

La Unión Monetaria Europea desde la perspectiva de la teoría de áreas monetarias óptimas

F. Javier Capó Parrilla*

*Departament d'Economia i Empresa
Universitat de les Illes Balears (U.I.B.)
Campus de la UIB (Edif. Mateu Orfila);*

Crta. de Valldemossa, km 7,5 - 07071 Palma (Balears)

Tel.: 971 17 29 05 - Fax: 971 17 34 26 -E-mail: deejcp0@ps.UIB.es

RESUMEN

La Unión Monetaria Europea (UME) supone un acontecimiento sin precedente histórico, no sólo por la importancia y dimensión de los países implicados sino, especialmente, por suponer una integración monetaria sin unión política. La UME supondrá una referencia para otros bloques geoeconómicos, al igual que la CEE ha servido de modelo para posteriores integraciones comerciales. Por todo ello, es necesario plantearse las repercusiones de la UME, concretamente los sacrificios que supondrá para los países que accedan a la moneda única el 1 de enero de 1999. Desde la perspectiva del enfoque de Áreas Monetarias Óptimas el principal riesgo que conlleva la integración monetaria es la renuncia al tipo de cambio. Ello nos lleva a plantearnos en primer lugar la utilidad del tipo de cambio como instrumento estabilizador para afrontar posibles perturbaciones idiosincráticas y, en segundo lugar, la existencia en la UE de instrumentos de ajuste alternativos. Finalmente, la conclusión a la que llegamos es que la UE carece de instrumentos de estabilización para afrontar una perturbación de carácter asimétrico. La rigidez del mercado de trabajo europeo hace que la principal debilidad de la UME radique en la falta de un presupuesto centralizado con capacidad estabilizadora.

*Deseo agradecer al profesor Javier Rey-Maqueira sus oportunos comentarios y sugerencias.

1. INTRODUCCIÓN

La proximidad del inicio de la tercera fase de la Unión Monetaria Europea (UME), el 1 de enero de 1999, a partir de la cuál la mayoría de los países de la UE fijarán sus tipos de cambio de forma irrevocable, hace necesario plantearse las repercusiones de esta medida. La Teoría de Áreas Monetarias Óptimas, desarrollada inicialmente en los años sesenta¹, ha recobrado protagonismo al ser una metodología idónea para valorar los riesgos que conlleva la UME. Esta teoría establece que un conjunto de países están en condiciones de compartir una moneda común o de fijar sus tipos de cambio de manera irrevocable en caso de que la renuncia al tipo de cambio, como instrumento estabilizador, no les resulte costoso. Así, una unión monetaria será posible cuando las devaluaciones del tipo de cambio nominal no tengan efectos estabilizadores, o bien, en el caso de disponer de otros instrumentos estabilizadores, que puedan sustituir la función realizada por el tipo de cambio. La viabilidad de la UME a menudo ha sido cuestionada sobre la base de que la pérdida del tipo de cambio nominal no está compensada con la disponibilidad de instrumentos de ajuste alternativos para afrontar una perturbación de carácter asimétrico. Por ello, en primer lugar debemos preguntarnos por el riesgo de que se produzcan *shocks* asimétricos y por la utilidad del tipo de cambio para hacerles frente, en el contexto de la UE. En segundo lugar, debemos analizar cuáles son los posibles instrumentos alternativos al tipo de cambio. De esta forma podremos valorar en que medida la renuncia al tipo de cambio, asociada a la pertenencia a la UME, supone un coste importante.

Por último, es importante matizar que el presente trabajo es simplemente una reflexión sobre los riesgos que entraña la UME, en base a la bibliografía sobre el tema disponible hasta la fecha.

2. ASIMETRÍA DE LOS *SHOCKS* EN LA UE

Existe una amplia literatura que establece que el coste que supone renunciar al empleo del tipo de cambio nominal como instrumento de ajuste macroeconómico será menor en aquellos casos en que los *shocks* necesiten una pequeña variación del tipo de cambio real para restablecer el equilibrio. Normalmente, esto tiende a ocurrir cuando los *shocks* son de carácter simétrico, es decir, cuando sus consecuencias son similares para todos

¹Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1969).

los países. En estos casos no se requieran movimientos del tipo de cambio real para restablecer el equilibrio macroeconómico. Sin embargo, pueden producirse perturbaciones que no afectan a todos los países, o no lo hacen con la misma intensidad, son los llamados *shocks* «asimétricos», donde si puede tener sentido una devaluación del tipo de cambio.

En la introducción hemos indicado que el tipo de cambio puede ser un instrumento válido para afrontar un *shock* asimétrico. La cuestión que debemos valorar es la probabilidad de que se den *shocks* asimétricos en la futura UME, ya que si ésta es reducida la renuncia al tipo de cambio no será importante. Son muchas, y variadas, las aportaciones bibliográficas al respecto, entre las que destacan los estudios empíricos donde se comparan los impactos sufridos por la UE y los sufridos por los Estados Unidos. Entre estos estudios podemos destacar las aportaciones de Bayoumi y Eichengreen (1993), quienes llegan a la conclusión que los *shocks* de carácter asimétrico tienden a ser más frecuentes en la UE que en EE.UU. De Grauwe y Vanhaverbeke (1993), por su parte, sostienen que el grupo de países que tradicionalmente han mantenido lazos económicos y monetarios más estrechos con Alemania tienen un grado de asimetría inferior al resto y muy parecido al de EE.UU. Por el contrario, Bini-Smaghi y Vori (1993) sostienen que las economías de la UE, especialmente las de los seis países fundadores de la CEE, son más parecidas y tienen unas estructuras productivas más diversificadas que las regiones de Estados Unidos, por lo que resulta menos probable que estén expuestas a perturbaciones asimétricas. Esto sugeriría que el tipo de cambio es un instrumento menos útil en la UE de lo que podría serlo en EE.UU. Alberola (1996) analiza los riesgos de *shocks* asimétricos para lo que utiliza la correlación de los términos de intercambio, como indicador de la similitud de estructuras productivas, y llega a la conclusión de que hay una menor probabilidad de *shocks* asimétricos entre los países europeos (con la excepción del Reino Unido) que entre EE.UU. y Canadá (que también forman un área integrada, pero con tipos de cambio flexibles, aunque muy estables). Stockman (1987), Baxter y Stockman (1989) y la Comisión Europea (1990) indican que en la UE los *shocks* sectoriales específicos son más importantes que los *shocks* de carácter nacional. Estas últimas conclusiones son corroboradas por el trabajo de Bayoumi y Prasad (1995), quienes concluyen que no hay evidencia que sostenga que los impactos regionales/nacionales son significativamente más importantes en la UE de lo que lo han sido en EE.UU., por lo que defienden que la naturaleza de los impactos no presagia dificultades significativas en caso de realizarse la UME.

Bayoumi y Prasad (1995) critican estudios anteriores que centran su atención en el análisis de la producción industrial o de manufacturas, sectores que suponen únicamente alrededor de una cuarta parte del empleo en EE.UU. y en la UE. Estos autores

encuentran diferencias significativas entre el comportamiento del sector industrial y el de los otros sectores de la economía, por lo que concluyen que el análisis de los datos de la producción industrial no es un indicador fiable del comportamiento de toda la economía. En su trabajo encuentran evidencia de que la importancia relativa de las perturbaciones agregadas, sectoriales y nacionales o regionales, para explicar las fluctuaciones de crecimiento de la producción, es muy similar en Europa y en los EE.UU., con cada uno de estos tipos de *shocks* jugando un importante papel. Sin embargo, un análisis más desagregado, a nivel sectorial, de las fuentes de las perturbaciones indica que las perturbaciones regionales en los EE.UU. son más importantes en los sectores de bienes no comercializables mientras que en la UE son más dominantes en los sectores de bienes comercializables. La importancia de las perturbaciones regionales, incluso en EE.UU., implica que el tipo de cambio puede continuar siendo un instrumento potencialmente importante para reducir las perturbaciones.

Centrándonos en el escenario europeo, destaca un trabajo de Tudela (1997), quien apunta que un conjunto de países, constituido por Alemania, Austria, Dinamarca, Francia y los países del Benelux, presentan unos *shocks* de carácter claramente simétrico, por lo que la renuncia al tipo de cambio nominal como instrumento de ajuste no resulta excesivamente costosa para estos países. Por contra, para Grecia, especialmente, Portugal e, incluso, Reino Unido, las ventajas de la UME se tornan más difusas, dada la especificidad de sus perturbaciones. En referencia a España, este país se podría adherir al grupo de cabeza sin demasiadas dificultades, ya que sus especificidades no son excesivas.

La mayoría de estudios se centran en la distinción entre perturbaciones simétrica y asimétricas, ya que sólo estas últimas suponen un coste ante una unión monetaria. Erkel-Rousse y Mélitz (1995) al análisis de este tema añaden dos cuestiones pendientes: ¿qué podrían hacer los países contra los *shocks* a través de una política monetaria independiente fuera de la unión monetaria? y ¿qué capacidad tienen los países para atenuar los costes de ajuste ante un *shock* a través de la política fiscal dentro de la unión monetaria? Sobre la primera cuestión, si la política monetaria no puede atenuar los costes de ajuste ante un *shock*, la renuncia a la política monetaria independiente no será un coste importante. Respecto a la segunda, si la política fiscal puede reducir los costes de ajuste ante *shocks*, las desventajas de la unión monetaria dependerán parcialmente de como se mantenga la independencia de la política fiscal dentro de la unión monetaria. Estos autores analizan el caso de Alemania, Reino Unido, Francia, Italia, España y Países Bajos, para el periodo 1970-1992, encontrando gran disparidad en los *shocks* entre los seis países, lo que les llevaría a considerar, desde la perspectiva de la naturaleza de los *shocks*, que el coste de la UME es elevado. Respecto a las otras dos cuestiones, cabe destacar que la capacidad para atenuar el impacto de los *shocks* a través de una política monetaria fuera

de la UME es muy pequeña para Francia, Italia, España y Países Bajos, la excepción es Alemania y, posiblemente el Reino Unido. Bajo esta evidencia, estos cuatro países perderían poco renunciando a su política monetaria independiente. El motivo es que en estos cuatro países la política monetaria se transmite directamente a precios y no a cantidades. Respecto a la segunda cuestión, la capacidad de los países para reducir el efecto de las perturbaciones a través de una política fiscal independiente dentro de la UME, sostienen que es útil para todos los países, excepto para Alemania, mantener la soberanía en materia fiscal. El motivo es que los *shocks* sobre la absorción doméstica explican, para la mayoría de países², un elevado grado de las variaciones de la producción o de las exportaciones netas o de ambos. Estos autores encuentran evidencia sobre la importancia de los *shocks* asimétricos en Europa, sin embargo, el análisis sobre la eficacia de la política fiscal y la política monetaria aumentan considerablemente las dudas sobre los costes de la integración monetaria europea, al margen de Alemania y, posiblemente, del Reino Unido.

Un problema, inevitable, de los diversos estudios empíricos sobre la naturaleza de los *shocks* en la UE es que analizan el comportamiento histórico de una serie de países que todavía no forman una unión monetaria. Hay que ser especialmente cuidadoso cuando se comparan los países de la UE con las regiones de EE.UU. que llevan más de doscientos años de unión monetaria. Puede que comportamientos no observados en la UE aparezcan a medida que avance la integración monetaria.

Es generalmente aceptado que cuanto más diversificada está la economía de un país más probable resulta que una crisis sectorial no se traduzca en una perturbación de carácter nacional. Es por ello que resulta interesante tratar de prever hacia que dirección se dirige la estructura productiva de los países miembros de la futura UME. Se dan dos factores que juegan en sentido contrario. Por una lado, como ha comentado Viñals (1994), el hecho de que la mayoría del comercio intracomunitario sea de naturaleza intra-industrial propiciará que una integración más profunda produzca una mayor diversificación de los tejidos industriales nacionales dentro de la UME, lo que restaría importancia a los *shocks* de carácter asimétrico. Esta idea también es defendida por Emerson *et al.* (1990), quién establece que la supresión de barreras tiende a estimular la integración intraindustrial, lo que haría más uniformes los efectos de los *shocks* sectoriales. La evidencia parece respaldar esta postura, la inversión extranjera directa en Portugal y España se concentra en sectores en los cuales estos países están menos especializados. Por

² Los propios autores dudan de que Alemania sea una excepción, debido a que encuentran, el análisis realizado, una elevada inestabilidad en la distinción entre las perturbaciones sobre la absorción y las perturbaciones sobre la demanda exterior neta.

contra en sectores como agricultura y turismo, cuya ponderación en el PNB es mayor en Portugal y España que en la UE, la inversión exterior directa es relativamente limitada. Por otro lado, tenemos la postura de Krugman (1993), quien comenta la posibilidad de que la explotación de los rendimientos a escala crecientes y de las externalidades asociadas con los llamados «efectos aglomeración» llevará a una mayor especialización geográfica de la actividad productiva como ha ocurrido en EE.UU., implicando que los *shocks* sectoriales tuvieran un mayor impacto para la región/país donde dicho sector tuviese concentrada su producción.

Estas dos posiciones deben ser matizadas. Debemos analizar el tipo de comercio intraindustrial que tenemos. Gordo y Martín (1996) sostienen que la proporción de comercio intraindustrial con diferenciación cualitativa o vertical es mayor cuanto mayores son los desniveles de renta entre los países que comercian y, también, que dentro de este tipo de intercambios el país de menor nivel de renta mantendrá una especialización relativa en variantes de los productos de menor calidad. Por ello, sugieren que, dada la evidencia empírica sobre la importancia de la diferenciación vertical en el comercio intraindustrial europeo, la probabilidad de que se produzcan *shocks* asimétricos y costes de ajuste importantes dentro de la futura UME no es despreciable, recomendando, por tanto, que se preste más atención a las políticas que aumenten la convergencia real entre los países miembros. Viñals (1994) matiza el comentario de Krugman, al dudar de que especialización regional y especialización nacional sean una misma cosa. Si un determinado sector se concentrara en una determinada zona geográfica, dicha región podría abarcar a varios países, y así un *shock* sectorial alcanzaría una dimensión regional, aunque no necesariamente se convertiría en un *shock* nacional. También es importante analizar los factores que juegan un papel importante en la localización de las industrias. La mayor densidad de población y el mayor coste del suelo en Europa (comparado con EE.UU.) son factores que impiden la concentración de la industria en ciertas áreas. Otra razón podría ser la baja movilidad laboral europea, de la que hablaremos posteriormente, la cual limita las posibilidades de concentración industrial.

Una cuestión importante, apuntada por Alberola (1996), es la diferencia, entre los países europeos del centro y de la periferia, a la hora de valorar el coste que supone la renuncia al ajuste del tipo de cambio. Para el centro, formado por economías muy abiertas y con estructuras productivas similares, el coste sería pequeño. Por contra, para la periferia el tipo de cambio seguiría siendo un instrumento de ajuste importante. Dentro de esta periferia se encuentran España e Italia, con estructuras productivas significativamente diferentes del resto de Europa, debido a la importancia del sector de agricultura mediterránea, pero la existencia de la Política Agrícola Común permite amortiguar estas

diferencias. A ello hay que añadir un conjunto de factores político-económicos³ que juegan un papel muy importante en los deseos de integración monetaria de estos dos países. Por otro lado, dentro de esta periferia, se encuentra el Reino Unido con grandes diferencias estructurales, es exportador de petróleo, con un modelo económico de desarrollo muy diferente y con importantes divergencias de objetivos de política económica, que unido al recelo a cualquier cesión de soberanía nacional, justifica que las posiciones más escépticas sobre la UME provengan del Reino Unido.

Un análisis peculiar sobre la naturaleza de los *shocks* en la UE es el realizado por Viñals y Jimeno (1996)⁴, quienes utilizan la varianza en los movimientos de las tasas de desempleo en la UE. Estos autores encuentran evidencia de que un componente común europeo explica entre un 59-70% de la varianza en los movimientos de las tasas de desempleo nacionales, incluso en el corto plazo (1 a 2 años), lo que refleja la elevada simetría de los *shocks* en el seno de la UE. Es más, los resultados sugieren que son los *shocks* regionales los que explican la mayoría de la varianza de las tasas de desempleo regionales, teniendo los cambios nacionales relativamente poca importancia, ello nos indicaría que el coste no es renunciar a las monedas nacionales sino la no existencia de monedas regionales.

Hay que matizar que un *shock* asimétrico no tiene porque ser una perturbación exclusivamente negativa. Como recoge Feito (1997), pueden existir *shocks* asimétricos positivos que beneficien especialmente a un país frente a los otros países del área monetaria.

Por último, debemos destacar que la UME elimina de raíz una fuente de perturbaciones asimétricas al implicar la automática desaparición de políticas monetarias nacionales diferenciadas dentro de la UE. También, el Plan de Estabilidad, al obligar a una mayor disciplina fiscal y al ajuste de los déficit públicos, en su componente estructural, hasta aproximadamente el equilibrio presupuestario, reduce significativamente los *shocks* idiosincrásicos de naturaleza fiscal fruto de comportamientos poco ortodoxos de determinados gobiernos nacionales. De esta forma se elimina la asimetría fruto de políticas nacionales diferenciadas ante *shocks* similares. Sin embargo, la propia UME supone un enorme impacto, simétrico en su origen, que puede tener importantes efectos asimétricos, ya que no todos los países están igual de preparados, en términos reales, y los agentes no reaccionarán por igual en todos los países.

³ Según Alberola, la ganancia de credibilidad antiinflacionista y la visión del proceso de integración europeo como el motor de su modernización y equiparación a las economías más desarrolladas.

⁴ Decressin y Fatás (1995) obtienen resultados y conclusiones muy parecidos analizando el crecimiento del empleo en las regiones europeas, y comparándolo con los estados de los EE.UU.

A modo de conclusión podemos esperar, como han hecho otros autores, que los *shocks* de carácter simétrico prevalecerán en la futura UME; que serán relativamente más importantes en los países de la UE con estructuras productivas más diversificadas y en aquellos países que han mantenido vínculos económicos y monetarios más estrechos con Alemania; y, que sin embargo, existe el peligro de que puedan seguir produciéndose *shocks* de carácter asimétrico, por lo que es necesario que los países que se integren en la UME dispongan de instrumentos de ajuste que sustituyan la flexibilidad cambiaria perdida.

3. EL PAPEL DEL TIPO DE CAMBIO

Lo que debemos plantearnos es si una devaluación del tipo de cambio sirve para afrontar un *shock* de carácter asimétrico. Sobre esta cuestión hay una gran controversia. Guillermo de la Dehesa (1994) comenta la propia incongruencia de la Comisión Europea sobre este tema. Esta incongruencia se deriva de que, por un lado en el informe «*One Market, One Money*» (1990), se establece que el manejo de los tipos de cambio y las devaluaciones no tienen ninguna eficacia a la hora de ajustar un déficit comercial o corriente de balanza de pagos. Para justificarlo la Comisión utiliza el argumento establecido por McKinnon (1963), por el que entre economías muy abiertas entre sí, como es el caso de los quince, una devaluación se traslada, inmediatamente, a los precios y no asegura una ganancia de competitividad. Sin embargo, la Comisión Europea (1993) a raíz del establecimiento de las nuevas bandas de fluctuación más amplias en el SME, que lo aproximan a un régimen de tipos de cambio flexible, consideró que las nuevas bandas permiten depreciaciones competitivas que pueden desvirtuar la competencia, aceptando la validez de los tipos de cambio nominales como instrumento estabilizador. Esta contradicción de la Comisión Europea revela la polémica sobre la utilidad del tipo de cambio como instrumento estabilizador. Cuestión a tomar en consideración es la planteada constantemente por Francia, acerca de la posibilidad de que los países que no accedan a la UME, los denominados *outs*, puedan llevar a término devaluaciones competitivas, esta es la razón por la que las autoridades de este país pedían bandas de fluctuación muy estrechas y un sistema de penalización por miedo a las controvertidas devaluaciones competitivas, aceptando implícitamente la utilidad del instrumento cambiario.

En relación a la posibilidad de utilizar el tipo de cambio como instrumento estabilizador, McKinnon (1963) demostró que las devaluaciones del tipo de cambio serían más ineficaces cuanto mayor sea el grado de apertura de los países. En base a este argumento sólo se podría cuestionar seriamente la eficacia del tipo de cambio nominal en los

procesos de ajuste macroeconómico para las economías más abiertas como Irlanda, Bélgica y los Países Bajos. Mientras que en el caso de las economías más cerradas, Reino Unido, Italia y España, la utilización del tipo de cambio tendría plena vigencia. Sin embargo, el elevado grado de apertura de las economías de la UE aumenta las dificultades de las devaluaciones, en términos políticos, al poner en peligro el mercado único. Políticamente no es viable esperar que fuera de la UME los países podrán manipular los tipos de cambio a su antojo ya que los miembros de la unión monetaria se opondrán, al considerarla una política para empobrecer al vecino. Estas consideraciones políticas hacen que la viabilidad del mercado único, en el caso europeo, requiera necesariamente la existencia de una unión monetaria, y que ésta sea de carácter amplio.

Es conocida la importancia que juega la rigidez de los salarios reales en la eficacia de las devaluaciones. Las devaluaciones son más ineficaces en aquellas economías con salarios reales más rígidos, ya que se traducen rápidamente en inflación, y tienen un pequeño impacto sobre las variables reales, como el desempleo. Este argumento restaría importancia al hecho de que la UME suponga la renuncia al tipo de cambio, ya que la mayoría de los países europeos se caracterizan por una elevada rigidez de los salarios reales, tal y como demuestran los estudios de la OCDE (1989), de Layard, Nickell y Jackman (1991) y de Viñals y Jimeno (1996). Pero si la devaluación se combina con un pacto de rentas, que rompa la indexación automática de los salarios, la devaluación si sería eficaz. También lo sería, según Tugores (1995), en caso de que la propia recesión económica, que motiva la necesidad de devaluar, generara una tasa de paro de tal magnitud que ejerciese un papel «disciplinante», logrando la moderación salarial, de forma que los salarios reales se redujesen. A este respecto hay que señalar que a pesar de que según los tres estudios citados anteriormente la mayoría de países europeos, y especialmente España, se caracterizan por una falta de sensibilidad de los salarios reales ante el volumen y variación del desempleo, en España las devaluaciones de la peseta de la primera mitad de los años noventa fueron eficaces. Las sucesivas devaluaciones de la peseta no tuvieron unos grandes efectos inflacionistas, gracias a la caída de la demanda, consecuencia de la recesión, al buen comportamiento de los salarios debido a la fuerte destrucción de empleo y a que el grado de traslación de las devaluaciones a los precios de importación, expresados en pesetas, fue muy reducido, reflejando una compresión de los márgenes de explotación de los exportadores extranjeros. La inflación española no se desvió en exceso de la inflación registrada en los países comunitarios, y las devaluaciones supusieron una importante ganancia de competitividad que estimuló las exportaciones ayudando a España a superar la recesión, como ha reconocido el propio Banco de España (1994). Las devaluaciones también permitieron a los exportadores españoles incrementar sus precios de exportación, en pesetas, aprovechando la ventaja

competitiva que les otorgaba la nueva situación cambiaria y de esta forma recuperar sus márgenes de explotación, que estaban muy dañados debido a que anteriormente no habían podido trasladar los mayores aumentos de costes a precios.

Una cuestión a destacar, contemplada por Bini-Smaghi y Vori (1993), es el papel que juega la movilidad laboral en la eficacia del tipo de cambio para compensar los efectos de un *shock* asimétrico. Cuando se devalúa la moneda se produce un aumento en la demanda de todos los productos, no sólo los del sector que ha sufrido el impacto negativo; si los precios relativos no son flexibles dentro del país, el ajuste se alcanzará a través de un aumento de la producción de los sectores que no han sufrido el impacto negativo. Esto se logrará si los recursos, incluyendo el trabajo, emigran del sector que ha sufrido el impacto negativo a los otros sectores. Si la movilidad laboral es limitada, no solamente entre países, sino también dentro de los países, el tipo de cambio tendría un efecto muy pequeño para favorecer el ajuste ante *shocks* asimétricos. La evidencia muestra una elevada dispersión en las tasas de desempleo dentro de los países de la UE, especialmente en Italia, España y Reino Unido. Esta dispersión interna de las tasas de desempleo ha aumentado en todos los países durante la década de los ochenta, con independencia de la tendencia de la tasa nacional. Esta dispersión de las tasas de desempleo revela una falta de movilidad laboral en, y entre, los países de la UE por lo que, en base a lo expuesto, el tipo de cambio tendría una capacidad estabilizadora muy limitada.

Otro tema a analizar es la dificultad de ajuste, ante una perturbación, que tiene una economía en función del régimen cambiario que tenga. A este respecto, cabe comentar los trabajos de Bayoumi y Taylor (1995), que analizan como han respondido distintas economías a las perturbaciones a lo largo del tiempo, y de McKibbin (1990), basado en simulaciones macroeconómicas. Ambos trabajos coinciden en demostrar que los tipos de cambio fijo reducen la velocidad de ajuste de la economía ante una perturbación y comprometen la capacidad de un gobierno de rectificar el comportamiento económico interno. La única ventaja que se deriva del ajuste con tipos de cambio fijos es que es menos inflacionista, e incluso ayuda a reducir la inflación.

Una cuestión criticable, recogida por Feito (1997), es la concepción irreal de que las autoridades de un país podrán instrumentar el ajuste del tipo de cambio en la cuantía y en el momento precisos para compensar la perturbación asimétrica, ignorando que la libertad de movimientos de capital puede generar dinámicas cambiarias radicalmente diferentes de las deseadas. Un ejemplo sería la sobrevaloración de la peseta, en un periodo de flexibilidad cambiaria, debida a una combinación errónea de políticas económicas. También habría que resaltar que los ajustes de los tipos de cambio realizados por algunos países miembros del SME a principios de la década de los noventa no fueron fruto del deseo de realizar devaluaciones competitivas, ya que nacieron de las presiones

de los mercados y no de las decisiones premeditadas de las autoridades de los países.

Resumiendo, podemos concluir que, a pesar de que el tipo de cambio es, al menos a corto plazo, un instrumento de ajuste válido para muchas economías, puesto, que comporta unos costes en términos de actividad económica y empleo menores que otros mecanismos alternativos, no soluciona el problema de base que suele estar en el mercado de trabajo. Como recuerda Fina (1996) haciendo un símil médico, "... como ocurre con muchas medicinas, la cura sólo ha atemperado algunos síntomas, pero no ha eliminado la enfermedad. Puede afirmarse, incluso, que en muchos casos el mero hecho de disponer de esta «píldora» ha prolongado la enfermedad, haciendo que se retrasara la adopción de un tratamiento más eficaz".

Finalmente, una matización que es importante indicar es que, cuando hablamos de ganar competitividad, a través de devaluaciones del tipo de cambio nominal, propiciando una depreciación del tipo de cambio real, estamos limitando las posibilidades de obtener competitividad a las alteraciones de los costes y/o los precios. Sin embargo, como resaltan Gordo y L'Hotellerie (1993), las empresas disponen de otros mecanismos para incrementar su competitividad como son la diferenciación de su producto, la introducción de mejoras en la calidad, la creación de marcas comerciales, el establecimiento de servicios posventa, etc. A los que cabe añadir, otros aspectos de carácter estructural que, sin duda, también condicionan la capacidad competitiva de las empresas, tales como la eficiencia del sector público, el sistema educativo, la dotación de infraestructuras, así como la influencia de los procesos de creación, difusión y asimilación de tecnología. Constituyen un amplio conjunto de factores, conocido como «competitividad estructural», que se convertirán en la forma básica de competir entre los países miembros de la futura UME, cuando desaparezca la posibilidad de modificar el tipo de cambio nominal

4. MECANISMOS ALTERNATIVOS A LOS AJUSTES CAMBIARIOS

De la reflexión presentada en la sección anterior se deduce que para afrontar un *shock* asimétrico existen instrumentos alternativos a la devaluación del tipo de cambio, como son la movilidad del factor trabajo, la flexibilidad de precios y salarios, y, la política fiscal.

4.1. Movilidad del factor trabajo

La importancia de la movilidad laboral como instrumento de ajuste en un sistema de tipo de cambio fijo ya fue apuntada por Mundell (1961). Si el ajuste, ante un *shock*, no

viene por el lado de los precios relativos y los salarios, y no es posible modificar el tipo de cambio nominal, el empleo únicamente se puede mantener a través de la migración de los trabajadores desempleados a regiones que experimenten una fase expansiva en su economía.

Las expectativas sobre el papel estabilizador que puede jugar la movilidad internacional del trabajo son bastante pesimistas. Distintos estudios resaltan el bajo nivel de migraciones laborales entre los países de la UE, especialmente si lo comparamos con el tamaño de las migraciones laborales entre estados de EE.UU.. Como resaltan Bayoumi y Prasad (1995) la mayor diferencia entre EE.UU. y la UE está en la naturaleza del ajuste del mercado de trabajo ante los *shocks*. Sus resultados indican que las tendencias de la productividad están dominadas por factores sectoriales en los EE.UU. y por factores nacionales en la UE, estos resultados evidencian que EE.UU. tiene un mercado de trabajo mucho más integrado, a causa de, o reflejando, la existencia de una moneda única. Los flujos laborales inter-regionales ocupan el primer puesto como instrumento de adaptación ante perturbaciones que afectan negativamente al empleo en una región en los EE.UU. En Europa, mientras los flujos de trabajo entre sectores dentro de los países pueden ser importantes, los flujos laborales entre países no parecen ser un importante mecanismo de ajuste. Resultados parecidos obtienen Decressin y Fatás (1995), quienes, al analizar los mecanismos de ajuste ante un *shock* regional, obtienen que en Europa, en los tres primeros años, la mayoría de *shock* es absorbido por cambios en la tasa de actividad, mientras en EE.UU. éste se traduce inmediatamente en migración. Este bajo nivel de migraciones de la mano de obra, entre países de la UE, no se debe, como destaca Viñals (1994), a la falta de incentivos económicos a desplazarse a otra región/país con mayor demanda de trabajo. Se debe más bien a la falta de movilidad laboral, es decir, al escaso impacto que esos incentivos económicos tienen sobre la migración. La OCDE (1986) llega a la conclusión de que la movilidad laboral dentro de EE.UU. es dos o tres veces mayor que la movilidad entre los países europeos. Como resalta Collins (1997), ello explicaría como a pesar de los elevados niveles de paro de muchas regiones, se mantiene la falta de movilidad laboral interregional en Europa, tanto entre los países como dentro de estos. Eichengreen (1990) encontró que la dispersión de las tasas de desempleo es alrededor del doble en los miembros fundadores de la UE que en los EE.UU., y cuatro veces más alta si consideramos todos los estados de la UE, lo que es un evidente signo de la falta de movilidad laboral en Europa.

Las diferencias históricas, culturales y lingüísticas son una fuerte barrera a las migraciones entre los países europeos, barrera que se mantendrá durante bastantes años después de la creación de la UME (probablemente, hasta que pasen varias generaciones de europeos plenamente integrados en la UME). Al margen de estos factores

sociológicos, existen una serie de motivos económicos que explican la escasa movilidad laboral en Europa y su drástica reducción desde los años sesenta. Algunos autores, como Faini y Venturini (1994), argumentan que los flujos migratorios europeos se han frenado al alcanzar los países periféricos del Sur de Europa un nivel de desarrollo suficiente para permitir un nivel de bienestar aceptable para la mayoría de la población, es decir, estos países han logrado un umbral de renta mínima que, una vez superado, reduce sensiblemente la emigración⁵. Otro motivo que justifica la reducción de la movilidad laboral en la UE es la generalización de los sistemas de protección contra el desempleo en el Sur de Europa, que desincentivan la emigración. También hay que considerar que las crisis energéticas de la década de los setenta trajeron una situación de desempleo generalizada en toda Europa, incluyendo a los principales países receptores de mano de obra, lo que freno la emigración de trabajadores con poca cualificación, e incluso generó el retorno de emigrantes. A ello debemos añadir que estos trabajadores fueron sustituidos por emigrantes no comunitarios dispuestos a aceptar salarios y condiciones laborales inferiores. Por último, la falta de flexibilidad del mercado de la vivienda, que afecta a toda Europa, es otro lastre importante a la emigración.

A pesar del convencimiento de algunos autores de que la movilidad del trabajo debe tener un papel importante dentro de la futura UME, la cuestión a debatir es cómo fomentarla. A este respecto, Fina (1996) apunta que la movilidad debe estar más orientada a resolver los desajustes cualitativos que puedan tener los mercados de trabajo, que a “exportar” paro de unas regiones a otras. Por esta vía las regiones más pobres pueden cubrir su déficit de mano de obra cualificada y potenciar, al mismo tiempo, junto con los movimientos de capital, sus posibilidades de desarrollo. Es de esperar que, en cambio, los movimientos migratorios de trabajadores poco cualificados serán poco importantes debido a que su demanda ha caído drásticamente en la industria y son cubiertos por inmigraciones de más allá del propio bloque económico⁶, a bajos salarios. Por otra parte, Fina (1996) considera que la importancia de las barreras lingüísticas y culturales existentes en Europa no son tan relevantes entre determinadas regiones, además, hay que suponer que estas dificultades son inferiores para los trabajadores con una cualificación medio-alta y tenderán a reducirse a medida que progresa la integración.

Sin embargo, algunos autores, sostienen que no es realista esperar que las migraciones sean un mecanismo de ajuste fundamental para las regiones que sufran *shocks*

⁵ Este umbral de renta no habría sido alcanzado por los países Norteafricanos, Turquía y los países del Este europeo, que actualmente son los principales focos de emigración hacia la UE.

⁶ Trabajadores procedentes de Turquía, Norte de África y Latinoamérica.

asimétricos en Europa. En este sentido, una matización importante, realizada por Bini-Smaghi y Vori (1993), hace referencia al balance en términos de costes de bienestar de la movilidad laboral y del desempleo. En el análisis de Mundell la movilidad laboral no afecta al bienestar, por tanto, si los salarios no son suficientemente flexibles, es preferible para una región que el exceso de mano de obra emigre que experimentar desempleo. Sin embargo, al menos para el caso de Europa, la migración no es considerada un mecanismo de ajuste deseado debido a que lleva asociados unos costes económicos y sociales, generalmente ignorados por los economistas. Esto queda demostrado por el hecho de que en Europa persisten grandes diferencias en las tasas de desempleo inter-regionales, sin que se produzcan migraciones laborales equilibradoras. Además, las economías europeas han establecido un amplio sistema de protección social para hacer frente a los costes de bienestar asociados al desempleo temporal, lo que muestra una preferencia por un cierto desempleo frente a la necesidad de emigrar. Por todo ello, estos autores sostienen, en contra de lo comúnmente defendido, que la falta de movilidad laboral dentro de la UE no es un obstáculo para la UME, sino que indica que el ajuste se debe alcanzar por otros medios⁷.

4.2. Flexibilidad de precios y salarios

Ante la necesidad de una modificación del tipo de cambio real para afrontar un *shock* asimétrico, si los salarios y los precios se ajustan con prontitud para propiciar el debido movimiento del tipo de cambio real, no existen costes asociados a la renuncia de la flexibilidad del tipo de cambio nominal. Sin embargo, la capacidad estabilizadora de la flexibilidad de precios y salarios no es demasiado halagüeña si nos centramos en un contexto como el europeo, caracterizado por fuertes rigideces. Efectivamente, la OCDE (1989) demuestra que los países europeos tienen una mayor rigidez en los salarios reales que EE.UU., tanto a corto como a largo plazo. A corto plazo porque el grado de respuesta de los salarios respecto de los precios es más alto en Europa que en los EE.UU. Y a largo plazo ya que las estimaciones sobre la sensibilidad de los salarios respecto de la tasa de desempleo muestran un mayor grado de respuesta de los salarios respecto de la demanda de trabajo en EE.UU. que en Europa (exceptuando a Austria). Layard, Nickell y Jackman (1991) y Viñals y Jimeno (1996) obtienen que el indicador de rigidez de los

⁷ En particular, las políticas regionales que atraigan inversión hacia las áreas que hayan sufrido un *shock*.

salarios reales es aproximadamente un 70% mayor en la UE que en EE.UU. Así mismo, Viñals y Jimeno (1996) valoran la sensibilidad de los salarios reales frente al desempleo y frente a las variaciones del desempleo (histéresis), y demuestran que los países europeos que presentan peores resultados, para el último supuesto, son España, Irlanda, Finlandia y Francia, mientras que el ejemplo a seguir es Austria.

Otro indicador es el hecho de que los países con mayor flexibilidad del salario real agregado tienen también unas diferencias salariales más amplias entre sectores. Hay una relación entre las diferencias salariales y la eficiencia del mercado de trabajo. Las comparaciones internacionales, realizadas por la OCDE, del coeficiente de variación de las diferencias salariales inter-industriales sugieren que los diferenciales salariales en los EE.UU., Canadá y Japón son generalmente mayores que en la mayoría de países europeos. Estimaciones elaboradas por la OCDE sugieren que, en Francia y Alemania, los salarios responden menos a las caídas de precios que a los aumentos de precios, lo que agravaría la falta de flexibilidad ante una perturbación negativa.

Un tema importante, es analizar las causas de la rigidez de los precios a la baja; una de las causas que se apuntan son las rigideces estructurales existentes en los mercados de bienes y, especialmente, en los mercados de servicios. En esta línea de pensamiento se pronuncian autores como Myro y Perelli (1996), quienes al analizar la flexibilidad de precios para los mercados regionales de España, llegan a la conclusión de que existen rigideces importantes en los mercados regionales que implican la existencia de rigideces de precios en el mercado nacional.

De esta realidad se deriva la cuestión de si es posible que en un futuro próximo, en el seno de la UME, y ante la imposibilidad de utilizar el tipo de cambio como instrumento para ganar competitividad, se introducirá más disciplina en los mercados de trabajo y de bienes que reforzase el grado de flexibilidad de precios y salarios. Autores, como Viñals (1994), en base a la experiencia reciente del SME y de la reunificación alemana, se muestran bastante escépticos sobre esta posibilidad. Por todo ello, es de esperar que la consecución de un mayor grado de flexibilidad de precios y salarios en Europa pasa necesariamente por la puesta en práctica de políticas macroeconómicas equilibradas y con una firme orientación antiinflacionista así como políticas de oferta encaminadas a mejorar el funcionamiento de los mercados de bienes, servicios y de trabajo, especialmente en aquellas economías menos diversificadas.

Además, nos parece poco factible que se produzca una convergencia institucional en el mercado de trabajo, ya que los sistemas laborales están basados en prácticas con una larga historia y, están conectados con otros fenómenos de carácter económico y social.

En referencia a esta alternativa de lograr la depreciación real vía precios/salarios, Blanchard y Muet (1993) comentan la estrategia seguida por Francia de mantener un

tipo de cambio del franco fuerte e inalterado, donde las ganancias de competitividad vienen por la vía de una “desinflación competitiva”, es decir, un menor crecimiento de los precios respecto de los competidores. Reconocen los éxitos de esta política en la reducción de la inflación pero su fracaso en la reducción del desempleo, ya que el paro ha aumentado. Comparando esta estrategia con la alternativa de una devaluación del tipo de cambio nominal, observan que la devaluación ayuda al ajuste y conlleva un desempleo más bajo. Su conclusión, en base a esta comparación, no es que Francia debiera haber devaluado, o que en el futuro deba hacerlo, para mejorar su competitividad. Los motivos son que el principal objetivo era reducir la inflación, cosa que no se hubiese conseguido con la devaluación, ya que la disponibilidad del tipo de cambio es un instrumento demasiado tentador para los gobiernos, que genera tasas de inflación más altas. Sin embargo reconocen que la rigideces nominales de precios y salarios otorgan un importante papel al uso del tipo de cambio nominal como instrumento de ajuste. Blanchard y Muet destacan, en base al trabajo de Blanchard y Katz (1992), que el motivo de que las diferencias relativas en las tasas de desempleo entre los estados de EE.UU. sean menos persistentes que entre los países de la UE se debe más a la alta movilidad laboral, que a la capacidad de las economías de los estados para restablecer la competitividad a través de la desinflación. Y concluyen que las diferencias culturales y lingüísticas hacen improbable que Europa pueda alcanzar el grado de movilidad laboral de los EE.UU.

4.3. Política fiscal

Un tercer instrumento para afrontar los posibles *shocks* asimétricos en la futura UME es la política fiscal. Hay que diferenciar si esta política se ejerce desde un ámbito supranacional, es decir centralizado a nivel de la Unión, o bien se aplica a nivel de cada estado miembro.

En cuanto a la capacidad estabilizadora de la política fiscal, realizada a través de transferencias de carácter supranacional dentro de la UE, la evidencia empírica, sobre la base de la comparación del presupuesto federal de EE.UU. y del presupuesto de la UE, es poco esperanzadora. Diferentes son los estudios que lo confirman, entre ellos podemos mencionar los de Sala i Martín y Sachs (1992) y de la Dehesa y Krugman (1992), quienes llegan a la conclusión de que mientras el presupuesto federal de EE.UU. compensa automáticamente el 40% de la caída de renta de una región/estado ante un impacto asimétrico, una región/nación no podría ser compensada por el presupuesto europeo más que entre un 0,5% y un 1% de su caída de renta, ante una recesión asimétrica. El motivo se encuentra, como destacan De la Dehesa y Krugman, en que mientras el

presupuesto federal representa el 55% del presupuesto de los Estados, el presupuesto comunitario apenas alcanza el 3% de los presupuestos de los Estados miembros y además un 55% de ese 3% se dedica a la agricultura. G. de la Dehesa (1992) sostiene que Estados Unidos ha implantado un federalismo fiscal muy eficaz para proteger a las regiones, al menos parcialmente, del impacto de los *shocks* asimétricos. El acierto de la política regional estadounidense reside, según él, en haberse centrado en la solución de problemas o crisis específicamente regionales en lugar de buscar un equilibrio, en teoría deseable, entre regiones o dentro de ellas.

A pesar de la evidencia de las cifras aportadas, debemos tener cuidado al extrapolar estos resultados a la futura UME. El análisis se concentra en el presupuesto federal de EE.UU. e ignora las finanzas públicas estatales y locales. Muchos estados de EE.UU. tienen requerimientos estatutarios o constitucionales de presupuesto equilibrado, aunque las restricciones no obligan a todos por igual. Los requerimientos de equilibrio presupuestario producen una política procíclica, exacerbando los efectos de un *shock* asimétrico. Otra matización, recogida por Bini-Smaghi y Vori (1993), es que a menudo se olvida que el seguro de desempleo en EE.UU. se administra mayoritariamente por los estados, no a nivel federal. Este se financia, principalmente, con impuestos a las empresas. En los estados, afectados por un *shock* adverso, el aumento del desempleo proporcionará un aumento de las dificultades presupuestarias, lo cual puede urgir a mayores impuestos o a una reducción en los beneficios por desempleo, incrementando los efectos macroeconómicos de la perturbación y presumiblemente ofreciendo un incentivo a la migración. Atkeson y Bayoumi (1991) encuentran que no más de un 13% de un cambio en la renta personal relativa es compensada por la política fiscal en EE.UU. Otra matización importante es que las autoridades regionales de EE.UU. generalmente no ejecutan políticas fiscales de carácter compensatorio, ya que son responsabilidad del gobierno federal. Mientras que, en la futura UME los estados miembros tienen soberanía en materia de política fiscal y tienen la capacidad de orientar la política fiscal nacional, pudiendo suavizar los efectos de un *shock* asimétrico. Atkeson y Bayoumi (1991) encuentran que la protección contra las fluctuaciones de la renta ofrecida por los estados de la UE es comparable con la que se ofrece en EE.UU. y consideran que en principio, por tanto, la UE cuenta con los instrumentos fiscales para afrontar un *shock* asimétrico.

Sin embargo, es preciso recordar como los criterios de convergencia en materia fiscal incluidos en el Tratado de Maastricht y, muy especialmente, el Plan de Estabilidad impuesto por Alemania, suponen un fuerte recorte al margen de maniobra de las políticas fiscales nacionales y, por tanto, a su capacidad estabilizadora. Según Viñals (1994), el ejercicio de la austeridad fiscal en los «buenos tiempos» sería el precio que habría que pagar para poder ejercer cierta flexibilidad fiscal en los «malos tiempos», es decir, la

capacidad de los estados miembros para ejercer la función estabilizadora dependerá de su comportamiento disciplinado en los años favorables. Para González- Páramo (1997) el Pacto de Estabilidad exige que cada Estado miembro logre una situación presupuestaria próxima al equilibrio, de forma que cuando los estabilizadores automáticos actúen en un periodo económico recesivo, el déficit público se mantenga siempre por debajo del límite fijado. Una forma de valorar el impacto que supondrá el Plan de Estabilidad para los países miembros de la UME es a través de la descomposición de déficit público, expresado en porcentaje sobre el PIB, en un componente cíclico y otro estructural. Este trabajo ha sido realizado por Myro y López (1997), quienes llegan a la conclusión de que el déficit cíclico representa una proporción muy reducida del déficit público, de forma que el grueso de éste es de naturaleza estructural. Por tanto, los países de la UE habrán de renunciar a hacer políticas contracíclicas, salvo que consigan un mejor equilibrio presupuestario, lo que pasa necesariamente por un significativa reducción del déficit estructural. Pero, las serias dificultades que están teniendo la mayoría de países, incluidos Alemania y Francia, para conducir sus déficit públicos hasta el límite del 3%, unido al hecho de que la mayor parte del gasto público está comprometido y es ineludible (pensiones, intereses de la deuda, salarios, etc.), evidencia el poquísimo margen de maniobra de que disponen los gobiernos nacionales para instrumentar políticas fiscales activas. Además, estas se agravarán si se mantiene el compromiso de ir reduciendo el límite del déficit público admisible hasta el 1% del PIB.

Otra cuestión importante es valorar los supuestos de excepción al límite del 3% del PIB, para el déficit público, establecidos en el Plan de Estabilidad. Myro y López (1997) han encontrado treinta casos, para las economías de la UE en el periodo 1971-1996, donde la tasa de crecimiento anual de PIB fue negativa. En algo más del 76% de los casos se superó el límite del 3% del PIB de déficit público, sin embargo, únicamente un 26% serían considerados recesión económica importante, según el Plan de Estabilidad, y, por tanto, no darían lugar a sanción automática⁸.

Una de las diferencias más importantes entre EE.UU. y la UE, en cuanto a la estabilización de la renta a través de la política fiscal, radica en el nivel en que el gobierno la ejecuta. A nivel federal en los EE.UU. y a nivel de cada estado en la UE. La doctrina no parece ponerse de acuerdo sobre si una unión monetaria requiere o no un presupuesto centralizado. Según algunos autores existe una relación entre la integración de los

⁸ Un detalle interesante es que en el 65% de los casos de crecimiento negativo del PIB se produjo una depreciación y/o devaluación del tipo de cambio respecto al marco alemán, y en el 80% de los casos respecto del dólar USA.

mercados de trabajo y el grado de centralización de la política fiscal. Una razón para centralizar la política fiscal, establecida por Allen (1976), es para prevenir la movilidad laboral de las regiones de elevados impuestos a las de elevado gasto socavando la función estabilizadora de la política fiscal regional y provocando una crisis presupuestaria. Si la movilidad laboral dentro de la UE aumenta, o las negociaciones salariales tienden a ser conducidas cada vez más a nivel centralizado, la política de estabilización podría ser más eficaz conducida a nivel centralizado. A todo ello hay que añadir que, en economías muy abiertas, como las europeas, las políticas fiscales nacionales ven reducida su eficacia⁹, siendo preferible, para ganar eficacia en tal escenario, que las políticas fiscales fueran adoptadas por varios países de forma coordinada o a nivel supranacional. Vemos, por tanto, que las políticas fiscales que son competencia casi exclusiva de los estados nacionales serían, en algunos casos, mucho más eficaces si se instrumentaran a nivel de la Unión. Sin embargo, de acuerdo a la aplicación del principio de subsidiariedad recogido en el Tratado de Maastricht, no parece probable que aumenten los recursos del presupuesto de la Unión.

Hasta ahora nos hemos centrado en el papel estabilizador de la política fiscal. Algunos autores, como recogen Bini-Smaghi y Vori (1993), sostienen que para que una unión monetaria sea viable requiere una política de redistribución de la renta entre las regiones, para aliviar los efectos de la estabilización en las economías más pobres en caso de *shocks* negativos. La política redistributiva de la UE es importante, aunque sensiblemente inferior a la de EE.UU. (aproximadamente la mitad). Una diferencia radica en que el presupuesto federal de EE.UU. realiza mayores transferencias a todos los estados, incluyendo los más ricos, mientras que, por contra, el presupuesto de la UE transfiere mayoritariamente a los estados más pobres. El problema reside en que la redistribución ocurrirá principalmente a través de la centralización presupuestaria, y ésta requiere de una mayor unión política y social. La falta de unión política y de cohesión social en la UE dificulta esta política redistributiva, un claro ejemplo son las demandas alemanas por reducir su contribución al presupuesto comunitario y las dudas existentes sobre el futuro de los fondos de cohesión.

Las cuestiones fiscales son una de las cuestiones aún pendientes en la futura UME. Parece clara la necesidad económica de aumentar el presupuesto comunitario, dotándolo de capacidad estabilizadora, con el fin de poder amortiguar los efectos negativos que

⁹ Al aumentar el grado de apertura se incrementa la propensión marginal a importar reduciéndose el multiplicador de la política fiscal.

se deriven de las perturbaciones asimétricas. Sin embargo, los planes para reestructurar, aumentar y cambiar la financiación del presupuesto y avanzar hacia una mayor centralización encuentran el obstáculo de la falta de integración política en la UE.

5. CONCLUSIONES

Los efectos de la UME sobre las distintas economías europeas plantean más preguntas que respuestas. Es difícil precisar cuales pueden ser las implicaciones de un proceso dinámico en el que la capacidad de modificación de comportamientos de los agentes económicos y sociales dictaminará los resultados netos del proceso.

Aún, hoy, desconocemos en gran parte en que medida las divergencias que presentan las economías europeas son fruto de problemas específicos o de problemas similares con respuestas diferentes debido a estructuras institucionales diversas. Ni siquiera tenemos una respuesta clara a si el propio proceso de integración monetaria supondrá una aproximación o una diferenciación de las estructuras productivas de los estados. La *conclusión* podría ser que a pesar de que los países de la futura UME y los estados que forman los EE.UU. tienen un riesgo de sufrir *shocks* de carácter asimétrico bastante parecido, los EE.UU. dispone de instrumentos de estabilización de los que carece la futura UME, por lo que la renuncia a la posibilidad de alterar el tipo de cambio nacional es cuando menos arriesgada para algunos de los futuros miembros de la UME, especialmente para los países periféricos que tienen estructuras productivas más débiles. Para evidenciarlo basta indicar que en EE.UU. un *shock* asimétrico se compensa automáticamente con cuantiosas transferencias fiscales, y el resto del ajuste se realiza mediante una mayor emigración laboral y/o una reducción de los salarios reales y/o un aumento del paro. La situación es bastante diferente en la UE, el ajuste ante un impacto asimétrico únicamente alcanza como máximo un 1% a través de transferencias fiscales supranacionales, por lo que casi todo el ajuste debería encauzarse a través de la reducción de salarios reales y/o migraciones y/o aumento del paro y/o política fiscal de ámbito nacional. La rigidez de los salarios reales, la baja movilidad laboral y el escaso margen de las políticas fiscales nacionales en Europa, unido a la falta de una política fiscal centralizada, hacen que el ajuste ante un *shock* de carácter regional/nacional tenga un elevado coste de paro en la futura UME. Por tanto, la valoración de la UE como área monetaria óptima es bastante negativa, especialmente si consideramos a los quince miembros.

El nivel de presupuesto comunitario se antoja insuficiente como instrumento estabilizador dado el escaso margen que se puede esperar de los otros instrumentos alternativos. En este contexto parece imprescindible la consolidación de un presupuesto

centralizado que pueda cumplir la función de estabilización cíclica. Sin embargo, no parece que las cosas vayan en esta dirección. Más bien al contrario parece predominar una escasa voluntad política para dar cumplida cuenta del único gran instrumento de política económica que podría paliar *shocks* diferenciales. En este sentido, la UME es una experiencia sin precedente histórico. Una de sus debilidades más importante radica en el empeño de implantar una moneda única en un ámbito supranacional mientras la política fiscal se mantiene a nivel nacional y fuertemente limitada.

Ahora bien, cualquier análisis de la integración monetaria requiere el conocimiento de estos problemas planteados, pero también exige la consideración de cuales podrían ser los resultados de aquellos países que optasen por quedarse fuera de este proceso. La elevada rigidez de los salarios reales, el alto grado de apertura de las economías europeas y la reducida movilidad laboral, dentro de los propios países, hace que el tipo de cambio tenga una eficacia bastante limitada para muchas de las economías de la UE. La actitud política de los países que formen la UME y el propio comportamiento de los mercados financieros impide garantizar que la respuesta del tipo de cambio sea en la dirección deseada por los países "out". Incluso es posible que se den *shocks* asimétricos negativos generados por modificaciones indeseadas de los tipos de cambio. Parece claro además que los márgenes de maniobra de los estados, en cuanto capacidad de instrumentación de políticas económicas, se van reduciendo, y que es necesario buscar instituciones políticas y monetarias que permitan recobrar algunos grados de libertad.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALBEROLA (1996), «Integración económica y unión monetaria: el contraste entre Norteamérica y Europa», *Documento de Trabajo del Banco de España-Servicio de Estudios*, nº 9627.
- ALLEN (1976), «Organization and Administration of a Monetary Union» *Princeton Studies in International Finance*, nº 38.
- ATKESON y BAYOUMI (1991), «Do Private Capital Markets Insure Against Risk in a Copmmon Currency Area? Evidence from the United States» *mimeo*, (julio).
- BANCO DE ESPAÑA (1994), «Balanza de Pagos de España, 1993», *Banco de España*.
- BANCO DE ESPAÑA (1997), «La Unión Monetaria Europea. Cuestiones Fundamentales», *Banco de España*.
- BAXTER y STOCKMAN (1989), «Bussiness cycles and the exchange rate regime: some international evidence», *Journal of Monetary Economics* 23,3.
- BAYOUMI y EICHENGREEN (1993), «Shocking Aspects of European Monetary Integration» en Giavazzi y Torres (eds) «*The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*», Cambridge University Press.
- BAYOUMI y PRASAD (1995), «Currency Unions, Economic Fluctuations, and Adjustment: Some Empirical Evidence», *Discussion Paper nº 1172 CEPR*, Londres (Mayo 1995).
- BAYOUMI y TAYLOR (1995), «Macroeconomic Shocks, the ERM and Tri-Polarity», *The Review of Economic and Statistics*, Vol LXXVII, nº 2 (mayo), págs. 321-331.
- BINI-SMAGHI y VORI (1993), «Rating the EC as an Optimal Currency Area» *Temì di discussione del Servizio Studi*, Banca d'Italia nº 187.
- BLANCHARD y KATZ (1992), «Regional evolutions», *Brooking Papers on Economic Activity*.
- BLANCHARD y MUET (1993), «Competitiveness through disinflation: an assessment of the French macroeconomic strategy», *Economic Policy*, (abril).
- COLLINS (1997), «Economía Política del Mantenimiento de la Integración Monetaria: Un Punto de Vista sobre la UEM», en Muns (director) «*España y el euro: riesgos y oportunidades*», Colección Estudios e Informes nº 9, 1997, Servicio de Estudios de «la Caixa».
- COMISION EUROPEA (1990), EMERSON *et al.*, «One Market, One Money», *European Economy* nº 44, octubre.
- COMISION EUROPEA (1993), «Broad Economic Policy Guidelines and Convergence Report», *European Economy* nº 55.
- DECRESSIN y FATÁS (1995), «Regional labour market dynamics in Europe», *European Economic Review* 39 (1995), págs. 1627-1655.

- DE GRAUWE (1994), «Teoría de la Integración Monetaria. Hacia la Unión Monetaria Europea», Celeste Ediciones, Madrid.
- DE GRAUWE y VANHAVERBEKE (1993), «Labour Markets and European Monetary Unification», en Masson y Taylor (eds) «*Policy Issues in the Operation of Currency Unions*», Cambridge University Press.
- DE LA DEHESA (1992), “Las consecuencias regionales de la Unión Económica y Monetaria” *Información Comercial Española* n° 710 (Octubre).
- DE LA DEHESA (1994), «Algunas incongruencias del proceso de Unión Monetaria», en Febrero (ed.) «*España y la Unificación Monetaria Europea: una reflexión crítica*», Abacus Editorial, Madrid.
- DE LA DEHESA y KRUGMAN (1992), «EMU and the Regions», *The Group of Thirty, Occasional paper* n° 39, Washington D.C.
- EICHENGREEN (1990), “Is Europe an Optimun Currency Area?”, *CEPR Discussion Paper*, n° 478 (Noviembre)
- ERKEL-ROUSSE y MÉLITZ (1995), “New Empirical Evidence on the Costs of European Monetary Union”, *Discussion Paper* n° 1169 CEPR, Londres, (Mayo).
- FAINI y VENTURINI (1994), “Migration and Growth: The Experience of Southern Europe”, *CEPR Discussion Paper* n° 964.
- FEITO (1997), «Una guía básica al debate sobre los costes y beneficios de la moneda única para España. (Pseudoargumentos contra la moneda única)», en Muns (director) «*España y el euro: riesgos y oportunidades*», Colección Estudios e Informes n° 9, 1997, Servicio de Estudios de «la Caixa».
- FINA (1996), «La Unión Monetaria y el Empleo», *Información Comercial Española* n° 756 (agosto-septiembre).
- GONZÁLEZ-PÁRAMO (1997), “Déficit y disciplina presupuestaria: de necesidades y virtudes”, *Economistas*, n° 75.
- GORDO y L’HOTELLERIE (1993), «Competitividad de la industria en una perspectiva macroeconómica», *Documento de Trabajo del Banco de España-Servicio de Estudios*, n° 9328.
- GORDO y MARTÍN (1996), “Integración económica, comercio intra-industrial y coste de ajuste”, *Revista de Economía Aplicada* n° 12 (vol IV), págs. 151-164.
- KENEN (1969), «The Theory of Optimun Currency Areas: an Eclectic View», en Mundell y Swoboda (eds.) «*Monetary Problems of the International Economy*», University of Chicago Press.
- KRUGMAN (1993), «Lessons of Massachusetts for EMU», en Torres y Giavazzi (eds.) «*Adjustment and Growth in the European Monetary Union*», Cambridge University Press.

- LAYARD, NICKELL y JACKMAN (1994), "El Paro. Los resultados macroeconómicos y el mercado de trabajo", Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, capítulo 9.
- McKIBBIN (1990), «Some Global Macroeconomic Implications of German Unification», *Brookings Discussion Papers in International Economics*, nº 81 (mayo).
- McKINNON (1963), «Optimum Currency Areas», *The American Economic Review*, 53, septiembre.
- MUNDELL (1961), "A Theory of Optimal Currency Areas", *American Economic Review*, 51.
- MYRO y PERELLI (1996), «Convergencia regional y flexibilidad de precios», *Información Comercial Española*, nº 756 (agosto-septiembre).
- MYRO y LÓPEZ (1997), "Implicaciones del Pacto de Estabilidad para las Economías Europeas" conferencia presentada en el curso "*Europa después de la Unión Económica y Monetaria*", organizada por la UIMP los días 14 y 15 de julio de 1997 en Barcelona.
- OCDE (1986), «Flexibility in the Labour Market», París.
- OCDE (1989), «Economies in Transition. Structural adjustment in OECD countries», París.
- SALA i MARTÍN y SACHS (1992), «Federal Fiscal Policy and Optimum Currency Areas», en Canzoneri, Grilli y Masson (eds.) «*Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the U.S.*», Cambridge University Press, págs. 195-220.
- STOCKMAN (1987), «Sectoral and National Agregate Disturbances to Industrial Output in Seven European Countries», *NBER working paper* nº 2313, julio.
- TUDELA (1997), «Simetrías en los shocks de oferta y demanda de los países europeos: implicaciones para la EMU», *Documento de Trabajo de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas Para la Investigación Económica y Social*, nº 135/1997.
- TUGORES (1995), «Economía Internacional e Integración Económica», Editorial McGraw-Hill, 2ª edición, pág. 125.
- VIÑALS (1994), «La construcción de la Unión Monetaria Europea: ¿Resulta beneficiosa, en donde estamos, y hacia donde vamos?», *Información Comercial Española* nº 728 (abril).
- VIÑALS y JIMENO (1996), «Monetary Union and European Unemployment» *Documento de Trabajo de FEDEA*, nº 96-22 (Julio).