no existiera libre circulación de capitales dentro de la Unión Europea, implementada el 1 de julio de 1990<sup>17</sup>.

### **5.6. *Estabilidad tipo de interés***

La unión produce una estabilización y reducción del tipo de interés debido a la eliminación del riesgo de cambio que reduce el riesgo sistémico. Al eliminar en parte el riesgo, los agentes están dispuestos a realizar las mismas inversiones que antes, aceptando un tipo de interés real menor. Ello lleva a una acumulación de capital que, sumado al efecto aprendizaje, conlleva elevación de la productividad de los trabajadores y, por tanto, crecimiento económico. Sin embargo, se discute si el euro ha conllevado dicho crecimiento para la Eurozona y es complicado dilucidarlo al compararlo con otras áreas económicas. Para Paul de Grauwe el efecto de la estabilidad y bajada de tipos de interés no es muy amplio, y por ello, el crecimiento económico imputable a este efecto es discutible. Sólo puede percibirse una bajada de los tipos de interés en las economías periféricas (España, Grecia Irlanda y Portugal) y el consiguiente crecimiento económico. Sin embargo dicho crecimiento ha sido temporal y con presenta unos ciclos muy volátiles: un gran ciclo expansivo seguido de una pronunciada caída que ha hecho incluso empeorar la situación inicial. La explicación de esta situación puede encontrarse en que la reducción de la incertidumbre del tipo de cambio no tiene porque necesariamente hacer desaparecer

---

<sup>17</sup> Directiva 88/361/CEE del Consejo de 24 de junio de 1988 para la aplicación del artículo 67 del Tratado.

el riesgo sistémico, sino que puede manifestarse en otros ámbitos diferentes como incertidumbre en el nivel de producción y el empleo.



Evolución de la tasa de interés nominal a largo plazo en España entre los años 1978-2010

Una muestra clara de la estabilización es la bajada radical de los tipos de interés precisamente a partir de 1998-1999. Pero no sólo se observa una reducción, sino una estabilidad mayor: vemos como la varianza u oscilación de los valores es mucho menor y suavizada desde la adopción del euro.

### ***5.7. Mejor posición internacional***

La posición de la moneda resultante sale reforzada como divisa de referencia, en comparación con las anteriores monedas por separado. Tiene mucho más peso mundial y se sitúa como divisa de referencia junto al dólar y al yen. Los beneficios de ello trascienden los meramente “honoríficos” de tener una moneda referencia mundial. De hecho, la pérdida de la moneda nacional es valorada por algunos sectores como una pérdida cultural y de referencia nacional, en tanto en cuanto seña identitaria del país puede considerarse. Por otra parte, la adopción de una moneda común puede suponer el aumento de sentimiento de permanencia a un proyecto común europeo y un refuerzo tácito de los lazos entre los distintos miembros. Aunque también es cierto

en malos ciclos, como el actual, se le culpa al euro y a Europa de muchos de los males, por lo que ese refuerzo de la identidad europea inicial puede ser incluso compensado por este negativo actual. Dejando estos matices más psicológicos, políticos o sociales, vamos a centrarnos en los económicos.

En primer lugar, una moneda más poderosa hace atractivo su uso en el mundo entero, trascendiendo las fronteras de la Eurozona. Además, crece el atractivo de la moneda como reserva: los bancos centrales de otros países tienden a acumular reservas en euros. Esta predisposición a acumular euros es positiva, puesto que permite aumentar las posibilidades de financiación de los déficits públicos. No obstante, este beneficio podría llegar a ser perjudicial, en tanto en cuanto el fácil acceso a la financiación por esta circunstancia, haga que dicho mecanismo se use excesivamente por los gobiernos.

Otro beneficio de constituir una moneda de peso internacional es el aumento de la predisposición de los inversores a invertir en activos y comprar deuda en dicha moneda. Esta predisposición es causada por el valor intrínseco dotado por los agentes a la moneda, y que con varias monedas nacionales no sería tan alto probablemente (una excepción sería el caso de Reino Unido). Este hecho atrae negocios al seno de la Eurozona y crea nuevas oportunidades para las instituciones financieras.

## 6. Crítica a la teoría de las Áreas Monetarias Óptimas

Paul de Grauwe<sup>18</sup> expone una crítica a la teoría de las AMOs en base a las diferencias entre los Estados miembros como barrera concluyente para constituir la unión monetaria. Para él, la situación no es tan pesimista como Mundell inicialmente transmitió u otros autores como Krugman sostienen. La crítica se articula en varios aspectos:

### **6.1. Integración Comercial.**

Existen posiciones contrapuestas en este aspecto. La postura de la Comisión Europea defiende que en una unión monetaria la existencia de shocks asimétricos es menos frecuente, puesto que existe un elevado grado de comercio intra-industrial en la UE. Por lo tanto, todos los esfuerzos tendentes a reforzar la integración existente supondrá minimizar las posibilidades de que ocurran estos shocks asimétricos, puesto que si ocurren, afectan de una manera más simétrica a los miembros de la unión monetaria: sus efectos se reparten más equitativamente y en el mismo sentido entre los Estados miembros.

Sin embargo, Krugman, en base a sus importantes trabajos de geografía económica, opina que la mayor integración supone de facto, la creación de incentivos a la concentración y especialización de los diferentes Estados constituyentes de la unión monetaria. Dicha concentración perseguiría la consecución de economías de escala y precisamente ello conlleva que las actividades se repartan heterogéneamente entre las diferentes regiones, concentrándose cada región en unas determinadas actividades y garantizando de esta manera la existencia de shocks asimétricos que afecten de desigual manera a las diferentes regiones.

A grandes rasgos, la relación entre simetría e integración comercial tendría una relación positiva según la visión de la Comisión Europea, y una pendiente negativa para Krugman. Esto es, para la CE, a mayor integración comercial, mayor simetría en

---

<sup>18</sup> De Grauwe, P. "Economics of monetary union" 9ª ed. Oxford University Press, Oxford 2012.

la estructura productiva y, por tanto, menor posibilidad de sufrir shocks asimétricos. Para Krugman, todo lo contrario: a mayor integración comercial de los miembros, menor simetría de la estructura productiva y, por consiguiente, mayor posibilidad de sufrir shocks asimétricos. Las evidencias empíricas parecen dar la razón a la visión de la Comisión, aunque también es cierto que Krugman habla del caso estadounidense, donde la integración es mayor que en el caso europeo, y por tanto, la concentración (ejemplo de ello es el clúster automovilístico en torno a Detroit, frente a una mayor dispersión del mismo sector en el espacio europeo). Esto se debe muy probablemente al efecto frontera que hace que, pese a no existir aranceles entre los Estados y sí libertad de movimiento, los flujos de comercio intra-nacionales sean mayores que los intra-europeos, cosa que no ocurre en EEUU.

Otra razón es la creciente importancia del sector servicios en las economías europeas; los servicios no tienen unos beneficios tan positivos e inmediatos de la concentración y la posibilidad de alcanzar economías de escala como el sector industrial. Existen numerosos trabajos analíticos para refrendar ambas teorías, y aunque empíricamente no pueda ser concluyente, puede observarse un incremento del comercio intracomunitario de entre el 5% y el 20% como consecuencia de la unión monetaria. Dichos beneficios no son imputables exclusivamente a la adopción del euro, pero sí en conjunto con otras medidas que se analizarán más adelante.

### ***6.2. Diferencias institucionales en el mercado laboral***

Dichas diferencias obedecen al diferente devenir político de los diferentes Estados europeos a lo largo de su historia. Suponiendo una estructura centralizada de los sindicatos en dos países diferentes, el nivel de empleo y de salario real en sendos países tenderán a converger pues se presupone que los sindicatos elegirán combinaciones de salario y nivel de empleo similar, si bien es probable que las diferencias en el comportamiento de los sindicatos de los diferentes países no serán eliminadas totalmente y que el impacto sobre el mercado de trabajo de otras políticas, como la emisión de deuda, pueden repercutir de diferente manera, se presume esa convergencia entre los Estados. Por supuesto, si los sindicatos tienen diferentes niveles de centralización no podría hacerse dicha afirmación.

### **6.3. *Sistemas legales diferentes y mercados financieros***

Los mercados financieros muestran un funcionamiento muy diferente en los distintos miembros de la unión monetaria, propagando de manera heterogénea los shocks asimétricos. También el tradicional comportamiento de la inflación en diferentes Estados condiciona el comportamiento de su mercado financiero: En Alemania, país que tradicionalmente ha luchado encarecidamente contra la inflación, presenta un nivel de precios bastante estable que atrae la compra de bonos a largo plazo en el seno de su mercado, frente a países con mayor inflación, como los del sur de Europa, que logran atraer en mayor proporción inversores dispuestos a comprar deuda a corto, lo cual es constitutivo de importantes asimetrías entre los Estados miembros. La integración monetaria conlleva la desaparición de estas diferencias, aunque no puede ser total sino se acometen reformas integradoras políticas más profundas que tiendan a una convergencia de los sistemas legales.

### **6.4. *Shocks asimétricos y el papel de los miembros***

En la unión monetaria europea, la política monetaria está encomendada a una institución centralizada, pero la política fiscal como piedra angular de la política económica, sigue correspondiendo a cada Estado integrante. La ejecución de políticas diferentes por los miembros puede provocar agudas diferencias entre los Estados, en cuanto a fiscalidad, crecimiento, provocando divergencias en el comportamiento de las economías integrantes y la existencia de shocks asimétricos entre los Estados miembros debido a la conservación de gran parte de su soberanía en materia de política económica. Otro factor importante son las expectativas, diferentes en cada Estado miembro. Dichas circunstancias pronuncian los ciclos económicos, y el posible no acompasamiento de los mismos inicialmente, se ve agravado por la mayor divergencia en su acompasamiento provocado por las divergentes expectativas.

Estas críticas reflejan que la teoría inicial de las AMOs era probablemente demasiado pesimista y reflejan que una unión monetaria no tiene un coste tan prohibitivo como

parecía indicar, como la propia evolución de las ideas de Mundell así lo refrendan. Las dos principales razones para llegar a esta conclusión son:

1. Una visión más monetarista pone de manifiesto que la capacidad de las variaciones en los tipos de cambio para absorber los shocks asimétricos es más débil que la perspectiva tradicional. El tipo de cambio no tiene un efecto permanente en los niveles de producción y empleo.
2. La utilización del mecanismo de tipo de cambio para los países no integrantes de una UM no está exento de costes, de tal manera que, dichos instrumentos, que a priori constituyen mecanismos de estabilización, pueden resultar fuente de shocks asimétricos.

No obstante, el resto de problemas expuestos por la teoría de las AMOs siguen vigentes pese a estas correcciones y seguirán analizándose en este trabajo. La solución para hacer frente a los problemas mencionados pasa por hacer los mercados más flexibles o acelerando el proceso de integración política de la UE.



## 7. Análisis Coste-Beneficio de la integración en el caso europeo

Una vez presentados los costes y beneficios de acometer una integración monetaria, hay que contraponerlos: cada país o región ha de valorar estos costes y beneficios para ver si le compensa pertenecer a la unión monetaria. Algo así como el estudio de

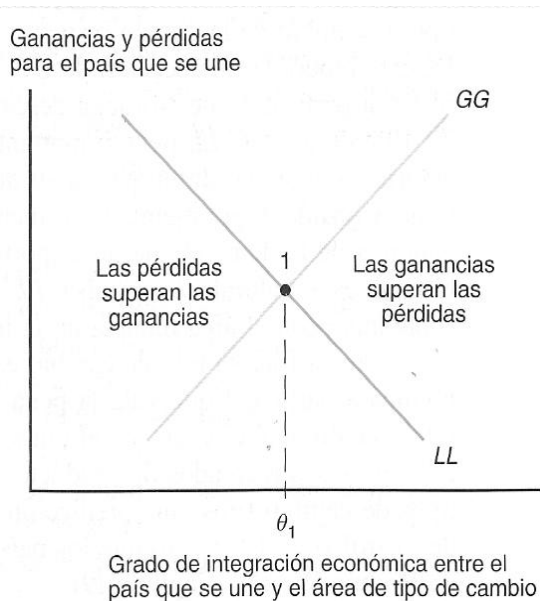


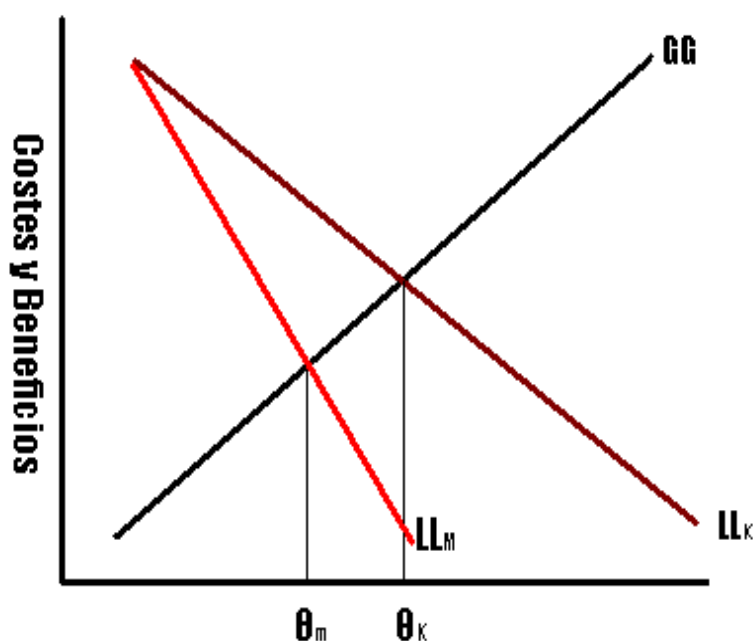
Gráfico que representa el modelo de Krugman

mercado realizado por un emprendedor a la hora de poner en marcha un proyecto o los estudios de rentabilidad que elabora un inversor antes de realizar un proyecto de inversión. Krugman modeliza<sup>19</sup> el problema relativo a esta decisión mediante dos curvas: GG y LL. GG (*Gains*) representa los beneficios potenciales de dicho país al adherirse a la UM; hay que observar que es creciente puesto que depende directamente del grado de integración entre dicho país y el área de tipo de cambio fijo o UM. LL (*Losses*) supone las pérdidas potenciales por adhesión y

tiene pendiente negativa, puesto que su relación es inversa respecto al nivel de integración. El país solo decidirá integrarse cuando GG sea superior a LL, es decir: cuando los beneficios potenciales de integrarse monetariamente sean mayores que las pérdidas potenciales. Eso ocurre para todo valor  $\theta$  mayor que  $\theta_1$ . Este  $\theta_1$  representa el nivel mínimo de integración necesario para que el país decida adherirse a los tipos fijos. Cuanto mayor sea esta  $\theta$ , mayores serán los beneficios de la adopción de la moneda única.  $\theta$  nos introduce la idea de un requisito o presupuesto necesario para que existan beneficios en una AMO: la existencia de una integración mínima. La inexistencia de esta integración supone movernos en valores inferiores a  $\theta_1$  que hacen que no sea interesante para el país una unión monetaria. No sólo no se constatarán beneficios derivados de la UM, sino que probablemente el perjuicio por pertenecer a ella y, por consiguiente, renunciar a la política monetaria será enorme.

<sup>19</sup> Krugman, P. R. y Obstfeld, M, «*Economía internacional : teoría y política* » 7ªEd, Pearson educación, Madrid, 2011,pag.613.

Obviamente, este es un modelo muy general y dicho nivel de integración mínimo ( $\theta$ ) no sólo dependerá de la situación de cada país en concreto, si no de la valoración o estimación que se le de a los gastos y beneficios. Llegados a este punto es menester introducir la idea de la existencia de muchas posiciones al respecto. Principalmente se van a abordar dos: visión monetarista y una visión keynesiana, aunque existen posturas eclécticas a caballo entre ambas, unas más cercanas a la visión keynesiana y otra a la monetarista. Las diferencias entre ambas posturas vienen sobretodo a la hora de valorar los diferentes costes a la hora de afrontar la UM. Para la visión keynesiana, las rigideces existentes en cuanto a salarios y precios, condicionan sobremanera estos costes, haciendo muy eficiente al tipo de cambio como mecanismo para afrontar shocks asimétricos.



Sin embargo, para la postura monetarista, este mecanismo no es útil a largo plazo y sólo sirve para esconder otros problemas o aplazar su resolución. Para esta visión, los costes de integrarse son menores que para la keynesiana en tanto en cuanto otorgan una reducida utilidad al mecanismo del tipo de cambio como mecanismo útil para la resolución de

problemas económicos. Para la visión monetarista por tanto, la curva LL o de costes tiene una pendiente menor que para la visión keynesiana ( $LL_M$  menor pendiente que  $LL_K$ ). Esto significa que  $\theta$ , (nivel de integración en el que beneficios son mayores que costes:  $GG > LL$ ), es menor para la visión monetarista que la keynesiana, por ello:  $\theta_M < \theta_K$ . Para la visión monetarista la integración de un determinado país sería positiva con un nivel de integración menor que para la visión keynesiana.

Además de definir estas visiones generales, a la hora de estimar o constatar los diferentes costes y beneficios (LL GG) de la unión monetaria, también surgen

numerosas diferencias de valoración, así como de interpretar los resultados empíricos y su imputación. Por otra parte,  $\theta$  es un concepto que puede referirse en general al nivel de integración comercial de una economía, pero en realidad, dicho concepto abarca numerosos aspectos que más allá del mero aspecto comercial. Ello quiere decir que, aunque para consumir una UM es muy importante poseer un elevado grado de integración comercial, no es suficiente para determinar el éxito de dicha unión. Otros aspectos no menos importantes juegan un importante papel a la hora de valorar esos costes-beneficios e influyen a configurar ese nivel de integración ( $\theta_i$ ) necesario para que la decisión de unión monetaria sea positiva para un país. Dependiendo de esos aspectos,  $\theta_i$  estará más cerca o lejos del origen y, por tanto, condicionará la idoneidad o no de la decisión de integración monetaria.

A la hora de determinar que factores influyen de valorar beneficios, costes y nivel de integración mínimo (GG,LL y  $\theta_i$ , respectivamente) la literatura al respecto es muy variada y no existe unanimidad respecto a los factores ni a su ponderación para determinar si un área es un AMO. A continuación se van a exponer de manera sucinta los más importantes.

## **8. Factores condicionantes de la configuración de una A.M.O: Europa**

### ***8.1.Grado De apertura***

Como ya se ha dicho, la existencia de una elevada integración comercial no es un requisito suficiente para determinar el éxito de una UM y su configuración como AMO, pero sí un factor determinante. Este factor está directamente relacionado con el grado de apertura de una economía. El grado de apertura de una economía es la medida del peso del sector exterior en una economía, esto es: la relación que exportaciones e importaciones tienen respecto al PIB doméstico. La importancia del grado de apertura fue aportado por Ronald McKinnon <sup>20</sup>(McKinnon,1963): en economías pequeñas y muy abiertas al exterior, la utilidad del tipo de cambio es reducida ya que una depreciación de su moneda no repercute en una mayor competitividad de sus exportaciones. De hecho, encarece las importaciones lo que repercute directamente en tensiones inflacionistas. La depreciación se traduce en un incremento casi automático de precios y salarios, neutralizando cualquier ganancia inicial de competitividad derivada de la depreciación. Sin embargo, para un país más cerrado, el mecanismo del tipo de cambio sí que deviene un instrumento útil para elevar la competitividad de los productos nacionales respecto a los extranjeros.

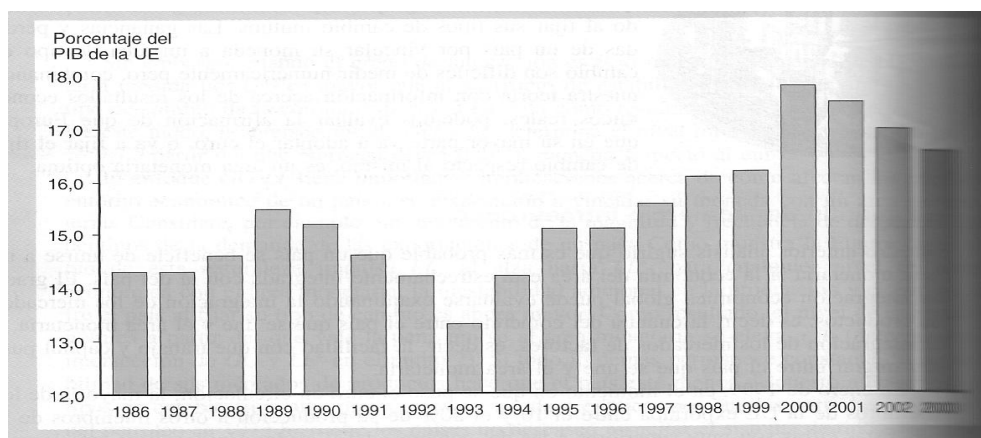
Visto esto, si además aceptamos que el grado de apertura reduce la posibilidad de shocks asimétricos, como se ha expuesto anteriormente, puede concluirse que para una economía abierta (y sobretodo, si es pequeña) el mecanismo de tipo de cambio no es muy útil y, por tanto, abandonar el tipo de cambio flexible no es muy costoso en comparación con la estabilidad que puede aportarle un sistema de tipo de cambio fijo. Si se opta la visión de Krugman que relaciona el grado de apertura con el aumento de concentración y especialización regional de la actividad económica y, por tanto, presenta relación directa con la probabilidad de sufrir shocks asimétricos, el carácter positivo de dicho factor no sería tan claro. No obstante como se ha expuesto, parece haber evidencias de que, por las propias diferencias legales entre países que todavía subyacen tras la armonización comunitaria, en Europa no existe tal concentración

---

<sup>20</sup> McKinnon Ronald, 1963, "Optimum Currency Areas" American Economic Review, 53, September, 717-724.

regional, por lo que podría concluirse que a mayor grado de apertura de una economía, se hace más beneficiosa la adopción de tipo de cambio fijo.

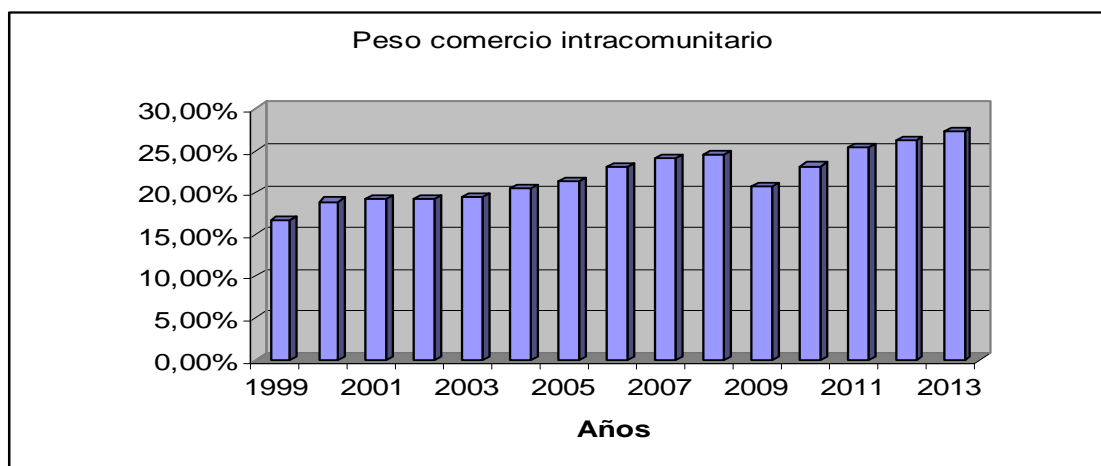
### 8.2.Elevada apertura comercial entre los países de la zona



% del comercio intracomunitario respecto al PIB de la UE. Fuente: Krugman y Obstfeld<sup>21</sup>

Como vemos en el gráfico, el nivel de intercambios entre Estados miembros se ha incrementado notablemente desde los años 80, concentrándose el aumento desde mediados de los 90 en adelante. Todo este proceso se va gestando conforme se instaure la unión aduanera y el mercado interior, mediante la eliminación de aranceles y medidas no arancelarias de efecto equivalente (piénsese todo tipo de registros, supervisiones en aduana, requisitos sanitarios adicionales, además de todas de carácter pecuniario -aplicación del principio de reconocimiento mutuo desde 1993-. Volviendo al gráfico, se observa un crecimiento mayor a partir de la adopción del euro, puesto que como se ha expuesto en el apartado relativo a los beneficios de integrarse en la UM, uno de ellos al adoptar tipos de cambio fijos supone la creación de comercio.

<sup>21</sup> Krugman, P. R. y Obstfeld, M, «*Economía internacional : teoría y política* » 7ªEd, Pearson educación, Madrid, 2011,pag.615



% del comercio intracomunitario sobre el PIB en UE-17 (sólo los 17 países Euro). Elaboración propia con datos de AMECO.

En el gráfico segundo se observa cómo desde la introducción de euro, el peso del comercio entre los países del Euro respecto a su PIB ha aumentado desde el 15% al 25%. Aunque la evidencia parece indicar que desde la introducción del euro el comercio intra-europeo ha aumentado en torno a un 10%, la literatura no es unánime en cuanto al impacto real de la integración monetaria en el aumento de flujos comerciales, pues puede deberse a otros factores. Existen posturas que defienden que es insignificante (FMI, 1984), otros autores han defendido que existían evidencias de que los flujos comerciales son mucho más altos entre los miembros de una unión monetaria, que con el exterior (algunos hasta el 200%; Rose, 2000) y la última generación de estudios econométricos parecen indicar que el impacto en el crecimiento del comercio intracomunitario oscila entre un 5% y un 20%, lo cual se ajusta con el gráfico superior (el crecimiento en los años es en torno a un 10%).

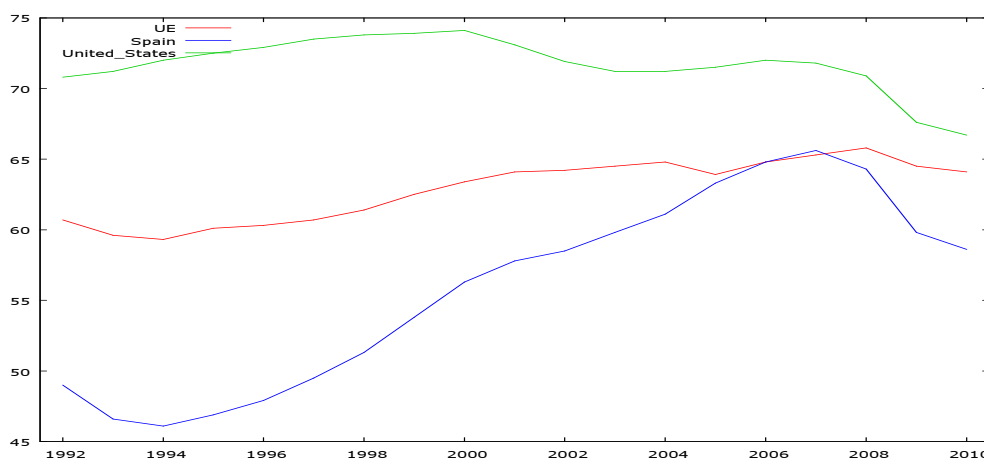
En resumen, puede concluirse que una elevada integración comercial no es sólo un requisito para formar un A.M.O., si no que además la adopción de una moneda común contribuye precisamente a aumentar los flujos de comercio entre los países miembros: es requisito pero también consecuencia.

### **8.3. Elevada movilidad de factores (capital y trabajo)**

Movilidad capaz de responder a perturbaciones asimétricas entre los países dentro de la zona. En cuanto a la libertad de circulación de capitales, cabe decir que es muy

elevada. El Acta Única Europea (1986) constituyó una etapa decisiva para la libre circulación de capitales al equiparar ésta con la de bienes y servicios. Este Acta permitió adoptar la Directiva 88/361/CEE en 1988, cuyo objetivo es dotar al mercado único de su plena dimensión financiera mediante la supresión del régimen general de restricciones a los movimientos de capitales entre las personas residentes en los Estados miembros. Para ello, dicha Directiva establece el principio de la liberalización completa de los movimientos de capitales entre los Estados miembros desde el 1 julio de 1990.

Respecto al mercado de trabajo, es reseñable el hecho de que las tasas de empleo en otras zonas económicas desarrolladas, como Japón y EEUU, siempre han sido mucho mayores que en la UE. Respecto A la evolución de esta tasa de empleo, hay que destacar cómo hasta la mitad de los años 70 la tasa de empleo en la UE era superior a la de Estados Unidos (64% y 62% respectivamente). Sin embargo, hasta finales del siglo XX, la creación de empleo en Europa se mantuvo más o menos a los mismos niveles, mientras en EEUU creció notablemente. En 1997 por ejemplo, la tasa en la UE se situaba en torno al 60,6% frente a la estadounidense que se situaba en un 74%: una diferencia de más de trece puntos porcentuales.



Tasa de empleo en el período 1992-2010. Elaboración propia con datos de Eurostat.

No obstante, en el gráfico anterior se observa cómo a partir de 1997 la creación de empleo mejoró en la UE situándose la tasa de empleo en la UE cerca del 65%. La creación de empleo en España es enorme desde 1994 a 2007, aumentando en casi 20 puntos porcentuales y llegando a superar al nivel de la UE, pero su desplome desde 2007 ha sido muy agudo también (7 puntos porcentuales en 3 años). Comparando el

comportamiento en la creación de empleo en la UE y en España, se ve la inestabilidad y variabilidad que existe en el mercado de trabajo español, y cómo éste depende notablemente del ciclo económico y su varianza es mucho mayor: un indicador de inestabilidad. Por otra parte, se observa cómo en EEUU, desde el nivel alcanzado en 2000 se ha destruido empleo descendiendo en torno a 7 puntos porcentuales. La paradoja es la situación de la UE que, pese a la crisis económica internacional, apenas ha variado un 1% su tasa de empleo, y se mantiene en tendencia. Desde 1997 la creación de empleo en la UE ha mejorado puesto que se han creado unos 13 millones de nuevos puestos de trabajo y es atribuible tanto a las medidas para sostener el empleo como a la reforma de los mercados de trabajo en los Estados miembros. También hay que tener en cuenta que muchos de los países de reciente adhesión provienen de sistemas socialistas y partían de dotaciones de tasa de empleo más bajas debido a las reestructuraciones de su sistema. Las reformas del mercado de trabajo han sido fuertemente impulsadas por el proceso de Luxemburgo que nace en 1993 con el *Libro Blanco sobre el Crecimiento, la Competitividad y el Empleo*, siendo reforzado por el Consejo Europeo de Lisboa en 2000 y la nueva estrategia de Lisboa de 2005 que perseguían alcanzar el 70% de empleo, aunque dichas perspectivas se ven truncadas por la crisis actual. Aunque los niveles de empleo se acerquen a los de EEUU, aún falta para alcanzarlos.

La actual libre circulación de personas entre los Estados miembros consagrada por los Tratados constitutivos se postula como un derecho político, pero no hay que olvidar que su raíz y base es meramente económica: la libertad de circulación de trabajadores, la libre prestación de servicios y la libertad de establecimiento constituyen varias dimensiones tendentes a la libre circulación del factor trabajo dentro de los Estados miembros.

Volviendo al modelo de valoración Coste-Beneficio y sus curvas de GG-LL (Beneficios y Costes, respectivamente) un aumento de la movilidad del factor trabajo o un aumento de la flexibilidad del mercado de trabajo redundaría en un desplazamiento de la curva de costes (LL) a la izquierda, esto es: el nivel de integración necesario para que los beneficios de constituir una UM sean superiores a los costes de dicha decisión es menor ( $\theta_1$  requerida es menor: más próximo al origen en el modelo). En una economía donde las monedas son diferentes y los tipos de cambio son flexibles, ante un shock asimétrico que afectara a ambos, si el desplazamiento de la demanda agregada



nacional produjera paro en el país A, éste podría devaluar su moneda, de tal manera que se volvería relativamente más competitivo que B y compensaría esa pérdida inicial y recuperando empleo. Esto haría que la situación tendiera en ambos países a restablecer el equilibrio inicial ( $E_0$ ).

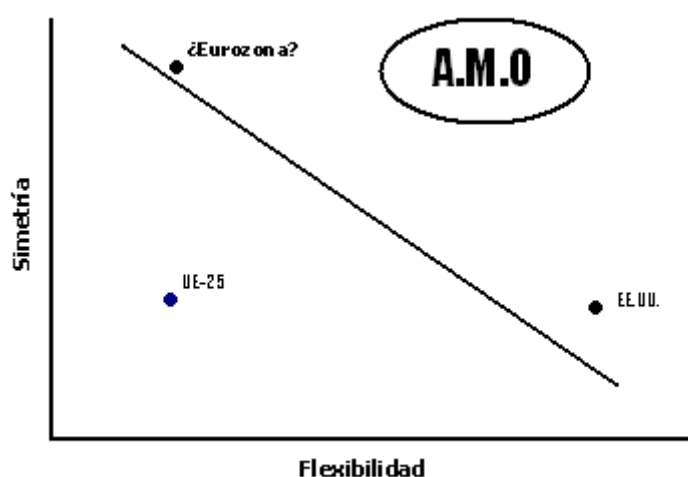
Pero nos encontramos en una UM y por tanto, como ya se ha dicho, el tipo de cambio es fijo (o moneda única) y este mecanismo inmediato no se puede utilizar. Recapitulando, tenemos un exceso de mano de obra en país A (desempleo), y por otra parte en el país B tenemos un exceso de demanda de mano de obra. La plena movilidad de los trabajadores haría que el exceso de oferta de mano de obra del país A se desplazara al país B para cubrir ese exceso de demanda de empleo. Pero la decisión de emigrar no tiene en cuenta sólo el desempleo y los salarios; los costes de emigrar (tanto económicos como personales), la disponibilidad de vivienda, etc. En el caso europeo, parece que las notables diferencias culturales, lingüísticas y administrativas dificultan la migración y reducen la movilidad de la mano de obra. Por ejemplo, en EEUU el idioma oficial es el inglés y un trabajador que se desplace al Estado vecino va a manejarse en su lengua materna, cosa que no sucede en Europa donde salvo contados casos (por ejemplo Austria y Alemania, Francia y Bélgica), moverse al Estado vecino supone el uso de una lengua distinta a la materna. Esto constituye una barrera lingüística en Europa donde hay 23 lenguas oficiales.

Otros factores culturales favorecen la escasa movilidad en Europa, sobretudo en los países del Sur, donde las relaciones interpersonales y familiares suponen un nexo tan fuerte que pueden considerarse otra barrera a la movilidad del factor trabajo. En cuanto a las administrativas cabe señalar los trámites para homologar la cualificación entre los Estados miembros de la UE tienen un efecto equivalente a una barrera entre ellos. Pero además, los movimientos dentro de los propios Estados son más reducidos que en EEUU. Ello es debido principalmente a la configuración de las prestaciones sociales que desincentivan la movilidad. Un ejemplo de ello es el condicionamiento de percibir la prestación por desempleo a tener el domicilio en ese sitio: el irse a buscar trabajo a otro sitio supone renunciar a dicha prestación.

También existe la posibilidad de un ajuste vía salarios: se reducen en A por el exceso de oferta de mano de obra y se incrementan en B por el exceso de demanda de empleo. Esto haría que los costes (y por tanto los precios) en A se redujeran y en B se

incrementaran por el mismo razonamiento. En esa situación, los productos de A serían más competitivos que B y se tendería a restablecer la situación inicial en ambos países ( $E_0$ ). ¿Cuál es el problema? Que existe una elevada rigidez en los salarios europeos, sobretudo en países como España, Francia o Italia. Esta rigidez se manifiesta no sólo a través del Salario Mínimo Interprofesional (lo cual constituye un tope bajo el cual el salario no podría bajar y, por tanto, el mecanismo de ajuste explicado anteriormente sería inoperativo) sino de otros factores como son los costes de despido o las características del sistema de prestaciones por desempleo. Raúl Ramos Lobo y Manuel Sanchis i Marco<sup>22</sup> explican que la OCDE estima como período medio de ajuste vía salarios en EEUU un año y medio, frente al de la zona del euro que es de cuatro años y medio.

Aunque es muy consensuada en la literatura la opinión de que Europa es un área con escasa movilidad del factor trabajo y rigidez salarial, las opiniones divergen al perfilar el impacto de estos factores a la hora de determinar si la Eurozona es un A.M.O. Krugman considera que las razones expuestas anteriormente condicionan de una manera determinante el hecho de que Europa no constituya un A.M.O. De Grauwe expone diversas posiciones y elabora un modelo en el que relaciona la simetría de las regiones en cuanto a tasa de crecimiento y desempleo, así como la flexibilidad de su mercado laboral<sup>23</sup>.



<sup>22</sup> Jordán Galduf, J.M., coord. et al. « Economía de la Unión Europea » 6ª Ed, Aranzadi, Cizur Menor, 2008, colección tme, pag, 314

<sup>23</sup> De Grauwe, P: "Economics of Monetary Union", 9th Edition, Oxford University Press, Oxford, 2012. Pag. 76.

La línea constituye la frontera de lo que supondría un A.M.O. (a la derecha de ésta) y lo que no (a la izquierda). Hay un amplio consenso sobre la idea de que la Europa de los 25 (y por consiguiente, de los 27) no forman un A.M.O., y también existe una convicción más o menos unánime de que un subconjunto de países europeos sí que podrían constituir un A.M.O. (en general Alemania, Austria, Bélgica, Francia, Luxemburgo y Países Bajos) aunque por supuesto hay autores que divergen en el “club” de países que podrían afrontar la integración monetaria. Deserres y Lalonde (1995) y Beine y Hecq (1997) no ven clara la pertenencia de Francia a ese núcleo y los mismos Beine y Hecq (1997) y otros, como Artis y Zhang (1995) consideran que Italia podría formar parte del subconjunto de países que formaría un A.M.O. Si bien esta divergencia de opiniones varía en función de las variables analizadas o las consideradas como más importantes (variabilidad de las tasas de cambio, correlación entre componentes cíclicos o codependencia entre los Estados).

Volviendo al gráfico anterior, la Europa de los 25 se encontraría a un nivel de simetría entre los Estados miembros similar a la de los diferentes Estados que forman EE.UU. Lo que hace divergir a ambas regiones es el nivel de flexibilidad del mercado laboral, muy superior en EE.UU. como se ha expuesto.

En resumen, este ajuste necesario vía salarios o vía movilidad se demuestra poco ágil en Europa; la integración mediante la libre circulación de trabajadores aunque exista teóricamente, no se produce efectivamente. Los ajustes vía movilidad o abaratamiento de salarios, dada la situación europea, resultan mucho más lentos y traumáticos, por la oposición social, que el mecanismo del tipo de cambio.

### **8.4. *Alto grado de diversificación: similitud de la estructura económica.***

La necesidad de existencia de diversificación para constituir un A.M.O. es un matiz desarrollado por Kenen<sup>24</sup>, para quien debe existir una diversificación industrial suficiente para que las variaciones sectoriales de la demanda no tengan consecuencias macroeconómicas. Esto presupone que todos los Estados deben de

---

<sup>24</sup> Kenen, P., “*The Theory of optimum currency areas, an eclectic view*”, (1969) Monetary Problems of the International Economy, University of Chicago Press.

abarcar un amplio abanico de sectores, minimizando el riesgo de que un sector pueda ser crítico para una economía. Un ejemplo de sector crítico sería el automóvil en Aragón o el turismo en las Islas Baleares. Ello hace que ante una perturbación macroeconómica, el efecto sobre las diferentes regiones sea más o menos equivalente, diluyendo de esta manera el efecto entre los Estados miembros de dicha perturbación, o lo que es lo mismo, evitando que se produzcan shocks asimétricos. Si bien es cierto que la búsqueda de economías de escala pueden tender a reducir esta diversificación buscando una especialización en determinados sectores, como la opinión de Krugman expuesta anteriormente. Un buen termómetro para medir esta diversificación sectorial en la economía es la existencia de comercio intraindustrial entre todos los Estados de la UM: productos similares que se importan y exportan indistintamente entre todos los países denotan que existe diversificación industrial en cada Estado.

En Europa la realidad es que existe un elevado comercio intraindustrial, pero para Krugman, se observan diferencias notables entre los países del Norte y el Sur: los países del Norte de Europa poseen mucha más dotación de capital y cualificación que los países del Sur. Como ya se ha expuesto, la búsqueda de economías de escala en el seno de la Unión Europea, puede ser peligrosa pues tendería a frenar la convergencia entre los Estados miembros. Además, haría más posible la existencia de shocks asimétricos (que afecten de diferente manera a los distintos Estados) que harían que posibilitarían que los problemas se cebasen en una economía y evitando que se diluyan en el conjunto. Por todo ello, debería ser una prioridad en el seno de la Unión Europea no sólo la convergencia en términos macroeconómicos, sino también sociales, culturales (nivel educativo) y políticos.

Richard Cooper (1969)<sup>25</sup> aporta el concepto de las preferencias homogéneas como requisito adicional para la consecución de un A.M.O. Estas preferencias subjetivas próximas versan sobre los bienes colectivos y percepciones generales. Por ejemplo, la estabilidad presupuestaria, pues no es lo mismo la negatividad asociada en un país al excesivo déficit público que la percepción de la misma situación en el país vecino; la amplitud del estado del bienestar, ya que no tiene nada que ver el estado del bienestar en una socialdemocracia escandinava que en países de corte más neoliberales; tasas de inflación, un ejemplo claro es la percepción negativa que en general tiene Alemania hacia la inflación, debido a la hiperinflación sufrida en el período de Entreguerras en la

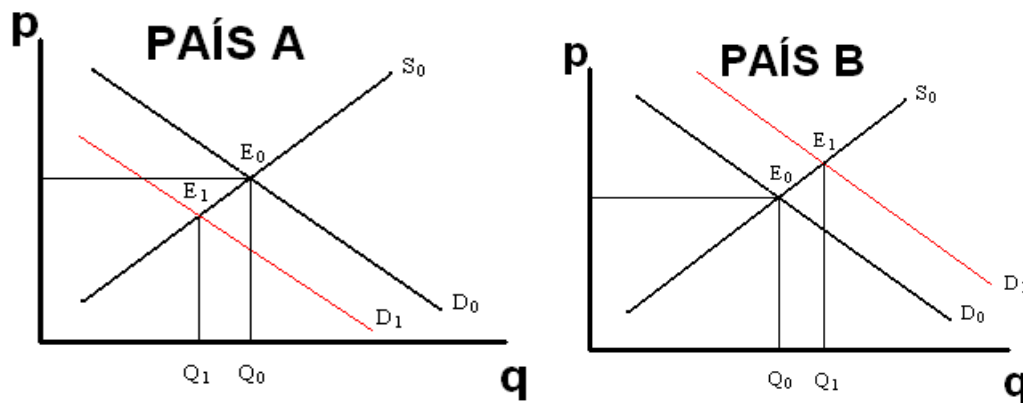
---

<sup>25</sup> Desarrollada también por Bourguinat (1973) y Kindleberger (1986).

primera mitad del siglo XX, y la que por ejemplo puede tenerse en otros Estados, que no presentan una aversión tan fuerte.

### **8.5. La existencia de un poder fiscal centralizado (federalismo fiscal)**

Este mecanismo posibilitaría que, ante la aparición de shocks asimétricos, se transfirieran recursos económicos desde las zonas más sólidas a las más deprimidas, buscando la minimización de los efectos negativos sobre estas últimas.



A la vista del gráfico superior, el desplazamiento de la demanda agregada en el país B hacia la derecha provoca un aumento en la recaudación tributaria; además el aumento del nivel del empleo hace que el gasto público se reduzca debido a la reducción del número de ciudadanos que perciben subsidios por desempleo. Sin embargo, en el país A ocurre lo contrario: la demanda agregada se contrae desplazándose a la izquierda y produciendo un nivel de output menor. La reducción de la demanda agregada hace que los ingresos tributarios se contraigan. Ante la reducción de la producción, el nivel de empleo requerido es menor, por lo que además, los gastos sociales atribuidos a los subsidios por desempleo aumentan, generando un aumento de la diferencia inicial entre ingreso y gasto público.

Recapitulando: nos encontramos con un creciente déficit público en A y, por el contrario, un superávit creciente en B. Una manera de mitigar esta situación de déficit público en A sería la transferencia de parte de ese superávit de B, pues de lo contrario,

en ausencia de mecanismo de tipo de cambio como “corrector” de la competencia, la necesidad de financiación del déficit público podría acrecentar el problema de deuda como se ha expuesto en el apartado de costes de la unión monetaria, lo que sería equivalente a una política económica procíclica. Esto es: para buscar el equilibrio presupuestario, puede tenderse a recortar el gasto público, lo cual precisamente

contraerá más la demanda agregada, aumentando el ciclo recesivo.

¿Por qué debería el país B contribuir a paliar la situación negativa de A a base de sus recursos económicos? Esta cuestión es peliaguda. Sin

duda, la solidaridad es el argumento más fuerte. Solidaridad porque se asume que un día puede suceder la situación a la inversa. No obstante, la solidaridad manifiesta entre todos los miembros que en la UE apenas es materializable puesto que, aunque existen Estados miembros pagadores y receptores netos al presupuesto comunitario, dicho presupuesto es muy reducido. El presupuesto comunitario está limitado por las instituciones europeas en proporción a la renta nacional bruta de la UE. En 1988 el límite suponía el 1,15% de la RNB, aumentándose en 1992 al 1,20%, nivel que fue más tarde elevado del 1,21% en 1995 al 1,27% en 1999; y recalculado posteriormente al actual 1,24% en 2001. Pobres cifras si lo comparamos con el peso del gasto público en las economías nacionales que puede verse en la siguiente tabla<sup>26</sup>. La media europea sitúa el gasto público de cada Estado en torno al 49% del PIB con datos que oscilan entre el 55,9% del

% del gasto público sobre el PIB nacional. Año 2011	
UE-27	49,1
Eurozona	49,4
Belgium	53,4
Germany	45,6
Estonia	38,2
Ireland	48,1
Greece	50,1
Spain	43,6
France	55,9
Italy	49,9
Cyprus	47,5
Luxembourg	42
Malta	43
Netherlands	50,1
Austria	50,5
Portugal	48,9
Slovenia	50,9
Slovakia	38,2
Finland	54,2
Elaboración propia con datos de AMECO	

Estado francés al 38,2% del PIB eslovaco y esloveno.

Estos datos ponen de manifiesto la insuficiencia del presupuesto comunitario como mecanismo para evitar un eventual shock asimétrico de gran magnitud.

<sup>26</sup> La RNB no es igual al PIB, ya que la RNB es el PIB restándole las rentas de los factores extranjeros que se producen en el país pero se transfieren al extranjero ya que los agentes productivos son extranjeros (rfe), y sumándole las rentas de los factores nacionales que se producen en otros países (rfn). Pero aquí se utiliza a efectos de una comparación general.

Además no existe una fiscalidad homogénea ni uniforme en la UE, ni la voluntad de que así sea, o al menos hasta hace poco tiempo esa coordinación fiscal no era ninguna prioridad política. Dicha coordinación fiscal o una unión (como la monetaria) posibilitaría la elaboración de una política fiscal europea común materializada a través de la consolidación de los presupuestos nacionales en un presupuesto común. Ello racionalizaría la política económica ya que, tanto la política monetaria como la fiscal, dependerían del mismo nivel decisorio evitando incongruencias que pueden producirse actualmente en el seno de la Unión Europea. El BCE fija una política monetaria determinada, pero el no tiene ningún control sobre la Política fiscal de los Estados miembros que pueden observar políticas fiscales muy divergentes y, por tanto, entre los distintos niveles decisorios. Estas situaciones desarticulan e imposibilitan la efectividad de cualquier tipo de política económica al presentar incongruencias que pueden compensar los efectos deseados o ser incluso contraproducentes. En EEUU, el poder central es mucho mayor y ante situaciones que perjudiquen a algún Estado de la Unión, Washington decreta la transferencia de recursos mucho más cuantiosos para recuperar dicho Estado.

Como ya se ha adelantado, existen país contribuyentes netos y receptores netos del presupuesto comunitario y el presupuesto de un presupuesto único europeo estaría condicionado a la disposición de los Estados a ceder la competencia presupuestaria al poder central. No hay que perder de vista el importante papel del presupuesto no sólo como mera competencia, sino como instrumento de políticas económicas, sociales, etc. La reticencia a la unión fiscal puede ser elevada. En el seno de la Unión Europea se ha pretendido la convergencia de sus integrantes: es la razón de ser de la política de cohesión europea. Mediante estas políticas los países menos desarrollados reciben fondos de los países más desarrollados con el objetivo de disminuir esas diferencias. Se establecen posiciones más o menos permanentes en cuanto a la balanza presupuestaria de los Estados: países tradicionalmente pagadores netos y receptores netos, igual que ocurre con las Comunidades Autónomas en el seno del Estado español. Los primeros son aquellos países que aportan más al presupuesto comunitario de lo que reciben (Holanda, Suecia, Finlandia) y los segundos, al revés: reciben más de lo que aportan (España, Portugal, Grecia, Irlanda). Obviamente, aunque a la hora de constituir una unión fiscal, ha de ser unánime la decisión, las reticencias serán mayores en los tradicionales pagadores netos al presupuesto comunitario.

	2011	
	m EUR	% GNI
BE	-1 369.6	-0.36
BG	+725.4	+1.94
CZ	+1 455.2	+1.01
DK	-836.6	-0.34
DE	-9 002.5	-0.34
EE	+350.4	+2.31
IE	+383.8	+0.31
EL	+4 622.6	+2.22
ES	+2 995.0	+0.29
FR	-6 405.8	-0.31
IT	-5 933.0	-0.38
CY	+6.9	+0.04
LV	+731.3	+3.62
LT	+1 368.0	+4.63
LU	-75.0	-0.24
HU	+4 418.3	+4.67
MT	+67.0	+1.15
NL	-2 214.0	-0.36
AT	-805.1	-0.27
PL	+10 975.1	+3.10
PT	+2 983.7	+1.81
RO	+1 451.5	+1.08
SI	+490.1	+1.40
SK	+1 160.6	+1.71
FI	-652.1	-0.34
SE	-1 325.4	-0.33
UK	-5 565.6	-0.32
<b>EU</b>	<b>0.0</b>	

Estos pagadores netos pueden pensar que el establecimiento de este mecanismo de un presupuesto común puede suponer de hecho un incentivo a un comportamiento indisciplinado de los países de la periferia: los receptores netos del presupuesto comunitario. Este temor se fundamenta en la creencia de que, al adoptar el presupuesto común como mecanismo de seguridad, los países receptores netos relajarán el control de su gasto público, puesto que saben que los déficits siempre serán financiados por el presupuesto general. Este comportamiento desincentivador de la disciplina presupuestaria en los países receptores no hace sino perpetuar la situación inicial: el contribuyente neto sigue contribuyendo o incluso aumentando su contribución y el país receptor, mantiene su condición e incluso puede aumentar el volumen de ayudas recibido. Además a esta situación hay que añadirle la atomización del poder existente en la UE: los diferentes niveles de decisión. Para que los países contribuyentes netos estén interesados en esa unión fiscal amplia y permanente, deberían configurarse mecanismos de responsabilidad que desincentiven y garanticen la no comisión de ese tipo de comportamientos indisciplinados.

Por otra parte, una vez realizada la UM, si el área integrada no es un A.M.O. la existencia de un shock asimétrico generará una crisis de deuda soberana y, dicha crisis no hará si no ahondar las diferencias Saldo entre los países. La posibilidad de que ello

Saldo de la balanza presupuestaria de la UE y lo Estados miembros<sup>27</sup>

<sup>27</sup> Operating budgetary balances” Comisión Europea  
[http://ec.europa.eu/budget/financialreport/wel/images/financialreport/en/annex3\\_1\\_en.png](http://ec.europa.eu/budget/financialreport/wel/images/financialreport/en/annex3_1_en.png)



ocurriera ya se conoce antes de constituir el área integrada monetariamente, por lo que se debería entender un reconocimiento tácito por todos los Estados integrados (pero sobretudo por los contribuyentes netos), que ante un shock asimétrico se requerirá de su esfuerzo y que parte de sus recursos fiscales deberán contribuir a paliar los efectos negativos en los países perjudicados por el shock asimétrico.

En resumen, puede afirmarse que la Unión Europea no puede considerarse un ejemplo de federalismo fiscal o unión fiscal, por el volumen de su presupuesto y por la configuración de su soberanía reducida frente al poder de los Estados miembros.

## 9. Aspectos Financieros

### 9.1. El Banco Central Europeo

No es posible realizar un análisis completo sin abordar el papel del BCE en la UM. Los artículos 282 y siguientes del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea son la base legal que configura el papel del BCE en la Unión Europea. Dichos artículos constituyen el Sistema de Bancos Centrales Europeos (SEBC) y perfilan el carácter de dicho BCE: el art.282.3 TFUE garantiza la independencia del BCE respecto al resto de las instituciones europeas, siguiendo el modelo alemán, frente al modelo anglo-francés, en el que las decisiones sobre la tasa de interés es decidida por el ministro de finanzas. Aquí ni la Comisión, ni el Consejo pueden condicionar la decisión del BCE. Pero el apartado clave para comprender las actuaciones del BCE es el 2 del mismo artículo 282 TFUE *“El objetivo principal del SEBC será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de este objetivo, prestará apoyo a las políticas económicas generales de la Unión para contribuir a la consecución de los objetivos de ésta.”* El peso preeminente de Alemania en Europa, así como cabeza de los países con tradicional baja inflación, hizo valer su modelo para que el BCE lo adoptara. El modelo de Barro-Gordon<sup>28</sup> explica como los países periféricos pueden beneficiarse de una tasa menor de inflación por ligarse al país con baja inflación, pero éste último no va a estar interesado en consagrar la UM a menos que tenga determinadas garantías: el BCE al estilo del Bundesbank y una demostración de que los países van a asumir las mismas preferencias que Alemania (a través del cumplimiento de los criterios de convergencia).

El objetivo principal del BCE, que desplaza a cualquier otro, es la estabilidad de precios. El control de la inflación como objetivo exclusivo del Banco Central es otra característica importada del Bundesbank además de la independencia de su actuación frente al modelo anglo-francés de Banco Central que posee unos objetivos macroeconómicos más amplios.

Para este modelo, antes de la integración monetaria, ante un incremento del déficit público, el Banco Central compra deuda pública o lo que es lo mismo: inyecta liquidez en la economía. Obviamente ello tiene consecuencias negativas también, en forma de

---

<sup>28</sup> Barro, Robert J. & Gordon, David B., 1983. "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy," *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 12(1), pages 101-121.

inflación: al aumentar la base monetaria en circulación y no aumentarse la riqueza del país en proporción, crece el nivel de precios: la temida inflación. Como ya se ha dicho, el BCE no puede hacer de “prestamista de última instancia” que provea de la liquidez a los gobiernos porque ello genera riesgo de inflación y es contrario al TFUE.

Volvamos a la situación expuesta en el apartado de costes de la UM (4.2). Ante un shock asimétrico que golpea a dos países, en el A la demanda agregada se desplaza a la izquierda y en la B a la derecha. Sin el mecanismo del tipo de cambio para estimular la competitividad de los bienes del país A y existiendo rigidez del mercado de trabajo y escasa movilidad de éste, la solución para reequilibrar la situación pasa por el dilema de ajuste vía inflación en B o de desempleo en A. Obviamente el TFUE, por su mandato de control de la inflación, reduce la posibilidad de que el ajuste se realice en el caso europeo vía inflación en el país B. Si enlazamos esta situación con el peligro expuesto en dicho apartado de la deuda soberana, puede constatar que ello aún conllevará más paro en A.

La existencia de bonos emitidos por cada Estado, sin la garantía del BCE como prestamista de última instancia que provea la liquidez necesaria para hacer frente a los pagos, hace que el riesgo asociado a los diferentes países diverja, como pasa actualmente en el seno de la UE. Como ya se ha dicho, el papel del BCE como último garante es cuestionado por algunos Estados integrantes de la UE o por amplias capas de la sociedad de dichos miembros (Alemania, Finlandia, Países Bajos) por el riesgo de inflación, pero también porque esta garantía aumentaría la propensión de los países a expandir su gasto público y consiguientemente a endeudarse, aumentando el riesgo de inflación, sobretudo en los países que se asocian con el perfil del país B en el ejemplo.

### **9.2. *El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad***

Conforme la crisis de deuda emergió en 2010 la UE creó el, EFSF en su acrónimo inglés. Este fondo se creó con carácter temporal el 9 de mayo en el marco de una reunión del Ecofin, pero se aprobó que dicho fondo se convirtiera a una institución de carácter permanente: el ESM (acrónimo en inglés de Mecanismo Europeo de

Estabilidad) el 8 de octubre de 2012. La creación de dichos fondos requirió enmiendas al artículo 136 TFUE que permitiera su funcionamiento y que entrarán en vigor no antes de 2013 porque ha de ratificarse por todos los miembros. Dicho artículo incorporará un aparatado que establecerá la posibilidad de establecer un mecanismo de estabilidad que será activado si es indispensable para salvaguardar la estabilidad integral de la Eurozona, y además estableciendo la puesta en funcionamiento de dicho mecanismo sujeta a una estricta condicionalidad. Y por supuesto, sin cambiar la función del BCE como guardián de la inflación sobre cualquier otro objetivo.

No obstante, el efecto de estos fondos es reducido: un pequeño balón de oxígeno que no ataja los problemas de raíz. Estos fondos provienen de aportaciones de los miembros de la Eurozona a prorrata de la proporción de acciones que tienen en dicha institución. La asistencia financiera otorgada por estos fondos es puntual y a petición de los países que la necesiten. Su concesión está condicionada a un análisis de la denominada “Troika” (La Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo) y al establecimiento de un programa de cooperación: la asistencia financiera se otorga a cambio de un programa de ajustes tendentes a reducir el déficit público. Este mecanismo aúna dos visiones de la intervención del BCE en la economía: por una parte, inyecta liquidez para los Estados miembros que tienen problemas en la colocación de deuda soberana y por otra parte, asegura un control estricto de que el Estado en cuestión va a reducir el gasto público y que la asistencia financiera no va a devenir en una espiral de incremento del gasto público en los países que la solicitan. Esta condicionalidad es un elemento sine qua non los países más reticentes a rescates financieros (contribuyentes netos de la Eurozona principalmente) no apoyarían la creación de dicho mecanismo.

El problema es que estos fondos no son una solución definitiva en tanto en cuanto el respaldo financiero no es ilimitado (como sería un BCE prestamista de última instancia) y, aunque sus efectos puedan ser considerables (reducción prima de riesgo, y por tanto de intereses a pagar por los Estados a los inversores) no es una garantía total de que van a cobrar. Como ya se ha dicho, esta garantía sólo puede ser otorgada por un Banco Central que compre bonos a los Estados hasta solucionar sus problemas de liquidez. Sin embargo, la condicionalidad de la asistencia al control del gasto público acaba suponiendo un recorte del gasto público y una contracción mayor de la demanda agregada que la inicial: una política procíclica. Además, esta situación

compromete los ingresos fiscales futuros a través de la demanda agregada mientras mantiene o eleva los pagos de intereses de la deuda por lo que el gasto público destinado a gasto corriente o inversión pública se contrae en términos absolutos y relativos al gasto público total: el problema se aplaza y amplía, transformando un problema de liquidez en uno de solvencia que dificulta la situación de las finanzas públicas y la economía del Estado en cuestión.

Otro problema destacable es el funcionamiento interno de este mecanismo: todas las actuaciones deben ser consensuadas por unanimidad de los Estados participantes, lo que equivale a decir que todos los países tienen poder de veto, haciendo que la oposición de un solo país condicione la viabilidad de cualquier actuación. Se extiende este problema de gobernabilidad que afecta a otras parcelas en la esfera de decisión europea.

En palabras de Paul de Grauwe, la constitución de dichos fondos (EFSF y ESM) supone un “pobre sustituto” del papel del banco central como prestamista de última instancia.

## **10. Maastricht: Criterios de Convergencia y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento**

El Tratado de Maastricht sobre la Unión Europea firmado en 1992 sentó las bases para acometer una decidida UEM. Tras la importancia que supuso la aprobación del AUE en cuanto a la libre circulación de bienes y a partir de 1990, la libre circulación de capitales, quedaba perfilar los aspectos monetarios. La decisión de constituir una UM por los miembros de la UE suponía una serie de esfuerzos por parte de todos pero que en teoría después se verían compensados sobradamente tras la integración monetaria. Como ya se ha señalado, la apertura económica e integración se había fomentado decididamente tras la AUE, pero había que garantizar un acompasamiento de los ciclos de los distintos miembros para garantizar la efectividad de la política económica a la totalidad de los miembros y una ulterior convergencia real. Para hacer efectiva esa estructura cíclica similar, se fijaron los criterios de convergencia nominal en el Tratado de Maastricht. Todo país que quisiera formar parte de la UM debía necesariamente cumplir una serie de criterios, no establecidos por la teoría de las A.M.O.s, pero que se juzgaron importantes para garantizar el acompasamiento de los ciclos y la efectividad de la política económica europea. Si bien es cierto que si no se dan los factores ya expuestos para formar un A.M.O. los esfuerzos realizados en cumplir los criterios de convergencia no son sustitutivos de ellos. A continuación se van a analizar dichos criterios de convergencia nominales.

### **1. Estabilidad de precios:**

La tasa de inflación no podrá exceder en más de un 1,5% la tasa media de los tres Estados que tengan una inflación más baja. Como ya se ha expuesto en el apartado 9.1, la adopción de una moneda común suponía la aceptación de las preferencias alemanas en cuanto a inflación, por lo que el primer criterio de convergencia nominal era precisamente el que garantizaba que los países candidatos iniciaban un proceso desinflacionario, aunque ello produjera un incremento temporal del desempleo en dichos países candidatos.

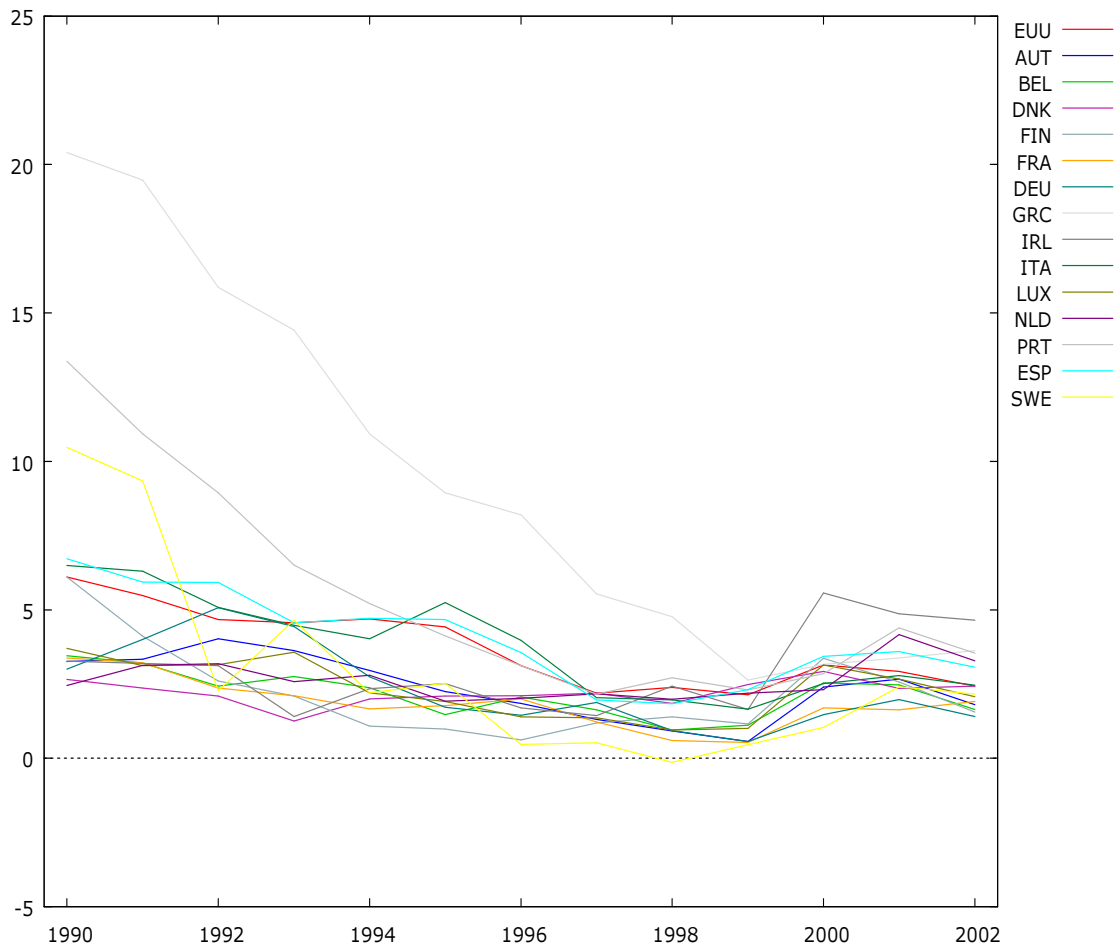


Gráfico. Elaboración propia con datos del Banco Mundial

En el gráfico anterior puede observarse como esa convergencia inflacionaria se da efectivamente entre los años 1990 y 2001 (año previo a que el Euro “físico” llegara a los consumidores). La desviación típica de las tasas de inflación entre los 15 países de la UE-15, menos Reino Unido correspondiente al año 1990 ascendía a 5,16, mientras que dicho dato en el año 2001, era apenas 0,95. Ello da idea de la volatilidad de las tasas inflacionarias previas a Maastricht entre los Estados europeos y su posterior convergencia.

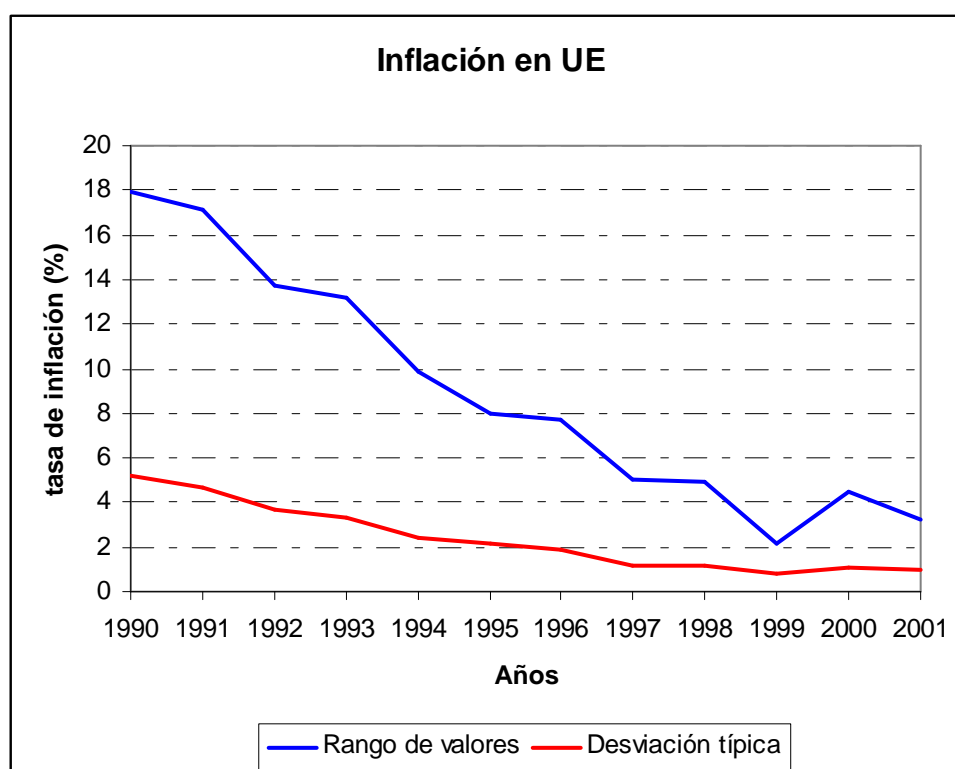


Gráfico. Elaboración propia con datos del BM.

El gráfico anterior respalda la misma idea expuesta de la convergencia inflacionaria de los Estados europeos entre 1990 y 2001. La línea azul representa el decrecimiento del rango de datos: la diferencia entre la tasa del Estado con mayor inflación y la tasa de inflación del país con menor tasa de inflación. En 1990, el país con menor tasa de inflación fue Países Bajos con 2,45% frente a la mayor registrada por Grecia, superior al 20%: la diferencia entre ambos es de casi un 20%. Sin embargo, en 2001 la diferencia entre el país con mayor tasa de inflación (Irlanda) y el que menor (Suecia) es apenas una diferencia de tres puntos. La desviación típica refuerza la idea de una menor dispersión de las tasas de inflación y como tienden a la convergencia.

## 2. Tipos de interés a largo plazo:

No podrán superar el 2% de la media de los tipos de los tres Estados que los tengan más bajos. El objetivo de este criterio de convergencia es estabilizar el tipo de cambio previamente a consolidarse la UM de tal manera que se evite que, ante diferenciales acusados en la rentabilidad de los bonos entre los países que vayan a integrar la UM, se produzcan movimientos masivos de capitales.



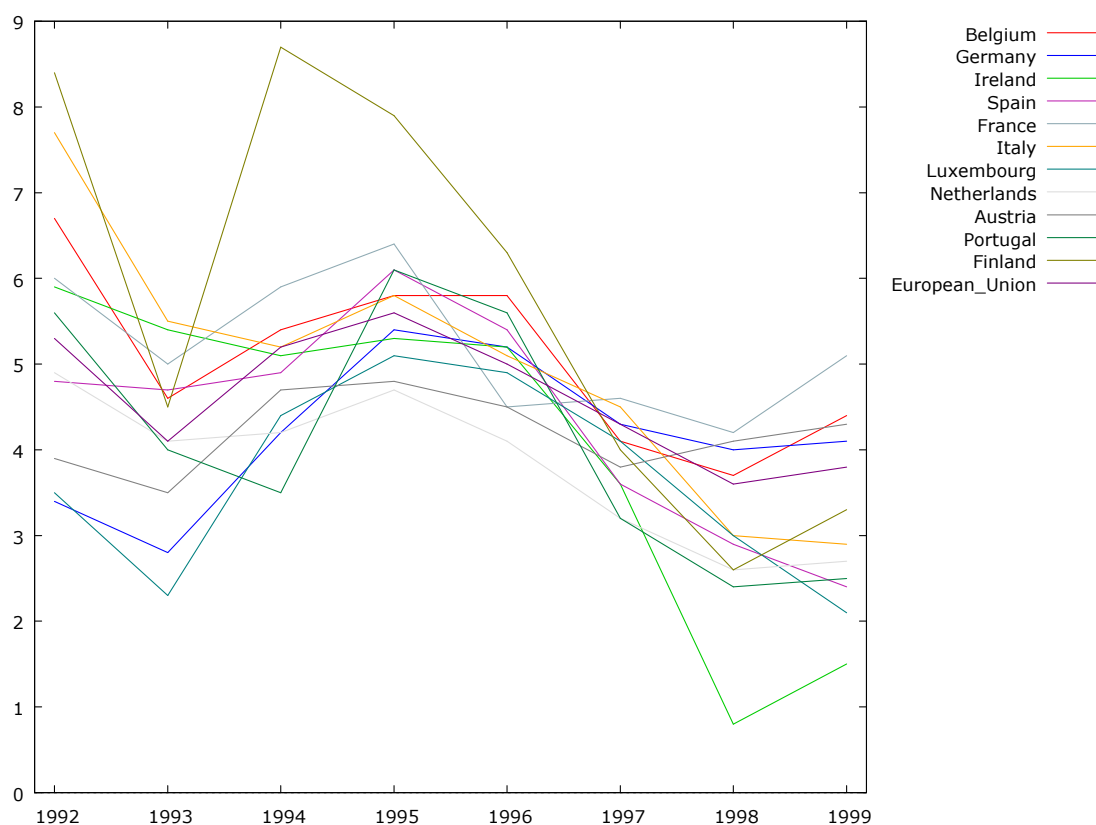


Gráfico. Evolución del tipo de interés real de los bonos a l/p 1992-1999. Elaboración propia con datos de AMECO.

En el anterior gráfico se observa la evolución del tipo de interés real de los bonos a largo plazo.

### 3. Estabilidad de los tipos de cambio:

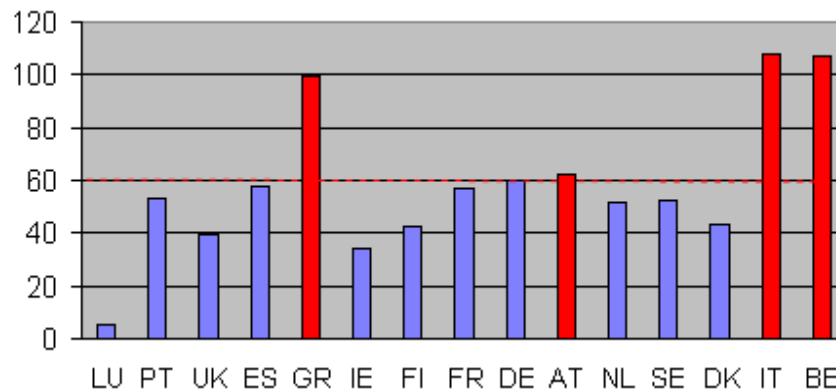
La moneda nacional no podrá haber sido devaluada durante los dos años anteriores y deberá permanecer dentro del margen de fluctuación previsto en el SME: el MTC. (Desde la crisis posterior a la reunificación alemana, estas bandas eran del 15%. Este mecanismo se dispuso así para evitar que algún Estado miembro pudiera realizar devaluaciones previamente a la entrada en la UM para forzar una posición más competitiva de su economía frente a la de los países vecinos.

### 4. Déficit público:

El déficit presupuestario nacional deberá ser igual o inferior al 3% del PNB.

## 5. Deuda pública:

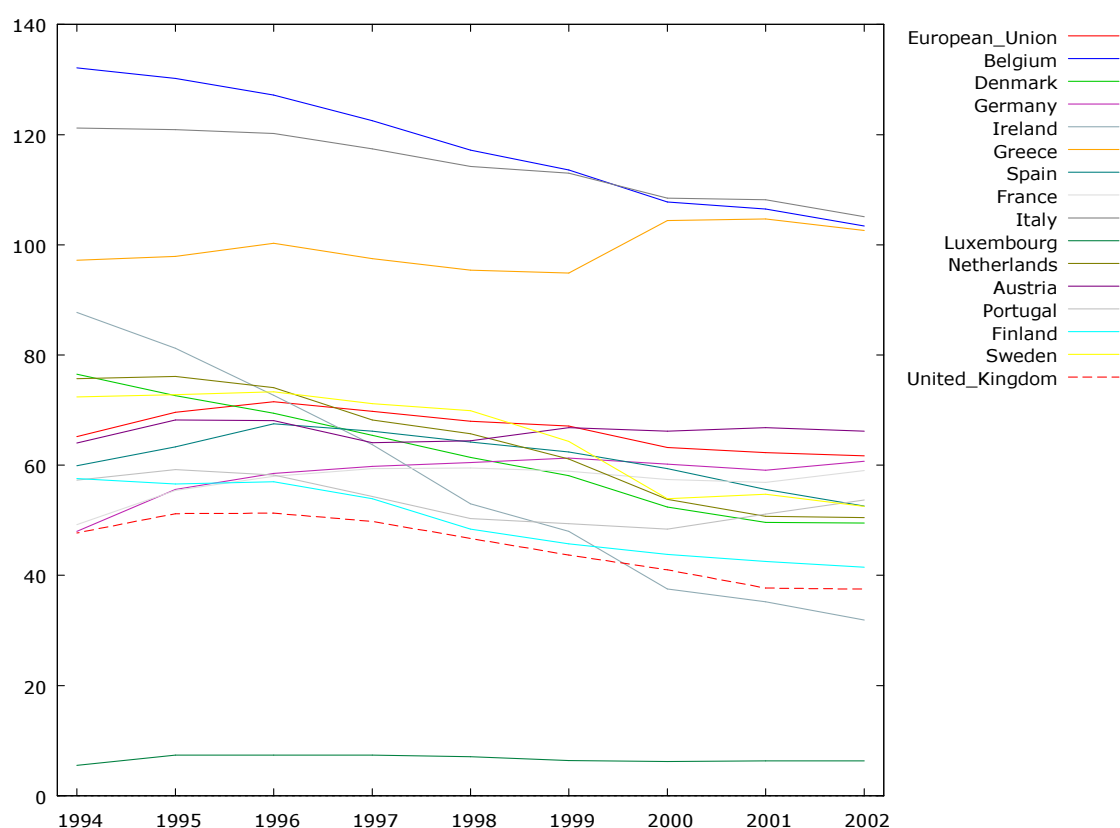
No podrá exceder del 60% del PNB.



% de deuda pública sobre PIB en 1998. Elaboración propia con datos de Eurostat.

En el gráfico se reflejan en rojo los países que no cumplían este requisito y todos ingresaron en el euro desde su inicio, salvo Grecia que lo haría más tarde. La justificación para que no se les exigiera este requisito fue que, aunque no cumplían el requisito en esos momentos, habían hecho grandes mejoras que suponían una reducción muy significativa de la misma (en Bélgica en el período de 8 años descendió 30 puntos de su PIB).

## Análisis de la integración monetaria europea



La exigencia del cumplimiento de los criterios recogidos en los apartados 4 y 5 tiene que ver con la predisposición de los países a recurrir al endeudamiento público, comportamiento de tendencia claramente inflacionista que pretende evitar por las razones repetidas durante todo el trabajo los países que tradicionalmente tienen escasa inflación. Además un elevado endeudamiento hace que aumente el riesgo de quiebra de las finanzas de algún país miembro.

Una vez adoptada la UM, -lo cual presupone que los Estados han tenido que cumplir estos criterios- el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (1996) estableció que los criterios relativos a inflación, déficit público y deuda pública han de seguir siendo vigilados en los Estados miembros para consolidar una convergencia entre los integrantes de la UM y evitar la quiebra del sistema UM. El PEC se articula como mecanismo de control de la salud de la zona euro y como mecanismo de garantía de que si los países se endeudaban en exceso, debían pagar por ello. El PEC no ha sido aplicado nunca en realidad; quizás no es un mecanismo suficiente de control, pero *“podría haber sido una restricción adicional (junto con el sacrificio de la autonomía monetaria) a la política*

*económica nacional*<sup>29</sup>. De hecho, Alemania país siempre interesado en extender sus preferencias sobre inflación en la UE y por controlar el gasto público, junto con Francia, incumplieron el PEC sin recibir ninguna sanción; es más, se relajó el mecanismo de seguridad en 2005 debido a ello. No hay que olvidar que países como Irlanda y Holanda también incumplieron el requisito de la inflación (en 2000 y 2002 respectivamente) y ni qué decir el nivel de endeudamiento de muchos Estados, como Italia o Bélgica que siguen superando a su PIB anual. No obstante, la situación actual deja de manifiesto que no ha sido un mecanismo efectivo de control. Por su configuración seguramente no habría sido suficiente para evitar problemas actuales, pero al menos, si no se le hubiera despojado de toda fuerza, las sanciones podrían haber disciplinado el comportamiento de muchos Estados.

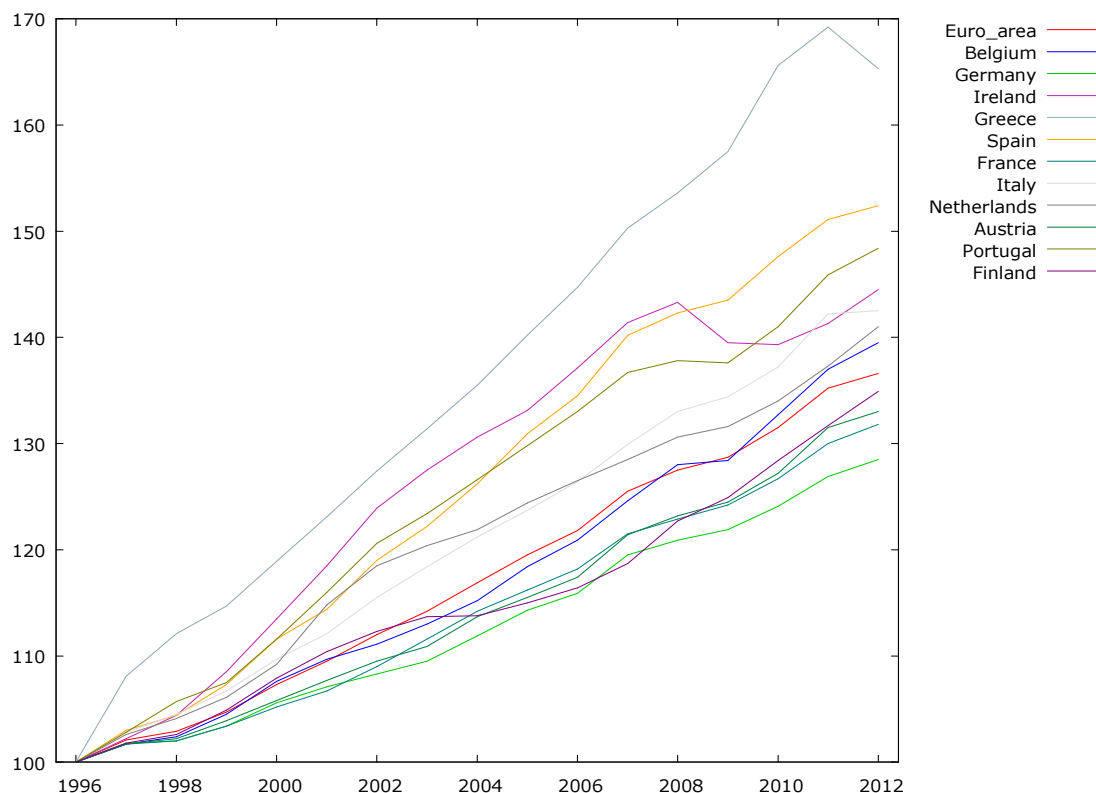
---

<sup>29</sup> Krugman, P. R. y Obstfeld, M, «Economía internacional : teoría y política » 7ªEd, Pearson educación, Madrid, 2011.. Pag. 579

## 11. Problemas que han emergido tras la Unión Monetaria

Tras la Unión Monetaria, o más bien: tras el largo proceso de integración económica surgido en Europa que tiene como colofón la UM, se espera constatar un proceso de catching-up, o lo que es lo mismo: convergencia real. Los países de la UE con menor desarrollo tienen un mayor potencial de crecimiento que los países ya más desarrollados, es normal que la tasa de crecimiento sea mayor en los primeros que en los segundos. Esto quiere decir que si existe convergencia real, se espera que la tasa de crecimiento del PIB sea mayor en un país del Sur de Europa que en Alemania, pues los primeros parten de niveles inferiores de desarrollo. No es objetivo de este trabajo demostrar si existe beta-convergencia o sigma-convergencia en el seno de la UE, pero es importante a la hora de relacionar esta hipótesis con el conocido como efecto Balassa-Samuelson. Según este efecto, en el contexto de UM, un país con mayor tasa de crecimiento debería reflejar mayor inflación sin que ello sea negativo: es el mero reflejo de un mayor crecimiento en la productividad.

**IPC armonizado año base 1996 (1996=100)**



**Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO**

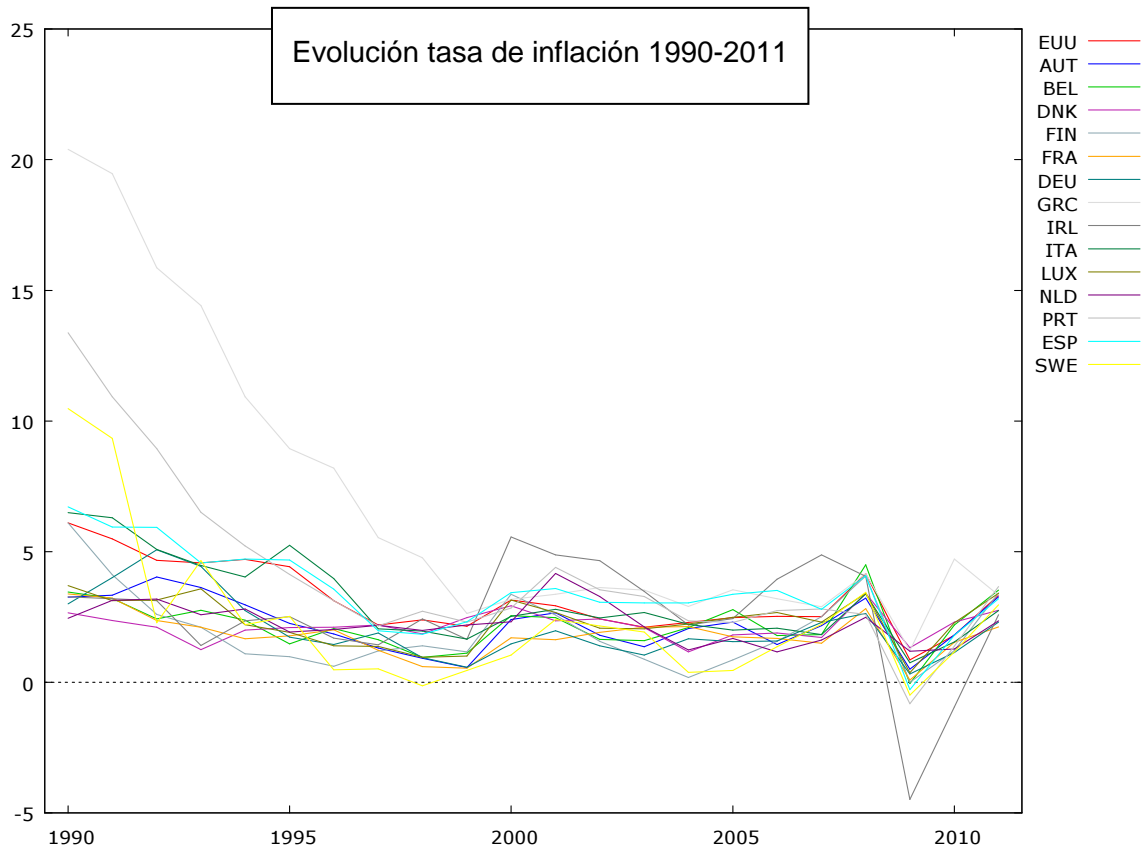
En el gráfico anterior puede observarse la evolución de la inflación respecto al año 1996 en distintos países de la Eurozona, así como la media de dicha región. Se constata una inflación mucho mayor en Grecia, seguida a notable distancia por España y Portugal, y aún a mayor distancia otros países como Italia e Irlanda.

País/Año	2011
Greece	169,2
Spain	151,1
Portugal	145,9
Italy	142,2
Ireland	141,3
Netherlands	137,3
Belgium	137,0
Euro area	135,2
Finland	131,7
Austria	131,5
France	130,0
Germany	126,9
Tabla. Elaboración propia con datos de AMECO	

La tabla adyacente refleja la evolución en 2011 respecto a 1996 del nivel de precios: un fotograma del gráfico anterior. Puede observarse como el nivel de precios en Grecia se ha multiplicado casi por 1,7 (ha aumentado un 70% respecto a 1996), España, Portugal, Italia e Irlanda han multiplicado en torno a 1,4 o 1,5 sus precios (han aumentado alrededor de un 40-50% sus niveles de precios respecto a 1996) mientras que países como Alemania o Francia han visto

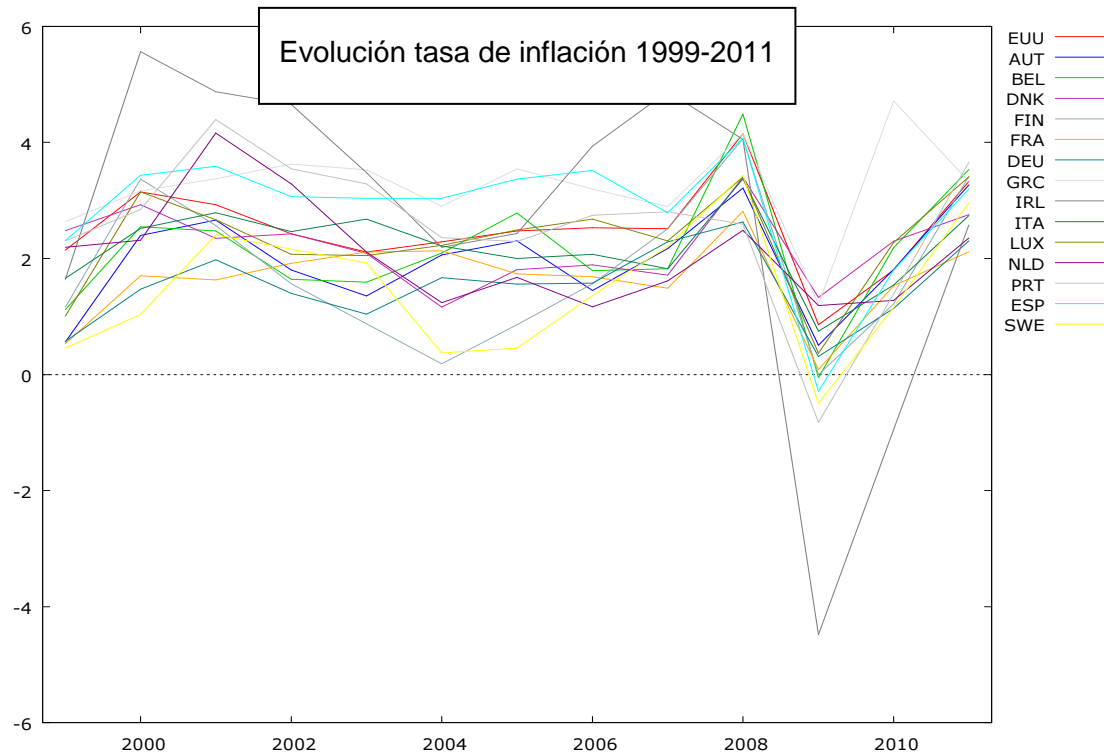
aumentado su nivel de precios en torno a un 35-30% respecto a 1996. Esto es: una diferencia de más de un 40% entre el aumento de precios en Grecia y Alemania, que constata la diferente evolución del nivel de precios en el seno de la UE.

En el siguiente gráfico se ve la evolución de la tasa de inflación de un conjunto de países (Unión Europea, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, España y Suecia) entre 1990 y 2010. La primera parte, hasta 2001, ya se ha analizado en el apartado 10.1 en los criterios de convergencia y se ha demostrado que efectivamente hasta entonces existió una convergencia en las tasas de inflación de los países considerados.



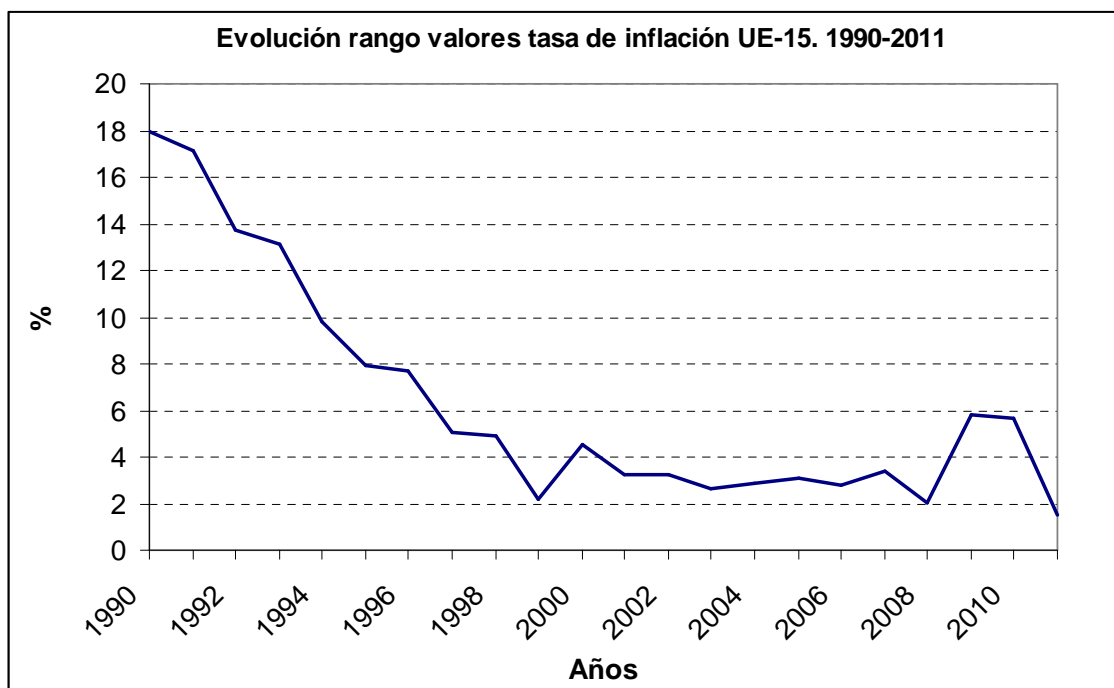
**Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO**

¿Pero que ocurre a partir del año 2001? En el gráfico anterior puede intuirse a simple vista una divergencia en el nivel de inflación, por contraposición a la convergencia observada hasta entonces. En el siguiente gráfico (1999-2011) se percibe el freno a la convergencia en nivel de inflación.



**Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO**

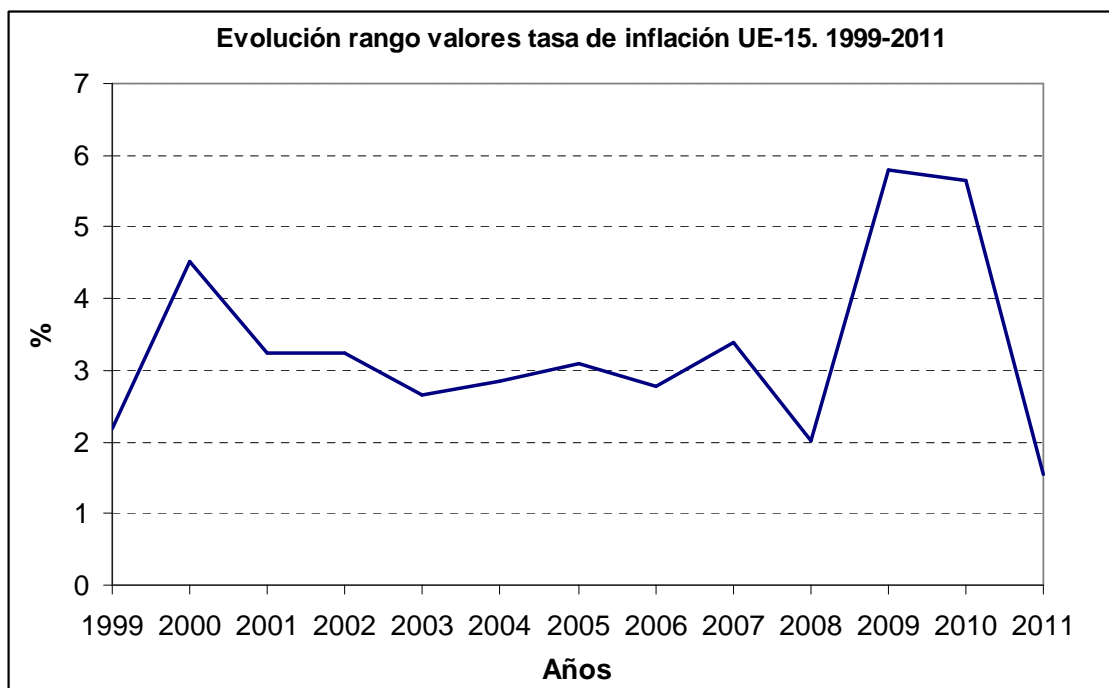
No obstante, constatar la amplitud del rango de variación, así como la desviación típica que sigue la distribución de las tasas de inflación da una idea más completa de la afirmación anterior.



**Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO**



El anterior gráfico refleja el rango existente entre el país con la mayor tasa de inflación y el país con la menor tasa de inflación recogida en cada período del conjunto de países considerados. Se ve como disminuye hasta 1999, y luego aunque no presenta tantas diferencias como al inicio del período considerado, si que presenta un aumento del rango de valores, sobretudo tras la crisis de deuda soberana, se ve claramente a partir de 2009. En el siguiente gráfico se observan mejor las fluctuaciones en el rango de valores de las tasas de inflación.



**Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO**

Pero para valorar de una manera más consistente la evolución en la convergencia es mejor una medida relativa, como la desviación típica que el rango absoluto de los datos. Los siguientes gráficos reflejan la dispersión de dichos valores a lo largo de los años 1990-2011 y 1999-2010, respectivamente. Se observa una paulatina convergencia hasta el año 1999 y después se mantiene más o menos estable hasta el año 2009, tras iniciarse la crisis de deuda soberana.

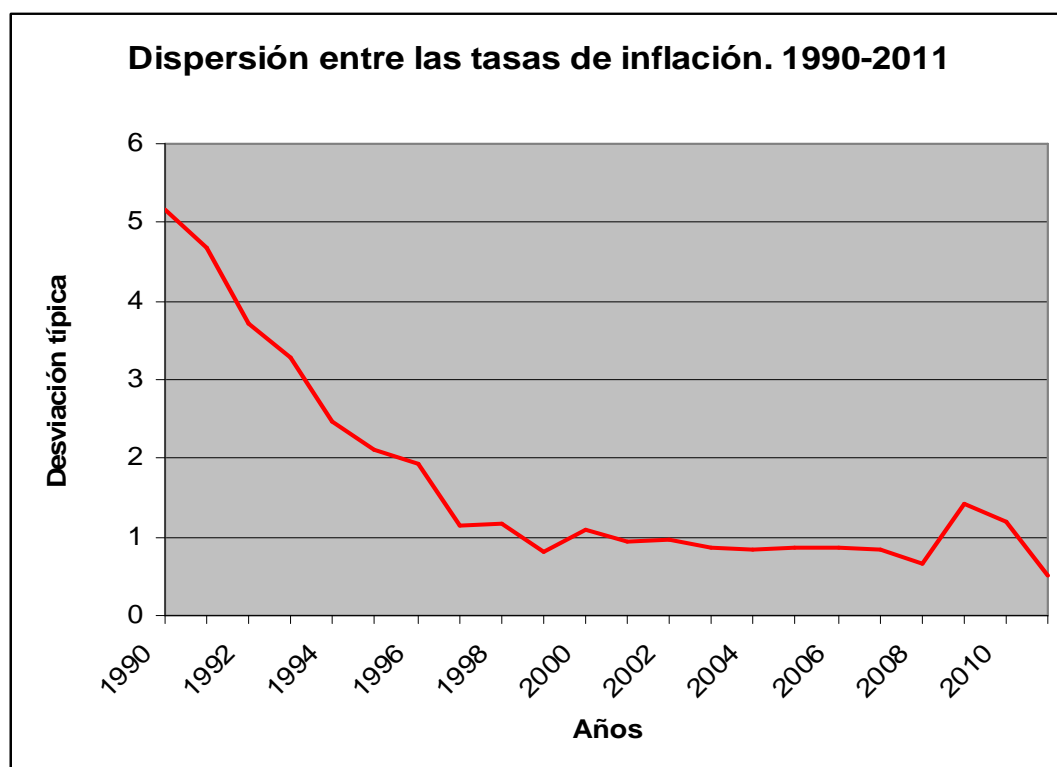


Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO

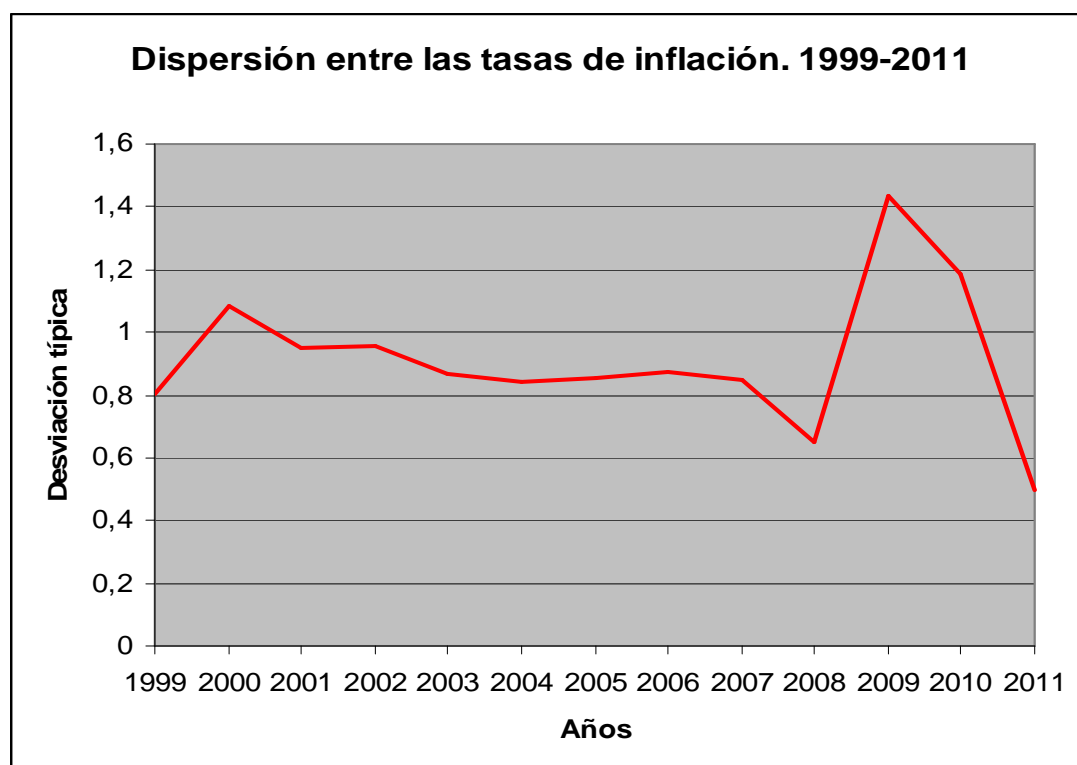


Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO

La existencia además de distintos diferenciales de precios está justificada también por la existencia de bienes no comercializables. Se entiende que la libre circulación de bienes debería tender a la convergencia en precios, puesto que se supone que al eliminar las barreras al comercio, los consumidores adquirirán los productos más baratos en el seno de la UE. Sólo las empresas más competitivas sobrevivirán ofreciendo su producto a un nivel de precio idéntico para todos los países, expulsando del mercado a las empresas ineficientes que vendan por encima de ese precio. En base a esta afirmación, la libre circulación de bienes y servicios debería actuar como estabilizador y nexo de convergencia entre las tasas de inflación de los diferentes países.

Pero esto no sucede así, como ya se ha explicado en el apartado 5.4, por la existencia de bienes no comercializables: servicios personales, bienes de naturaleza perecedera o simplemente bienes que por su valor, no compensa su transporte. La teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA o PPS en su acrónimo inglés) establece que las divergencias en tasas de precio se mantendrán o amplificarán en base a la existencia de dichos bienes no comerciales.

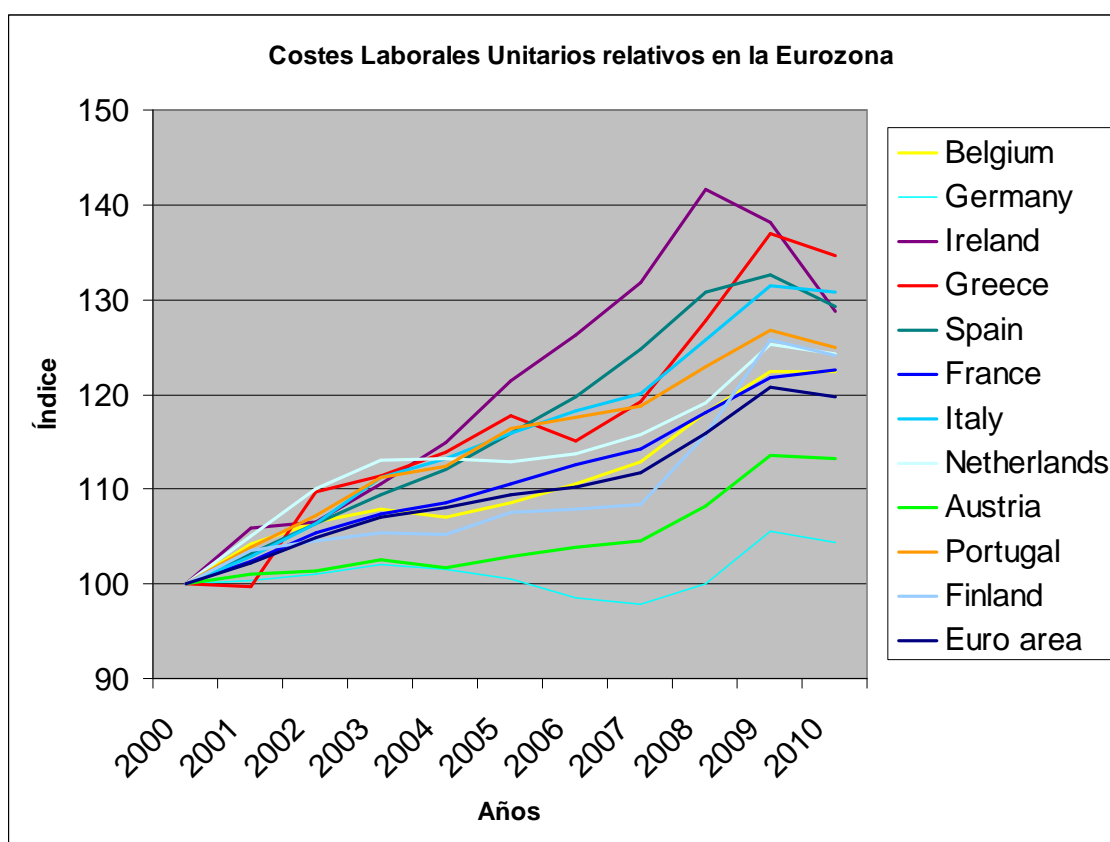
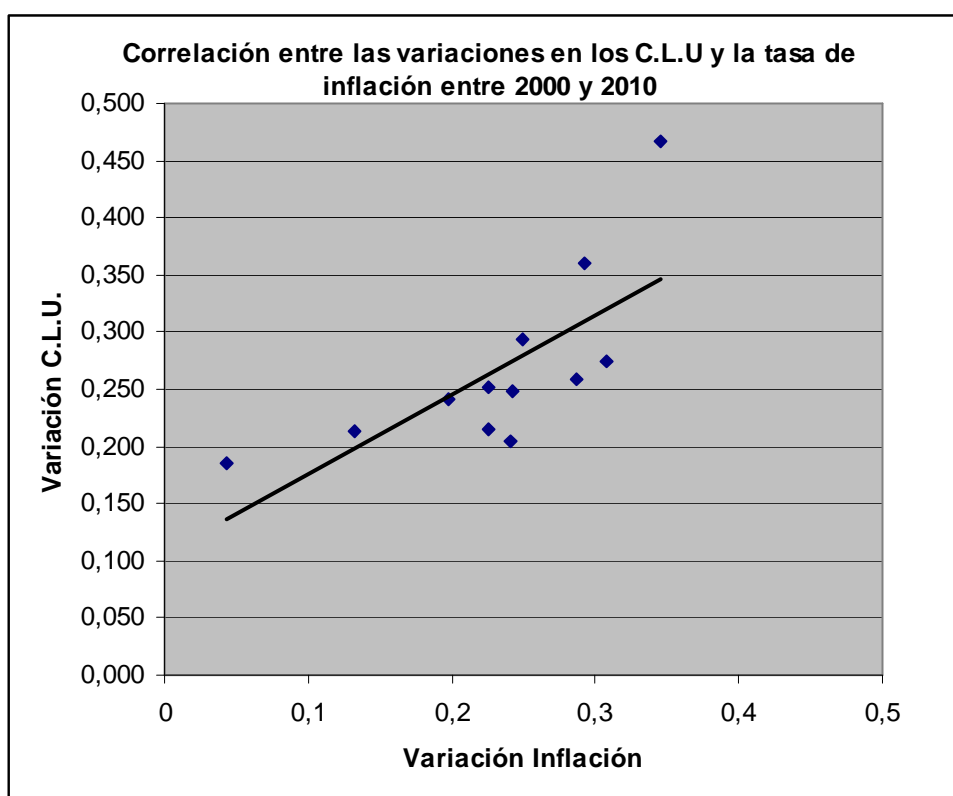


Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO

Volviendo al modelo de Balassa-Samuelson, estas divergencias están justificadas y sólo pueden considerarse un mecanismo de ajuste, siempre que estén causadas por divergencias en los niveles de productividad de los países. En el gráfico anterior se observa la evolución de los costes laborales unitarios, que es un termómetro muy bueno para la inflación. Parece observarse una coincidencia entre los países que han tenido una mayor inflación y un aumento de sus costes laborales unitarios, pero a continuación va a contrastarse analíticamente la relación entre ambas variables. Para ello, lo primero hay que cambiar de año base el número índice de las tasas de inflación al mismo de los C.L.U. (año 2000) y después realizar la matriz de correlación entre ambas variables por países. La matriz al completo está en el anexo, vemos que la correlación entre todas las variables es de 0,6021 lo cual implica una relación importante entre las variables, pero no unánime. Baste el ejemplo del comportamiento de los C.L.U. alemanes que tienen muy baja correlación con todas las tasas de

inflación del resto de países y los propios C.L.U. de los vecinos comunitarios. Sin embargo, en cuanto a relación entre los C.L.U. de cada país y la evolución de su inflación durante el período 2000-2010 los resultados son muy ilustrativos (salvo la excepción de Alemania), que queda reflejado en la tabla adyacente. Salvo Alemania que presenta una correlación entre su inflación y C.L.U. del 0,31, la relación en el resto de países con estas variables a nivel nacional es superior al 0,90. Esto significa que el comportamiento de las tasas de inflación y de los C.L.U. tiene un comportamiento muy parecido, y que los C.L.U. explican en un 90% (o más, según el país) la evolución de la tasa de inflación para este período dado.

<b>Correlación inflación y C.L.U 2000-2010</b>	
<b>Italy</b>	<b>0,9899</b>
<b>France</b>	<b>0,9851</b>
<b>Spain</b>	<b>0,9844</b>
<b>Portugal</b>	<b>0,9794</b>
<b>Euro area</b>	<b>0,96927783</b>
<b>Belgium</b>	<b>0,96138094</b>
<b>Netherlands</b>	<b>0,9596</b>
<b>Finland</b>	<b>0,9577</b>
<b>Ireland</b>	<b>0,95666128</b>
<b>Greece</b>	<b>0,95616887</b>
<b>Austria</b>	<b>0,9014</b>
<b>Germany</b>	<b>0,3134</b>
Tabla. Elaboración propia con datos de AMECO	



**Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO**

El siguiente gráfico relaciona las variaciones entre ambas variables en el período considerado. La pendiente positiva de la recta denota la relación directa existente entre ambas variables, y su pendiente elevada (cercana a los 45°) pone de manifiesto la importancia entre ambas variables.

Ahora que ha quedado clara dicha relación, es preciso relacionar los C.L.U. con el incremento en la productividad del factor trabajo para observar si están justificados los incrementos en los C.L.U. en los países de la periferia del Euro, respecto al incremento en la productividad del trabajo, pues de ser así, no estaríamos ante un desajuste según el modelo Balassa-Samuelson. En el gráfico debajo de estas líneas se refleja la evolución de la productividad del factor trabajo en un conjunto de países de la Eurozona. Lo que primero llama la atención es que los países de la denominada periferia que más habían incrementado sus C.L.U. y, por tanto, su inflación no están precisamente a la cabeza de la mejora de la productividad del factor trabajo (a excepción del caso irlandés, si bien Grecia presenta unos niveles interesantes), por lo que puede intuirse que las divergencias en los diferenciales de precios no se deben a un incremento de los C.L.U. justificados por una mayor productividad y un crecimiento económico mayor de los países de la periferia.

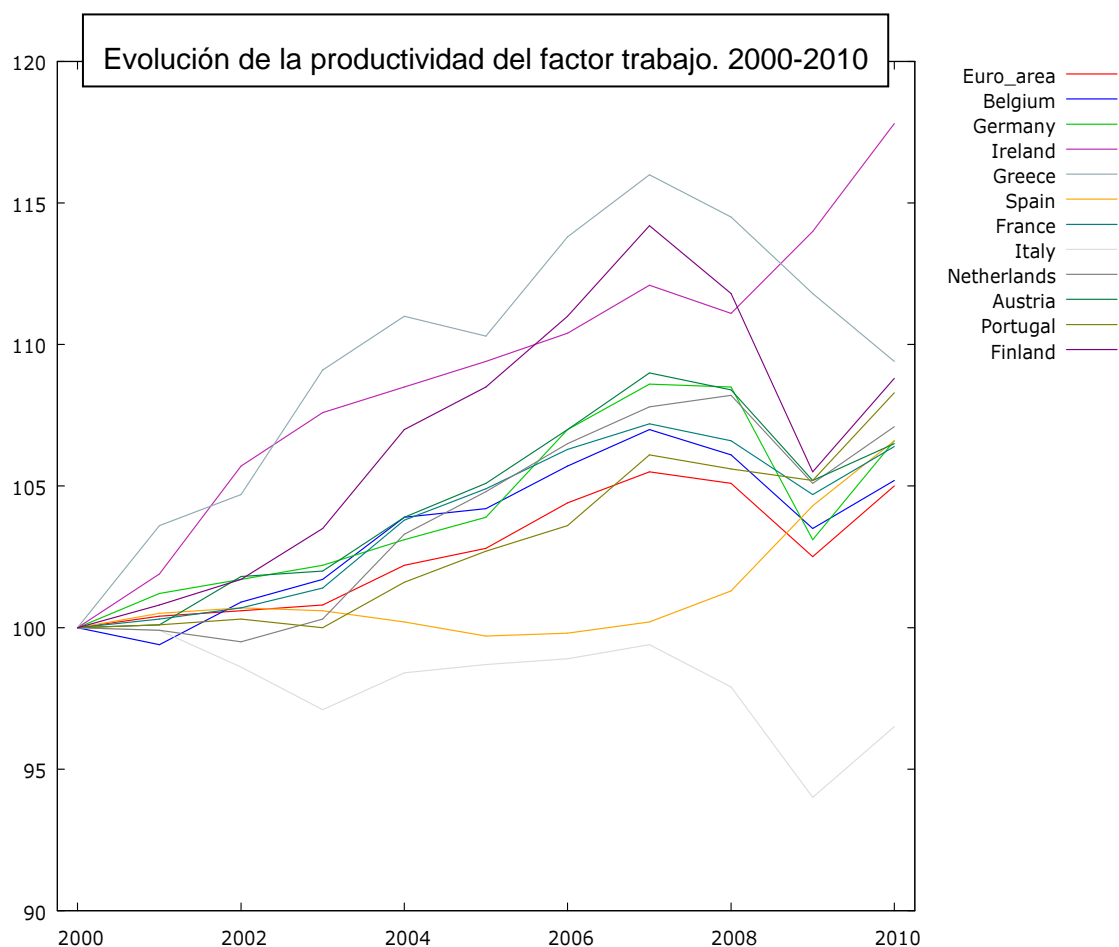


Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO

Variación productividad de L. 2000-2010	
Ireland	17,8%
Greece	9,4%
Finland	8,8%
Portugal	8,3%
Netherlands	7,1%
Germany	6,6%
Spain	6,6%
Austria	6,5%
France	6,4%
Belgium	5,2%
Euro area	5,0%
Italy	-3,5%

Tabla. Elaboración propia con datos de AMECO

En la tabla se ve el crecimiento débil en general de la productividad del factor trabajo en los países considerados. Incluso la productividad ha decaído en Italia (-3,5%), mientras que el incremento en los C.L.U. para el mismo período supone un aumento del 30,8%. Toda la diferencia entre la productividad del factor trabajo y el aumento de los C.L.U. supone inflación que no se ajusta a la justificada por el modelo Balassa-Samuelson: inflación que deteriora la convergencia entre los miembros.

Relación entre productividad y C.L.U. 2000-2010			
País	Variación productividad L	Variación C.L.U.	Diferencia
Euro area	5,0%	19,8%	14,8%
Belgium	5,2%	22,5%	17,3%
Germany	6,6%	4,3%	-2,3%
Ireland	17,8%	28,7%	10,9%
Greece	9,4%	34,6%	25,2%
Spain	6,6%	29,2%	22,6%
France	6,4%	22,6%	16,2%
Italy	-3,5%	30,8%	34,3%
Netherlands	7,1%	24,2%	17,1%
Austria	6,5%	13,2%	6,7%
Portugal	8,3%	24,9%	16,6%
Finland	8,8%	24,1%	15,3%
Tabla. Elaboración propia con datos de AMECO			

La anterior tabla refleja esas diferencias entre las variaciones de la productividad del factor trabajo y el incremento de los C.L.U. Dicha diferencia sólo es negativa en el caso de Alemania, que ha aumentado más su productividad que los C.L.U., en el resto de países, el incremento en los C.L.U. ha sido mayor

que el de la productividad del factor trabajo. Teniendo en cuenta que los C.L.U. suponen los salarios o remuneración del factor trabajo, éste debería variar conforme varía la productividad del factor trabajo.

Evolución de la productividad del factor trabajo, inflación y C.L.U. en Eurozona. 2000-2010

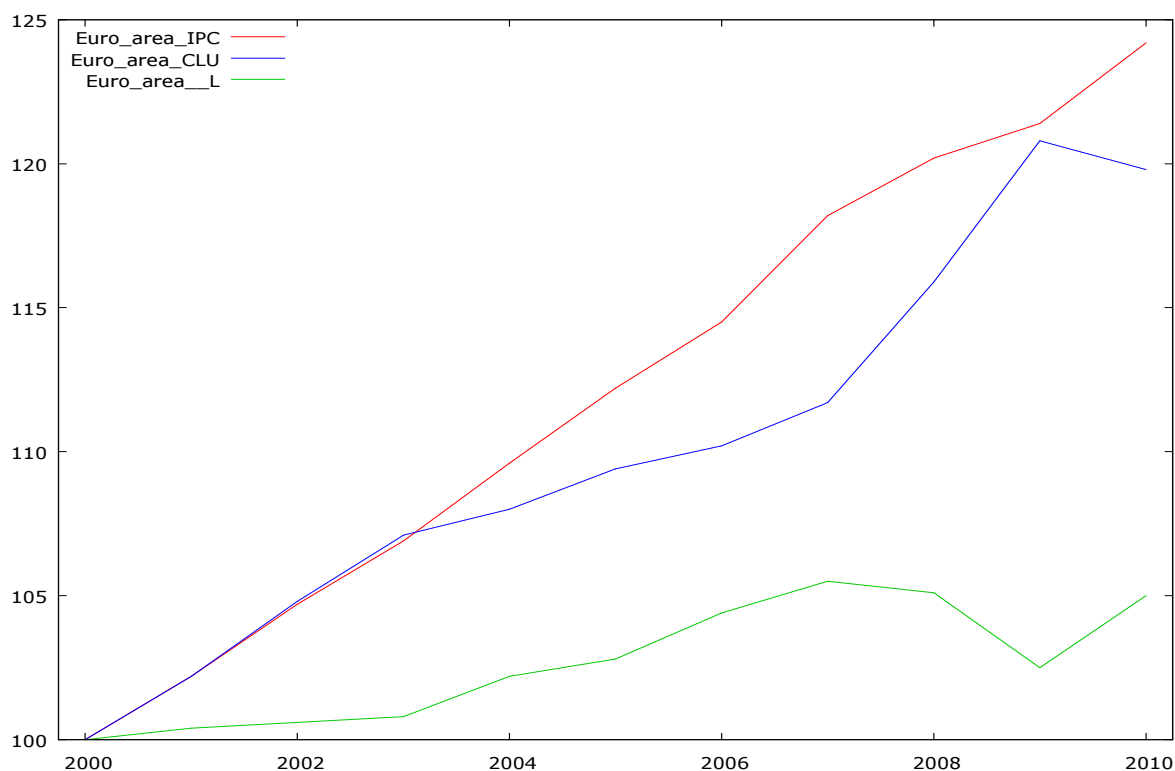


Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO

Puede observarse como el crecimiento de los C.L.U. como de la inflación es mucho mayor que el de la productividad del factor trabajo en la Eurozona.

Correlación entre C.L.U. y productividad de L. 2000-2010	
Portugal	0,8883
Ireland	0,8381
France	0,8311
Euro area	0,7349
Netherlands	0,7239
Greece	0,6622
Belgium	0,6571
Spain	0,6014
Austria	0,5711
Finland	0,4002
Germany	-0,2764
Italy	-0,7406

Tabla. Elaboración propia con datos de AMECO

La tabla situada a la izquierda de estas líneas deja de manifiesto la poca correlación existente entre las variaciones en los C.L.U. y la productividad del factor trabajo para el período dado. Los valores más altos se sitúan en torno al 80% de correlación, pero encontramos hasta dos países con relaciones inversas (Italia que ha aumentado sus C.L.U. aún a costa de reducir su productividad y Alemania, que ha disminuido sus C.L.U. aumentando su productividad). Se observa como la correlación media de la Eurozona se sitúa en 0,73 frente al 0,96 que

tenía de grado de correlación entre C.L.U. e inflación.

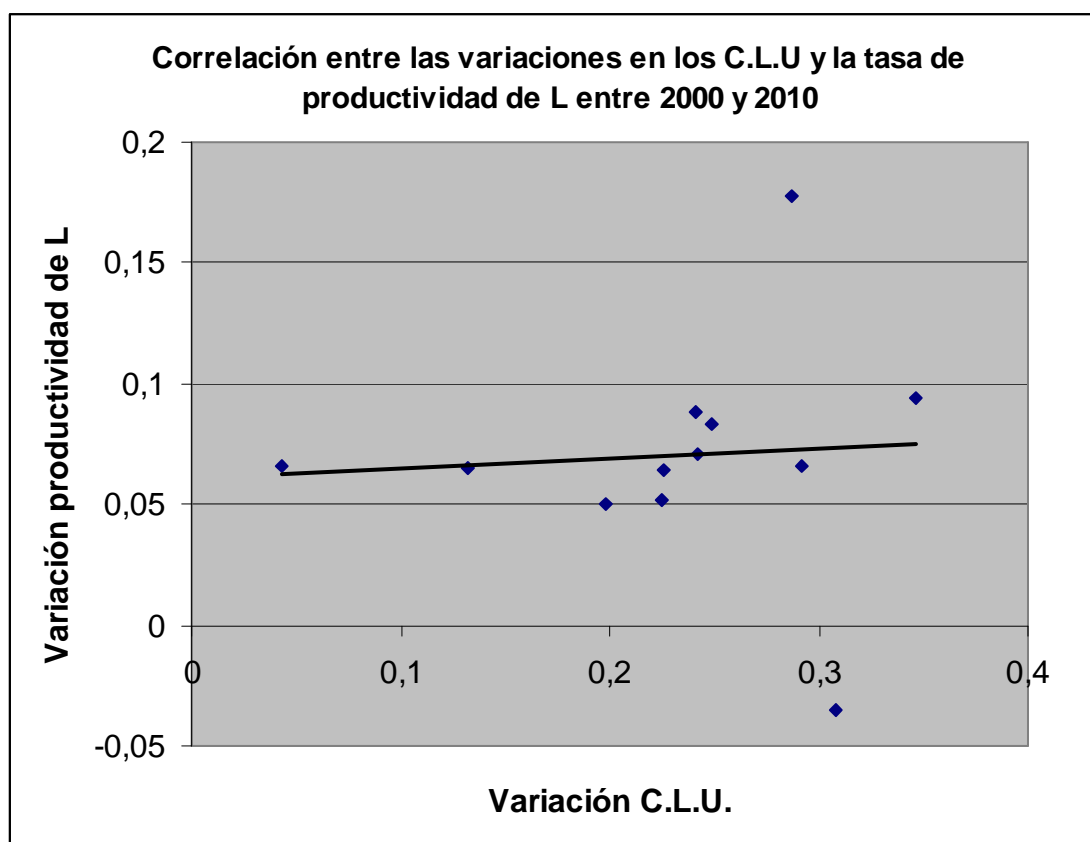


Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO



Finalmente, este gráfico de dispersión, así como la recta de regresión da idea de la pobre relación mantenida entre ambas variables. La pendiente es positiva pero muy leve, indicando que aunque la relación entre ambas variables es directa, es muy débil.

¿Qué representa todo ello? Una pérdida de competitividad de los Estados miembros al aumentar sus costes de producción y no aumentar la productividad. Esto es, para el mismo nivel de output los costes de producción resultan cada vez más caros hasta 2010. Con el mecanismo del tipo de cambio, el gobierno sólo debía devaluar la moneda nacional para fomentar la competitividad, pero ahora no es posible: los ajustes son vía desempleo en los países periféricos o inflación en el núcleo europeo. La delicada situación económica de los países de la periferia del Euro, agravada por la crisis de la deuda, ha obligado a que los gobiernos impulsen la flexibilización del mercado laboral, a través de reducción del coste de los despidos, la moderación salarial y la reducción del llamado Estado del bienestar. Estos recortes en materia laboral tienen una fuerte oposición social, pero reducen los C.L.U., aumentando la productividad y, por tanto la competitividad de los productos nacionales.

Evolución de la productividad del trabajo, C.L.U. y nivel de precios en España. 2000 -2012

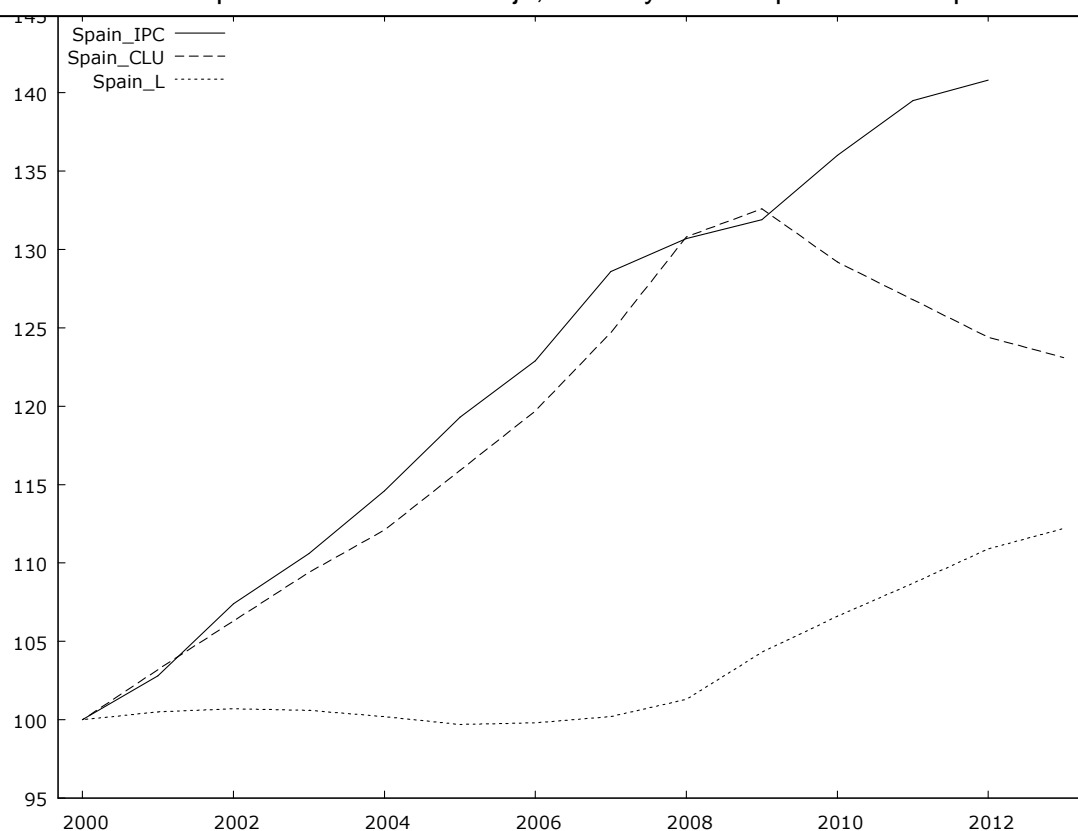


Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO

En el gráfico anterior, se observa el comportamiento nombrado anteriormente y muy generalizado en Europa, de crecimiento de C.L.U, no compensada por crecimiento de productividad, si embargo a partir de 2009, se observa una disminución de los C.L.U. (como consecuencia de las políticas puestas en marcha) y un aumento de la productividad del factor laboral, de tal manera que ambas variables tienden a converger. Aunque es peligroso, pues el aumento del desempleo y la reducción de la renta disponible de los consumidores, provoca un inmediato efecto contractivo de la demanda agregada interna, que puede agravar la situación débil de las finanzas públicas.

Evolución de la productividad del trabajo, C.L.U. y nivel de precios en Irlanda. 2000 -2012

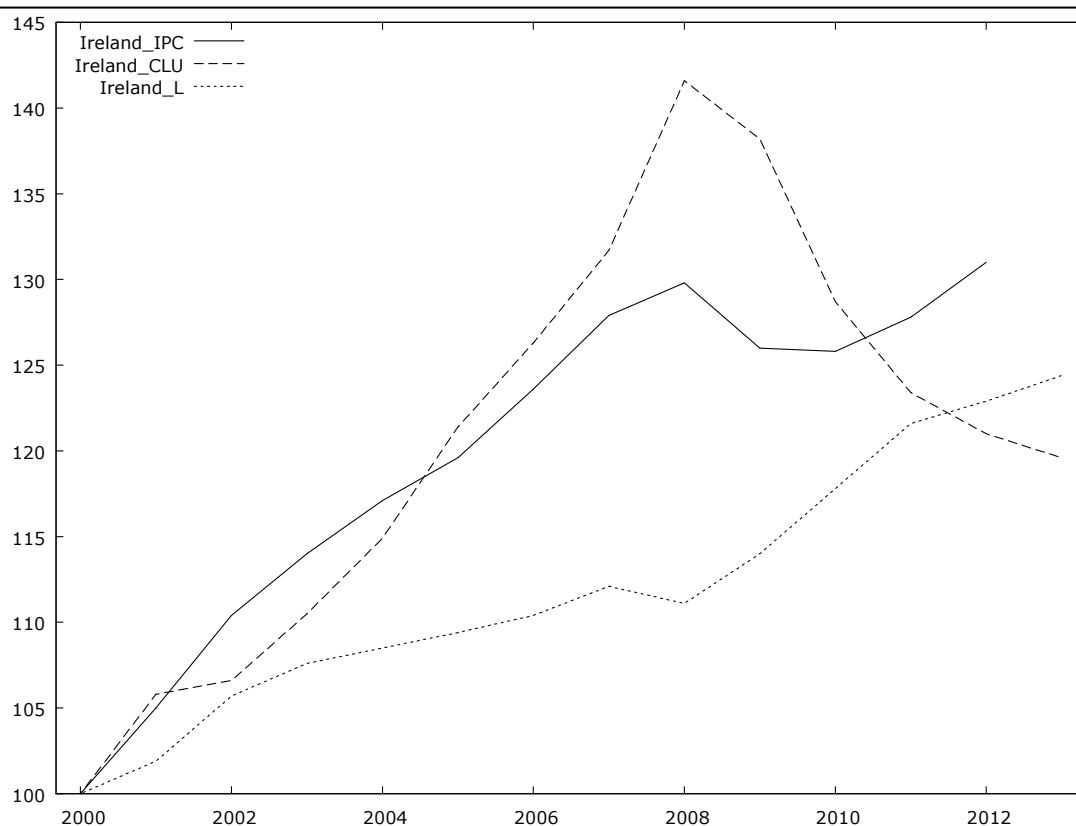


Gráfico. Elaboración propia con datos de AMECO

En el anterior gráfico se observa el mismo proceso que en España, pero aún mayor: es preciso recordar que Irlanda era el país de la Eurozona con un mayor crecimiento de la productividad del factor trabajo en el período 2000-2010 (en torno al 18%), pero el aumento en los C.L.U. era aún mayor. Se observa como a partir de 2009 el descenso de los C.L.U. es notable, mientras sigue aumentando la productividad del factor trabajo. Como resultado puede sentenciarse una mejor situación de los productos nacionales a la hora de competir con los extranjeros.

## **Análisis de la integración monetaria europea**

El hecho de fijar revalorizaciones de los salarios, pensiones, ayudas etc en función de la inflación es una herramienta también peligrosa, pues aunque se utiliza con el fin de evitar la pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores y pensionistas, son en sí mismo un mecanismo que anticipa y conlleva más inflación por lo que dichos aumentos deberían de supeditarse a la constatación de aumentos en la productividad del factor trabajo, aunque ello conllevaría con la oposición social.

<b>País</b>	<b>Variación C.L.U. (2009-2012)</b>	<b>Variación product. L (2009-2012)</b>
<b>Ireland</b>	-17,2	8,9
<b>Spain</b>	-8,2	6,6
<b>Finland</b>	2,5	5,8
<b>Germany</b>	3,4	4,8
<b>Euro area</b>	1,8	3,9
<b>France</b>	5,6	3
<b>Portugal</b>	-6,8	3
<b>Austria</b>	4,9	2,6
<b>Belgium</b>	7,3	2,1
<b>Italy</b>	3,2	2
<b>Netherlands</b>	3,1	1,4
<b>Greece</b>	-16,8	-3,9

Tabla. Elaboración propia con datos de AMECO

La anterior tabla presenta estas variaciones ocurridas entre 2009 y 2012. Irlanda, España y Portugal presentan una reducción de sus C.L.U. y un aumento de su productividad laboral que redunda en una mayor competitividad de sus economías. Grecia es un caso especial, ya que pese a las reformas estructurales que han hecho caer en picado los C.L.U., su productividad laboral ha continuado en retroceso también.

En general, podrían establecerse grupos de la tabla anterior en cuanto a su comportamiento. Los países de comportamiento como el país B, que forman el núcleo de la Eurozona son los que presentan un crecimiento de los C.L.U. y los países de la periferia son los que han reducido estos notablemente. Como se ha dicho Grecia sería un caso especial, y el comportamiento de Italia también la haría situarse a caballo entre los dos perfiles de países.

En resumen, en este apartado se ha constatado la existencia de diferenciales de inflación diferentes entre los Estados miembros de la Eurozona, no neutralizados por la libertad de circulación por la existencia de bienes no comercializables. Por otra parte, se ha demostrado que el crecimiento de la inflación de los países periféricos no ha venido acompañando de una mejora de su productividad comparable, y de su tasa

de crecimiento consiguiente. Descartando que pueda encajarse en el modelo de Balassa-Samuelson, tras la crisis de deuda soberana, estos problemas han aflorado como lastre de las economías que precisamente habían tenido un comportamiento menos disciplinado en la época previa a la crisis y, que ahora, se encuentran ante el difícil reto de aumentar su competitividad reduciendo los C.L.U., con la oposición social que ello conlleva.

## 12. Conclusiones

En este trabajo se ha abordado la cuestión de la Unión Europea como A.M.O. y, como LA práctica totalidad de la doctrina, hay que afirmar que la UE a día de hoy, no constituye un A.M.O.

La constitución del proyecto europeo ha sido un proceso con altibajos: grandes pasos en la integración en los ciclos buenos, y proteccionismo y desconfianza ante ciclos regresivos. A la hora de decidir la constitución de la Unión Monetaria se infravaloraron los costes que los miembros asumían, en comparación con los beneficios que dicha UM les reportaría a todos impulsada sobretudo por posturas monetaristas de la Comisión Europea a principios de los 90. Todo ello a pesar de que la mayoría de los expertos no recomendaban la integración monetaria, pues consideraban que la UE no era un A.M.O.

No obstante, aunque la UE no constituya un A.M.O actualmente, eso no significa que no pueda llegar a serlo si se hacen esfuerzos tendentes a ello. Frankel y Rose (1998)<sup>30</sup> consideran que una UM no tienen porqué cumplir los requisitos para formar un A.M.O. y, sin embargo por la *endogeneidad* puede hacer que se cumplan posteriormente a la integración. Ya se ha observado que la integración comercial es un requisito, pero a la vez una consecuencia de la integración monetaria. La candidata a A.M.O podría cumplir ex post los requisitos ya que la integración comercial, el patrón de comercio y el acompasamiento de los ciclos se refuerzan mutuamente.

Descartada la desintegración de la UM por lo costosa que sería para todos los interesados, quedan soluciones que se han ido abordando a lo largo de este trabajo para aproximar la UE a lo que sería una A.M.O.

Probablemente la integración comercial no sea uno de los puntos débiles de la UE, más bien son otros factores los que preocupan. Aunque muchas diferencias entre legislaciones de los países pueden funcionar como barreras al comercio. La movilidad

---

<sup>30</sup> Frankel J,A y Rose, A.K. “*The endogeneity of the Optimun Currency Area Criteria*” (1998) Economic Journal, 108 (441): 1009-25

de los factores, en cuanto a bienes y capitales es muy elevada gracias al AUE, pero la movilidad laboral aunque existe la libre circulación, es más reducida que en otras áreas. Incrementarla, aunque costosa, no debería de perderse como objetivo a largo plazo.

Aunque es cierto que existe un elevado comercio intraindustrial entre los Estados miembros que alejan la posibilidad de que les golpeen shocks asimétricos, existe una mayor dotación de capital en el Norte que en el Sur de Europa que puede ahondar las diferencias entre el núcleo y la periferia de la Eurozona.

A corto plazo, el problema más acuciante para la resentida economía europea es el problema de la deuda soberana que se ensaña con los países periféricos y pone de manifiesto la existencia de diferencias en el seno de la UE. El poder de los mercados financieros es tal que puede llevar a la bancarrota a las finanzas de un país. El papel del BCE queda reducido casi exclusivamente al control de la inflación, y el establecimiento de Fondos (EFSF y ESM) no constituye tampoco una solución definitiva en tanto en cuanto no encarnan una garantía definitiva como sería un BCE prestamista de última instancia que garantizara a los inversores el cobro de los bonos.

Una posible solución sería la emisión de “Eurobonos”, bonos comunes para toda la UE, sin diferencias de prima de riesgo entre ellos. Para los países con una prima de riesgo elevada ello conlleva pagar tipos de interés mucho más bajos, pero para los países con alta valoración crediticia, esto supone pagar mayores intereses de los que pagan ahora y, además, el temor a que haya países que al tener dicho mecanismo aumenten su propensión a endeudarse a sabiendas del respaldo que tiene y a cargo de los demás.

Un paso más allá, estructural y a largo plazo, sería la consolidación de los presupuestos nacionales y el de la UE. De esta manera, la UE podría transferir recursos a las zonas más deprimidas y estimar la recuperación de la demanda agregada con ellos. Para ello, habría que ampliar el presupuesto comunitario y dotarlo de competencias y soberanía en detrimento de los poderes nacionales. Este mecanismo también hace desconfiar a los contribuyentes netos al presupuesto puesto

que los receptores netos pueden desarrollar una predisposición a la indisciplina, si sabe que cuenta con respaldo, como es debate en las balanzas fiscales.

De Grauwe pone de relieve también la falta de lo que él llama “la variable profunda omitida”: una conciencia y sentimiento europeísta y de pertenencia a la UE. Dicho sentimiento limaría las asperezas y reticencias a la hora de colaborar, como ocurrió entre las dos Alemanias tras la reunificación.

La integración monetaria sin una perspectiva de unión más integral es insuficiente, se queda coja. No sólo no es buena para la Unión Europea, sino que va en su detrimento. Queda claramente necesario es una integración política de la UE para mitigar la fragilidad actual, ya sea de las maneras expuestas anteriormente (federalismo fiscal, eurobonos, etc) o de una manera más integral. De esta forma, la política económica se homogeneizaría. Se reduciría el riesgo de la puesta en marcha de políticas contrarias en el seno de los Estados miembros, y que no sirven más que para que los ciclos económicos dejen de estar sincronizados y las posibilidades de sufrir shocks asimétricos. Una mayor integración política eliminaría la atomización en el proceso de decisión, que a veces es muy latoso, pues para determinadas decisiones se requiere de la unanimidad de todos los miembros. No obstante, esta integración política choca con muchos opositores pues supondría ceder las competencias más básicas que desde el nacimiento del Estado moderno desempeñan los Estados y alejarlas del centro de decisión del país, con el recelo que ello conlleva: parece un cheque en blanco. No obstante, dicha integración política ayudaría a conciliar esa dicotomía paró en la periferia o inflación en el núcleo, acercando posturas y es preciso comprender la situación: nos encontramos en un camino a medias, y descartada la vuelta atrás por sus costes, sólo cabe continuar hacia delante asumiendo que todos los países han de ceder, con el objetivo de a medio plazo volver a una situación normal y recuperar el puesto preeminente de la UE en el mundo.

La unión política podría dotar de mecanismos coercitivos o de garantía para los países contribuyentes netos o que podrían sufrir inflación, de que los países receptores no van a comportarse con propensión a endeudarse y, por otra parte, los países que sufren los shocks asimétricos podrían tener garantías de que ante un eventual problema, puede recibir transferencias desde el poder central, ya que la situación de estos países se agrava por momentos: pagar unos intereses crecientes, en ausencia de crecimiento económico sólo lleva a una mayor depresión.

## 13. Bibliografía

- Ahijado Quintillán, M. y Navascués Guillot, M. *“Lecturas sobre unión económica y monetaria europea. Vol. I, Uniones históricas y áreas monetarias óptimas”* Pirámide, Madrid, 1998.
- Ahijado Quintillán, M. y Navascués Guillot, M. *“Lecturas sobre unión económica y monetaria europea. Vol. II, Áreas monetarias óptimas : evidencia empírica en Europa”*. Pirámide, Madrid, 1998.
- Albi, E., González-Páramo, J.M. y Zubiri, I., *“Economía Pública I”*, 3ª ed. Ariel Economía. Barcelona, 2009. Capítulo 5.
- Artis, Michael, and Wenda Zhang, 1995, *“International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle?”* CEPR Discussion Paper No. 1191, August.
- Barro, Robert J. & Gordon, David B., 1983. "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy," *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 12(1), pages 101-121.
- Bela Balassa, J. D.; *“Teoría de la Integración Económica”*, 1ª Edición, Uteha, México, 1964.
- Commission of the European Communities, 1990, *“One Market, One Money”* European Economy no. 44, October.
- De Grauwe, P: *“Economics of Monetary Union”*, 9th Edition, Oxford University Press, Oxford, 2012.
- Fernández Cornejo, J.A. y Algarra Paredes, A. *“El mercado de trabajo en la Unión Europea: fundamentos teóricos y políticas de empleo”*, Pirámide, Madrid, 2000.
- Frankel J, A y Rose, A.K. *“The endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”* (1998) *Economic Journal*, 108 (441): 1009-25
- International Monetary Fund: *“Global Financial Stability Report”* OCTOBER 2012.
- Jordán Galduf, J.M., coord. et al. *« Economía de la Unión Europea »* 6ª Ed, Aranzadi, Cizur Menor, 2008, colección tme.



- Kenen, P., “*The Theory of optimum currency areas, an eclectic view*”, (1969) Monetary Problems of the International Economy, University of Chicago Press.
- Krugman, P. R. y Obstfeld, M, «*Economía internacional : teoría y política* » 7ªEd, Pearson educación, Madrid, 2011.
- McKinnon Ronald, 1963, “*Optimum Currency Areas*” American Economic Review, 53, September, 717-724.
- Mundell, R. A. “*The theory of Optimum currency areas*” American Economic review 51 (1961)
- Simon, Herbert A. “Models of man; social and rational.” Oxford, Wiley. (1957)

### Herramientas electrónicas:

- Página web oficial sobre legislación Europea; Mercado Interior:  
[http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_capital/index\\_es.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_capital/index_es.htm)
- Página web de la Comisión Europea sobre libre circulación;  
<http://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=es&catId=457>
- AMECO online [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm)
- Eurostat <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
- Banco Mundial: <http://www.bancomundial.org/>

## 14. Anexo

### *Matriz de correlación entre la tasa de inflación y la variación en los C.L.U.*

Coefficientes de correlación, usando las observaciones 2000 - 2010

valor crítico al 5% (a dos colas) = 0,6021 para n = 11

Euro_area_IPC	Belgium_IPC	Germany_IPC	Ireland_IPC	Greece_IPC	
1,0000	0,9950	0,9975	0,9482	0,9966	Euro_area_IPC
	1,0000	0,9977	0,9197	0,9958	Belgium_IPC
		1,0000	0,9326	0,9947	Germany_IPC
			1,0000	0,9243	Ireland_IPC
				1,0000	Greece_IPC
Spain_IPC	France_IPC	Italy_IPC	Netherlands_IPC	Austria_IPC	
0,9989	0,9993	0,9992	0,9834	0,9982	Euro_area_IPC
0,9909	0,9919	0,9928	0,9677	0,9977	Belgium_IPC
0,9953	0,9954	0,9946	0,9704	0,9990	Germany_IPC
0,9586	0,9507	0,9504	0,9652	0,9317	Ireland_IPC
0,9931	0,9956	0,9959	0,9789	0,9969	Greece_IPC
1,0000	0,9988	0,9978	0,9842	0,9949	Spain_IPC
	1,0000	0,9990	0,9830	0,9964	France_IPC
		1,0000	0,9864	0,9965	Italy_IPC
			1,0000	0,9748	Netherlands_IPC
				1,0000	Austria_IPC
Portugal_IPC	Finland_IPC	Euro_area_CLU	Belgium_CLU	Germany_CLU	
0,9882	0,9656	0,9693	0,9535	0,3194	Euro_area_IPC
0,9709	0,9772	0,9671	0,9614	0,3368	Belgium_IPC
0,9775	0,9663	0,9645	0,9532	0,3134	Germany_IPC
0,9804	0,8549	0,8856	0,8540	0,1115	Ireland_IPC
0,9789	0,9781	0,9730	0,9617	0,3659	Greece_IPC
0,9926	0,9536	0,9600	0,9410	0,2836	Spain_IPC
0,9896	0,9606	0,9674	0,9471	0,3182	France_IPC
0,9889	0,9676	0,9745	0,9573	0,3374	Italy_IPC
0,9930	0,9470	0,9594	0,9429	0,3232	Netherlands_IPC
0,9785	0,9737	0,9714	0,9609	0,3407	Austria_IPC
1,0000	0,9283	0,9415	0,9174	0,2406	Portugal_IPC
	1,0000	0,9817	0,9904	0,5053	Finland_IPC
		1,0000	0,9888	0,5257	Euro_area_CLU
			1,0000	0,5337	Belgium_CLU
				1,0000	Germany_CLU
Ireland_CLU	Greece_CLU	Spain_CLU	France_CLU	Italy_CLU	
0,9425	0,9529	0,9856	0,9872	0,9858	Euro_area_IPC
0,9309	0,9485	0,9796	0,9853	0,9792	Belgium_IPC
0,9419	0,9469	0,9846	0,9831	0,9794	Germany_IPC

## Análisis de la integración monetaria europea

0,9567	0,8678	0,9507	0,9116	0,9221	Ireland_IPC
0,9153	0,9562	0,9731	0,9900	0,9852	Greece_IPC
0,9469	0,9443	0,9844	0,9807	0,9805	Spain_IPC
0,9395	0,9519	0,9830	0,9851	0,9858	France_IPC
0,9423	0,9596	0,9863	0,9901	0,9899	Italy_IPC
0,9276	0,9422	0,9673	0,9756	0,9759	Netherlands_IPC
0,9354	0,9549	0,9836	0,9879	0,9839	Austria_IPC
0,9424	0,9245	0,9715	0,9648	0,9677	Portugal_IPC
0,8684	0,9680	0,9475	0,9862	0,9737	Finland_IPC
0,9048	0,9915	0,9685	0,9951	0,9945	Euro_area_CLU
0,8846	0,9742	0,9545	0,9854	0,9751	Belgium_CLU
0,1608	0,5535	0,3095	0,4535	0,4472	Germany_CLU
1,0000	0,8829	0,9786	0,9195	0,9299	Ireland_CLU
	1,0000	0,9519	0,9829	0,9823	Greece_CLU
		1,0000	0,9792	0,9820	Spain_CLU
			1,0000	0,9970	France_CLU
				1,0000	Italy_CLU

Netherlands_CLU	Austria_CLU	Portugal_CLU	Finland_CLU	
0,9373	0,8851	0,9811	0,8823	Euro_area_IPC
0,9222	0,9079	0,9658	0,9011	Belgium_IPC
0,9207	0,8937	0,9703	0,8885	Germany_IPC
0,8840	0,7210	0,9522	0,7258	Ireland_IPC
0,9415	0,9055	0,9737	0,9015	Greece_IPC
0,9290	0,8649	0,9803	0,8620	Spain_IPC
0,9375	0,8778	0,9818	0,8747	France_IPC
0,9470	0,8882	0,9859	0,8865	Italy_IPC
0,9596	0,8486	0,9858	0,8564	Netherlands_IPC
0,9342	0,9014	0,9730	0,8971	Austria_IPC
0,9299	0,8175	0,9794	0,8198	Portugal_IPC
0,9533	0,9620	0,9467	0,9577	Finland_IPC
0,9793	0,9536	0,9797	0,9586	Euro_area_CLU
0,9667	0,9706	0,9535	0,9717	Belgium_CLU
0,5535	0,6582	0,3840	0,6810	Germany_CLU
0,8600	0,7902	0,9483	0,7933	Ireland_CLU
0,9735	0,9420	0,9672	0,9495	Greece_CLU
0,9307	0,8847	0,9827	0,8842	Spain_CLU
0,9703	0,9386	0,9847	0,9396	France_CLU
0,9710	0,9250	0,9922	0,9281	Italy_CLU
1,0000	0,9086	0,9658	0,9212	Netherlands_CLU
	1,0000	0,8805	0,9953	Austria_CLU
		1,0000	0,8892	Portugal_CLU
			1,0000	Finland_CLU