



Análisis Económico

ISSN: 0185-3937

analeco@correo.azc.uam.mx

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad

Azcapotzalco

México

Cuevas Ahumada, Víctor M.; Buzo de la Peña, Ricardo M.
La unión monetaria europea: antecedentes, evolución y perspectivas
Análisis Económico, vol. XXII, núm. 50, segundo cuatrimestre, 2007, pp. 5-34
Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco
Distrito Federal, México

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41305002>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal

Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

La unión monetaria europea: antecedentes, evolución y perspectivas

(Recibido: septiembre/06–aprobado: enero/07)

*Víctor M. Cuevas Ahumada**
*Ricardo M. Buzo de la Peña***

Resumen

En este trabajo se analiza la formación del mercado común o único en Europa y su relación con el proceso de integración monetaria actualmente en marcha. Por una parte, se argumenta que el mercado común es una condición necesaria, aunque no suficiente, para el buen funcionamiento de una *Zona Monetaria Común* (ZMC). Por otra parte, se demuestra que una ZMC permite no sólo reforzar al mercado único sino aprovechar plenamente sus bondades. En este contexto, se estudia la evolución económica reciente de la zona del euro, así como las transformaciones de política macroeconómica que ha traído consigo. Finalmente, se aborda la problemática de la ampliación de la eurozona y la Unión Europea en su conjunto, con énfasis en los desafíos que se vislumbran en el presente y futuro de los países que han adoptado el euro o que están comprometidos a hacerlo en los próximos años.

Palabras clave: zona del euro, integración monetaria, integración económica.

Clasificación JEL: F15, F42.

* Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco, miembro del Sistema Nacional de Investigadores (victorcuevas@att.net.mx).

** Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco, miembro del Sistema Nacional de Investigadores (ricardobuzo@prodigy.net.mx). Los autores agradecen las observaciones y sugerencias de dos dictaminadores anónimos, pues éstas contribuyeron sustancialmente a mejorar la calidad del presente trabajo. Los errores y omisiones que pudieran subsistir son, sin embargo, responsabilidad exclusivamente nuestra.

Introducción

En el pasado reciente, el proceso de integración europea ha registrado importantes avances. El 1º de mayo de 2004 se integran diez nuevas naciones a la Unión Europea (UE),¹ por lo que su número de miembros aumenta de quince (UE15) a veinticinco (UE25). Asimismo, con el ingreso de Bulgaria y Rumania el 1º de enero de 2007, la UE alcanza su número actual de veintisiete miembros (UE27). Estas dos ampliaciones del mercado común de Europa han estado marcadas por el compromiso formal de los Nuevos Estados Miembros (NEM) de adoptar el euro más adelante,² es decir, una vez que cumplan con los criterios de convergencia económica establecidos en el Tratado de Maastricht.

De las veintisiete naciones afiliadas a la UE, solamente trece forman parte de la eurozona o zona del euro.³ Son, asimismo, doce las naciones (los once NEM que todavía no adoptan el euro y Suecia) que se encuentran bajo un régimen de *excepción*, lo cual significa que no han ingresado a la eurozona todavía pero tienen la obligación de hacerlo más adelante. Las dos naciones restantes, que serían Reino Unido y Dinamarca, se encuentran bajo un régimen *especial*, por lo que *podrían* adoptar el euro en el futuro pero no están legalmente comprometidas a hacerlo. En este contexto, son por lo menos doce los países que tendrán que integrarse a la zona del euro en los próximos años. El presente trabajo persigue dos objetivos fundamentales: el primero consiste en estudiar, de manera muy general, el proceso de integración monetaria en Europa, la nueva política macroeconómica y la evolución reciente de la zona del euro; y el segundo reside en analizar los principales desafíos en el presente y futuro de la eurozona, prestando atención al proyecto de ampliación de ésta mediante el eventual ingreso de nuevos países.

Cabe señalar, que la unión monetaria en Europa no puede estudiarse de manera aislada, sino como un complemento de la unión económica. Como es bien sabido, una unión estrictamente económica puede alcanzarse mediante el cumplimiento de dos requisitos básicos: 1) la formación de un mercado común,

¹ Las naciones en cuestión fueron: República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.

² Por conveniencia, aquí se considerará como Nuevos Estados Miembros a todos los países que se incorporaron a la UE a partir de mayo de 2004. De esta manera, al momento de escribir estas líneas, es procedente hablar de doce Nuevos Estados Miembros (NEM12).

³ Las trece naciones en cuestión son: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, y Eslovenia. Hay que hacer notar que Eslovenia introdujo el euro en enero de 2007 y, con ello, es el primero de los NEM que logra su ingreso a la eurozona.

es decir, de un mercado caracterizado tanto por el libre intercambio de mercancías y servicios, como por la libre movilidad del capital y de la mano de obra entre los países participantes; y 2) la adopción de reglas comunes en áreas neurálgicas como comercio exterior, competencia, agricultura, transporte, medio ambiente, política monetaria, y política financiera.⁴ Una unión monetaria, por otra parte, puede concretarse mediante la formación de una *Zona Monetaria Común* (ZMC); esto es, por medio de la instauración de un banco central regional y una moneda única que venga a sustituir a un conjunto de monedas nacionales. Esto se traduciría, inevitablemente, en una sola política monetaria y cambiaria para todas las naciones afiliadas.

Es importante precisar, por otro lado, que una unión monetaria puede lograrse sin necesidad de una moneda única ni de un banco central *supranacional* que la administre. Dicho de otro modo, una *unión monetaria con monedas múltiples* puede lograrse, simplemente, mediante la fijación total y definitiva de los tipos de cambio entre los países (con lo que quedaría erradicado el recurso de la devaluación o revaluación de las monedas) y el completo levantamiento de las barreras a la libre movilidad del capital. De este modo, la ZMC *constituye una unión monetaria con moneda única* y vendría a ser la versión extrema de la unión monetaria, puesto que implica la sustitución de un conjunto de monedas nacionales por una sola moneda regional.

Como habrá de verse, el mercado común es una condición necesaria –aunque no suficiente– para el buen funcionamiento de la ZMC. Asimismo, la ZMC constituye el complemento idóneo del mercado común, puesto que lo refuerza y permite aprovechar plenamente sus ventajas. De allí que, en el viejo continente, desde hace muchos años se ha venido hablando de la *Unión Económica y Monetaria*.

El presente trabajo se encuentra dividido en tres secciones. La primera es una breve remembranza histórica sobre la Unión Económica y Monetaria. La segunda aterriza en las transformaciones de política macroeconómica y en la evolución reciente de la zona del euro. La tercera sección versa sobre los desafíos presentes y futuros de la eurozona, con algún énfasis en la paulatina incorporación de los NEM. Finalmente, se hace la presentación de las conclusiones.

⁴ Para Pelkmans (2001), por integración económica debe entenderse la desaparición de las fronteras económicas entre dos o más países. Una frontera económica, a su vez, debe concebirse como cualquier límite o circunscripción territorial que pueda frenar la movilidad de bienes, servicios, mano de obra, y *flujos de comunicación*.

1. Breve historia de la Unión Económica y Monetaria en Europa

Los orígenes de la Unión Económica y Monetaria (UEM) pueden rastrearse hasta el año de 1951, cuando seis naciones europeas –Alemania Occidental, Bélgica, Holanda, Francia, Italia y Luxemburgo– firman el tratado constitutivo de la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA).⁵ En marzo de 1957, los seis países fundadores de la CECA firman los Tratados de Roma, los cuales entran en vigor al año siguiente. El primero de los Tratados constituía a la Comunidad Económica Europea (CEE), mientras que el segundo daba origen a la Comunidad Europea de Energía Atómica (EURATOM).⁶ Esta tríada de comunidades–CECA, CEE y EURATOM–recibió el nombre colectivo de *Comunidades Europeas*, siendo la CEE la de mayor trascendencia. Esto en virtud de que sobre ella recayó la misión de promover la integración económica de sus miembros mediante el establecimiento de una unión aduanera.⁷

En 1967 tiene lugar la fusión de las organizaciones encargadas de administrar a cada una de las tres Comunidades Europeas. El Tratado de Fusión de dichas comunidades, también conocido como *Tratado de Bruselas*, constituyó un paso muy importante para la *comunitarización* de las decisiones económicas y es considerado, incluso, como la piedra angular del proceso histórico de construcción de la Unión Europea actual. A consecuencia de este tratado, se unificaron los órganos ejecutivos de la CECA, la CEE y la EURATOM, provocando de este modo el surgimiento de dos nuevas estructuras institucionales para la gestión compartida o única de dichas comunidades: la Comisión Europea y el Consejo Europeo.⁸

En 1970 se da a conocer el llamado *Reporte Werner*, el cual representa al primer proyecto oficial para la Unión Económica y Monetaria en Europa.⁹ Dicho reporte describía un plan consistente de tres etapas, que se realizarían en

⁵ Como consecuencia de esto, para 1953 se había logrado conformar un mercado común para cuatro importantes insumos industriales: el acero, el carbón, la chatarra y el mineral de hierro. Vale precisar, que el tratado constitutivo de la CECA expiró en el 2002, puesto que su vigencia se limitaba a un período de cincuenta años.

⁶ La CEE tenía como objetivo general la integración económica y política de Europa, mientras que la EURATOM buscaba impulsar la producción y el abasto de energía nuclear en los países miembros.

⁷ Una unión aduanera disminuye las barreras comerciales internas, es decir, las barreras al comercio de mercancías entre los países miembros. Dichos países se rigen, asimismo, por políticas comerciales comunes en su intercambio con el resto del mundo, el cual queda excluido de los beneficios básicos de la unión aduanera.

⁸ Tanto el Parlamento Europeo como el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas ya existían en aquel entonces y funcionaban para las tres comunidades.

⁹ El Reporte Werner recibió su nombre en reconocimiento a Pierre Werner, quien en aquel entonces fungía como Primer Ministro de Luxemburgo.

un periodo de aproximadamente diez años. No obstante, el proyecto en cuestión no pudo instrumentarse debido a la inestabilidad cambiaria y la recesión internacional ocasionadas, primero, por el inicio del derrumbe del Sistema de Bretton Woods en 1971 y, segundo, por el estallamiento de la primera crisis mundial del petróleo en 1973. De hecho, en marzo de 1973, con el abandono definitivo del sistema monetario nacido de los acuerdos de Bretton Woods, sobreviene un proceso fundamental de flexibilización de los regímenes cambiarios. Dicho proceso, en última instancia, convirtió la flotación de las monedas en realidad cotidiana.

En el contexto esbozado, los planes de integración monetaria fueron postergados y el proceso de unión económica retornó al primer plano. De allí que la CEE, además de cumplir con su mandato básico de establecer una unión aduanera, se fue ampliando y fortaleciendo gradualmente por la vía de la incorporación de nuevos países: Gran Bretaña, Dinamarca e Irlanda en 1973, Grecia en 1981, y España y Portugal en 1986. En 1990, con la unificación alemana, la hoy extinta Alemania Oriental se agrega también a la CEE. Durante este periodo de “ampliación” y consolidación de la CEE, algunos otros sucesos relevantes tuvieron lugar:

- 1) En 1979 comienza a funcionar el Sistema Monetario Europeo (SME), cuyo objetivo central residió en promover la cooperación monetaria entre los países de la entonces CEE, así como la estabilidad de sus monedas. El SME se apoyó en un régimen de tipos de cambio fijos, aunque ajustables, que recibió el nombre de Mecanismo de Tipos de Cambio I (MTCI).
- 2) En 1985, los gobiernos de la CEE acuerdan transitar hacia un mercado común y en 1986 el *Acta Única Europea* transforma en ley algunas precondiciones importantes para tal fin, como la competencia leal, la estabilidad a largo plazo y la homogeneización de los sistemas impositivos.
- 3) En 1987, los gobiernos de la CEE firman el proyecto Europa 1992, en el que se establece que el 31 de diciembre de 1992 sería la fecha límite para la conformación de un solo mercado interno Europeo y, por ende, para el desmantelamiento de todas las barreras a la libre movilidad de mercancías, servicios, activos financieros y mano de obra.
- 4) En 1988, en el marco de la Reunión Cumbre de Hannover, el Consejo Europeo –conformado por los Jefes de Estado y de Gobierno de la Comunidad Europea– ratifica el propósito de alcanzar la UEM y se procede a integrar un comité de banqueros centrales, cuyo mandato consistió en elaborar un proyecto de transición hacia la UEM que contemplara tareas concretas y tiempos realistas

para desahogarlas. Nuevamente, se programaron tres etapas para la realización del proyecto, mismas que quedaron plasmadas en el denominado Informe Delors.¹⁰

1.1 Primera etapa de la UEM (1990-1993)

Durante la primera etapa, que arranca el 1º de julio de 1990, se concluye el proceso de liberalización de la cuenta de capital de la balanza de pagos,¹¹ se estrecha la cooperación entre los bancos centrales, se acelera la convergencia económica, y se promueve la libre utilización del ECU.¹²

Ciertamente, el informe Delors despejó el camino para la realización de la primera etapa de la UEM. Sin embargo, para estar en condiciones de transitar a las etapas superiores, era imprescindible reformar el marco legal de la CEE y forjar los cimientos de una nueva infraestructura institucional, que permitiera el avance progresivo hacia la adopción de una moneda única. También era necesario contar con un mercado unificado, lo cual por cierto se logra –de conformidad con lo previsto en el proyecto Europa 1992– a partir del 1º de enero de 1993, cuando entra en operación el mercado común europeo con una lista inicial de doce países.¹³

En ese contexto, se inician las negociaciones conducentes no sólo a completar la integración económica y monetaria de Europa sino a avanzar gradualmente hacia la unión política, institucional y jurídica. Tales negociaciones desembocan en la firma del Tratado de la Unión Europea (TUE), el 7 de febrero de 1992. Este Tratado, que la mayoría de la gente identifica como *Tratado de Maastricht* –por haberse firmado en la ciudad holandesa del mismo nombre–, sufre diversas demoras en su proceso de ratificación y no cobra vigencia sino hasta el 1º de noviembre de 1993. Su puesta en operación reviste una gran trascendencia debido a razones de diversa índole. En el terreno monetario, el tratado en cuestión detalla los objetivos y metas a alcanzar durante las etapas dos y tres de la UEM, establece el calendario preciso de las tareas a realizar, y define la cronología de los eventos históricos que

¹⁰ El nombre del informe fue en honor al entonces presidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, por haber coordinado los trabajos del comité referido.

¹¹ Vale precisar, que la libre movilidad de los flujos de capital es un prerrequisito esencial, no sólo para la unión monetaria sino también para la unión económica, puesto que una de las características inherentes al mercado común o único es el libre intercambio de activos financieros.

¹² ECU significa *European Currency Unit* y podría definirse como la unidad de cuenta europea que antecedió al euro.

¹³ A partir de esa fecha, podría decirse que existe una libre movilidad de las mercancías, los servicios, los flujos de capital y la mano de obra a través de las fronteras de los países afiliados.

llevarían a la creación y adopción de la moneda única europea. En los terrenos político, jurídico e institucional, el Tratado de Maastricht surte, asimismo, efectos de largo alcance. Entre éstos, pueden citarse: 1) el rebautizo de la CEE, a la que comenzó a llamársele simplemente Comunidad Europea (CE);¹⁴ 2) el nacimiento de la Unión Europea (UE), que representa una nueva etapa en el proceso de integración económica, monetaria y política en Europa;¹⁵ 3) el establecimiento de los fundamentos legales para la instauración del Instituto Monetario Europeo, el Banco Central Europeo, y el Sistema Europeo de Bancos Centrales; 4) el reconocimiento de la ciudadanía europea y la ampliación de las facultades del Parlamento Europeo; y 5) la obligatoriedad de realizar los preparativos para el arranque de las siguientes etapas de la UEM.

1.2 Segunda Etapa de la UEM (1994-1998)

Una vez aprobado el paquete de reformas orientadas a viabilizar la transición hacia la moneda única, arranca la etapa dos –y posteriormente, la tres– de la UEM con la visión de que el mercado interno europeo resultaba insuficiente si carecía del respaldo de una moneda única.¹⁶ La segunda etapa de la UEM da inicio el 1º de enero de 1994, fecha en que se funda el Instituto Monetario Europeo (IME), institución de carácter provisional cuya misión residió en sentar las bases para una transición monetaria exitosa. Los objetivos centrales del IME fueron: 1) estrechar la cooperación entre los bancos centrales afiliados; 2) mejorar la coordinación de las políticas monetarias y cambiarias; 3) acrecentar la convergencia económica; 4) realizar los preparativos técnicos para la creación del Banco Central Europeo (BCE) y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC);¹⁷ y 5) sentar las condiciones para la introducción del euro al inicio de la tercera etapa.

Asimismo, como parte integral de los esfuerzos encaminados a cumplir los objetivos del IME, durante la segunda fase se fortalece la autonomía de los ban-

¹⁴ La CE queda a cargo del denominado primer pilar comunitario, el cual comprende áreas como: agricultura, medio ambiente, transporte, unión aduanera, competencia, protección al consumidor, libre desplazamiento de la mano de obra, política monetaria, y política comercial.

¹⁵ Esto en virtud de que la UE fue diseñada para abarcar los tres pilares comunitarios básicos: el primer pilar o pilar tradicional, al que ya se hizo referencia; el segundo pilar, que consiste en una política exterior y una política de seguridad comunes; y el tercer pilar, que consiste en la cooperación de los países en los ámbitos policial y judicial en materia penal. El nacimiento de la UE da precisamente origen a los pilares comunitarios segundo y tercero, lo cual se tradujo en una cooperación intergubernamental y política más estrecha.

¹⁶ Esta era la visión prevaleciente, pero de ninguna manera la única. Véase Angeloni y Dedola (1999) para mayores detalles.

¹⁷ El SEBC estaría conformado por el BCE y por el conjunto de Bancos Centrales Nacionales (BCN) de la UE.

cos centrales y se prohíbe a éstos el otorgamiento de créditos a sus respectivos gobiernos. Esto coadyuvó, por una parte, a que los bancos centrales estuvieran preparados para incorporarse al SEBC y, por la otra, a alcanzar la convergencia inflacionaria entre los diferentes países.

Vale señalar, sin embargo, que la convergencia inflacionaria constituyó sólo uno de los aspectos de la llamada *convergencia económica*. De hecho, el Tratado de Maastricht establecía que, para finales de 1997, los países tendrían que cumplir con cinco criterios básicos: 1) la tasa de inflación, observada durante –por lo menos– los últimos doce meses, no debía rebasar en más de 1.5 puntos porcentuales a la tasa de inflación promedio de los tres países con mayor estabilidad de precios dentro de la UE; 2) la tasa de interés a largo plazo, observada durante –por lo menos– los últimos doce meses, no debía exceder en más de 2 puntos porcentuales al promedio de interés a largo plazo registrado en los tres países con menor inflación;¹⁸ 3) el tipo de cambio debía haberse mantenido dentro de la banda de flotación determinada por el llamado *Mecanismo de Tipos de Cambio II* (MTC II) durante –por lo menos– los últimos dos años;¹⁹ 4) el déficit fiscal debía estar por debajo del 3% del Producto Interno Bruto (PIB);²⁰ y 5) la deuda pública no debía superar el tope de 60% del PIB en la fecha de cierre del ejercicio presupuestario.²¹

Estos criterios se emplearon para evaluar el desempeño y grado de convergencia económica de cada país miembro, habida cuenta de que la estabilidad de precios, tasas de interés y tipos de cambio, así como la salud de las finanzas públicas, son condiciones necesarias –aunque no suficientes– para el éxito de cualquier proyecto de moneda única. De allí que, los países que quisieran transitar a la etapa tres de la UEM y adoptar el euro en la fecha programada –es decir, en enero de 1999–, debían esforzarse por cumplir de manera cabal con cada uno de los criterios descritos.

En el curso de la segunda etapa de la UEM, concretamente en 1995, Austria, Finlandia y Suecia ingresan a la UE, completándose así una lista de 15 nacio-

¹⁸ La tasa de interés a largo plazo constituye una variable clave porque refleja la naturaleza duradera y sostenible de la estabilidad y de la convergencia macroeconómica lograda por un país.

¹⁹ El MTC II se instrumentó en junio de 1997 y, en virtud del mismo, se fijaron las paridades centrales bilaterales de las naciones afiliadas y se estableció una banda de flotación de 15% alrededor de dichas paridades. Actualmente, el MTC II sirve para regular las relaciones *cambiarías* entre las naciones que adoptaron el euro y aquellas naciones de la UE que aún mantienen sus monedas nacionales.

²⁰ Se preveía alguna flexibilidad en las siguientes dos situaciones: 1) que el déficit fiscal rebasara el límite por un pequeño margen debido a una coyuntura excepcional y, por ende, pasajera; y 2) que, aun cuando el déficit se colocara por encima de los 3 puntos porcentuales del PIB, éste estuviera disminuyendo y aproximándose al cumplimiento del tope de manera consistente y rápida.

²¹ A menos que dicho cociente estuviera descendiendo de manera sostenida y se encontrara cerca de satisfacer el criterio en cuestión.

nes participantes. Las tres naciones mencionadas se incorporan al mercado común europeo con el compromiso de cumplir con los criterios de convergencia y adoptar la moneda única.²²

Con la finalidad de que la convergencia inflacionaria, monetaria y cambiaria fuera acompañada por una convergencia fiscal de carácter *permanente*, en junio de 1997 se firma el Pacto para el Crecimiento y la Estabilidad (PCE). El PCE contiene diversos mecanismos de regulación, evaluación y seguimiento del desempeño fiscal de los países firmantes, así como un sistema de alerta temprana para aquellos gobiernos que incurran en un relajamiento significativo de la disciplina presupuestaria. En dicho pacto, se contempla también la instrumentación de medidas correctivas oportunas –y, en casos extremos, la imposición de sanciones– en aquellas naciones cuyo déficit público rebase el tope de 3% del PIB, o cuyo nivel de endeudamiento público se ubique por encima del techo establecido de 60% del PIB. De esta manera, el PCE ha contribuido a disminuir probabilidad de que alguna nación miembro desestabilice a la UEM por medio de déficit fiscales y niveles de endeudamiento excesivos.

En mayo de 1998, en una reunión cumbre realizada en Bruselas, tienen lugar dos importantes acontecimientos:

- 1) El PCE es ampliado y reforzado, estableciéndose como objetivo de mediano plazo el que las cuentas públicas estuvieran próximas al equilibrio o con saldos superavitarios. Así fue como se garantizó la continuidad y permanencia de la disciplina fiscal más allá de 1997; es decir, más allá de la fecha establecida para cumplir con los criterios de convergencia de Maastricht.²³
- 2) Se confirma que 11 de las entonces 15 naciones de la UE –Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal– habían cumplido con los criterios de convergencia acordados y podían –por tanto– pasar a la tercera etapa de la UEM y formar parte de la zona del euro.²⁴

²² Suecia, sin embargo, ingresó bajo un régimen de *excepción*, por lo que ha gozado de plazos más holgados para cumplir con los criterios mencionados e incorporarse a la zona del euro.

²³ No obstante, el PCE permite la eventual instrumentación de políticas fiscales compensatorias o anticíclicas en naciones que atraviesen por una recesión severa. Esta flexibilidad obedece a que el ingreso de un país a una zona monetaria común, como la zona del euro, entraña la pérdida de la capacidad para manipular autónomamente las tasas de interés y el tipo de cambio.

²⁴ Grecia no cumplió con los criterios señalados sino hasta junio de 2000, por lo que su ingreso a la ZMC europea tuvo lugar hasta el 1º de enero de 2001. Suecia no ha cumplido hasta la fecha con todos los criterios, dado que su *status de excepción* le otorga plazos más holgados que los de otras naciones. Por último, Dinamarca y Reino Unido se acogieron a su *status especial* –que les permite mantener su moneda nacional, si así lo desean– e informaron al Consejo de la Unión Europea que *por el momento* no adoptarían el euro.

Finalmente, para dejar el terreno preparado para el advenimiento de la última etapa de la UEM, en junio de 1998 el Banco Central Europeo (BCE) inicia sus funciones y el IME entra en proceso de liquidación. El BCE, conjuntamente con los Bancos Centrales Nacionales (BCN) afiliados, se responsabilizaría de culminar el proceso de integración monetaria.

1.3 Tercera etapa de la UEM (1999-2002)

La tercera etapa de la UEM comienza el 1º de enero de 1999, con la fijación total y definitiva de los tipos de cambio entre las monedas participantes²⁵ y la entrada en operación de una política monetaria común, a cargo del BCE. Al fijarse las paridades cambiarias con carácter irrevocable y otorgarse al BCE la atribución de formular e instrumentar una política monetaria comunitaria o única, quedaron sentadas las condiciones para introducir el euro. De esta manera, en la fecha referida, el euro es introducido de manera *intangibile*, es decir, solo como una medida de referencia. De allí que, inicialmente, el euro sirviera tan sólo como unidad de cuenta y medio de pago en operaciones bancarias.

Vale señalar que el PCE, cuyo objetivo básico consiste en hacer más sustentable la convergencia económica, cobra vigencia al iniciarse la tercera etapa de la UEM. Por otra parte, para regular las relaciones de política cambiaria entre los países de la eurozona y el resto de las naciones de la UE –es decir, aquellas que conservan sus propios signos monetarios–, se ha recurrido desde entonces al MTC II. Aun cuando el ingreso a éste es voluntario, los países que están comprometidos a adoptar el euro, o que decidan hacerlo sin estar formalmente obligados a ello, deben de sujetarse a lo establecido por este mecanismo.

El 1º de enero de 2002, el euro deja de ser una simple medida de referencia y es introducido de manera física en 12 naciones de la UE: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal. Dicho de otro modo, los billetes y monedas en euros comienzan a circular y, en un periodo de tan sólo dos meses, sustituyen por completo a un total de doce monedas nacionales. El florín holandés deja de circular el 27 de enero, la libra irlandesa el 9 de febrero, y el franco francés el 17 de febrero. El resto de las monedas nacionales²⁶ lo hacen el 28 de febrero a la media noche.

²⁵ El dracma griego no fue moneda participante sino hasta el 1º de enero de 2001, cuando Grecia ingresa a la tercera fase de la UEM.

²⁶ Es decir, el marco alemán, el chelín austriaco, el franco belga, la peseta española, el marco finlandés, el dracma griego, la lira italiana, el franco luxemburgués y el escudo portugués.

En esta tesitura, a partir del 1º de marzo de 2002, el euro se convierte en moneda de curso legal *exclusivo* en los países referidos y la integración monetaria adquiere vigencia plena.

En diciembre de 2002, en el marco del Consejo Europeo de Copenhague, se alcanza el acuerdo histórico de promover una nueva ampliación de la UE y, por tanto, del mercado único. Este acuerdo tendría implicaciones de largo alcance, no sólo en materia de integración económica sino, también, en materia de integración monetaria. Por principio de cuentas, habría que señalar que el proyecto de ampliación referido contemplaba el ingreso de diez nuevos países a la UE. El marco regulatorio para el acceso de dichos países a la UE quedó plasmado en el Tratado de Niza, cuya entrada en vigor se produce en febrero de 2003. En virtud de este Tratado se realizaron las reformas institucionales necesarias para que la UE funcionara eficazmente con un número acrecentado de miembros.

En este contexto, el 1º de mayo de 2004 se concreta el ingreso de diez Nuevos Estados Miembros (NEM), con lo que el número de naciones de la Unión Europea pasa de quince (UE15) a veinticinco (UE25). Posteriormente, en abril de 2005, Bulgaria y Rumania firman sendos tratados de adhesión a la UE y, conforme a lo programado, se convierten en miembros oficiales a partir del 1º de enero de 2007. Con ello, queda conformada la lista actual de veintisiete Estados miembros de la Unión Europea (UE27).

Es importante subrayar que este acontecimiento abrió nuevos horizontes para la eurozona, toda vez que los NEM ingresaron a la UE bajo un régimen de *excepción*; es decir, no adoptaron el euro de inmediato pero se comprometieron a hacerlo en el futuro. De hecho, Eslovenia se ha convertido ya en el primero de los NEM que accede a la eurozona, puesto que satisfizo los criterios de convergencia macroeconómica durante 2006 e introdujo el euro el 1º de enero de 2007. Vale señalar que, en el curso de tan sólo dos semanas (es decir, del 1º al 14 de enero), el euro reemplazó por completo al *tólar* y se convirtió en la única moneda de curso legal de Eslovenia. Con este acontecimiento histórico, se completa el listado actual de trece países miembros de la eurozona (eurozona 13), doce de los cuales son *Antiguos* Estados Miembros (eurozona 12). El Cuadro 1 brinda una panorámica general al lector sobre el proceso de integración económica y monetaria en Europa, desde la década de los cincuenta hasta nuestros días.

Cuadro 1 Cronología de la Unión Económica y Monetaria en Europa

<i>Año</i>	<i>Acontecimiento clave</i>
1951:	Seis naciones europeas (Alemania Occidental, Bélgica, Holanda, Francia, Italia y Luxemburgo) firman el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea del Acero y el Carbón (CECA).
1957:	Los seis países pertenecientes a la CECA fundan la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de Energía Atómica (EURATOM). La CEE tenía como misión impulsar la integración económica de Europa mediante el establecimiento de una unión aduanera.
1967:	Se fusionan los órganos ejecutivos de las tres comunidades europeas (CECA, CCE y EURATOM), creándose la Comisión Europea y el Consejo Europeo para la gestión compartida de las mismas.
1970:	Se hace pública la primera iniciativa oficial para la Unión Económica y Monetaria (UEM) en Europa, misma que quedó plasmada en el reporte Werner. Esta iniciativa no fructificó debido al derrumbe del Sistema de Bretton Woods y a la crisis internacional del petróleo acaecida a principios de los setentas.
	Gran Bretaña, Dinamarca e Irlanda se incorporan a la CEE.
1979:	Comienza a operar el Sistema Monetario Europeo, cuyo objetivo básico consistió en promover la cooperación monetaria entre los países de la CEE, así como la estabilidad de sus monedas.
1981:	Grecia ingresa a la CEE.
1985:	Los gobiernos de la CEE acuerdan transitar de la unión aduanera al mercado común europeo, para lo cual sería necesario proceder al desmantelamiento de todas las barreras al libre movimiento de las mercancías, los servicios, el capital y la mano de obra dentro de la comunidad.
1986:	España y Portugal se adhieren a la CEE. A partir de entonces comenzó a hablarse de Los doce. En ese mismo año, el Acta Única Europea transforma en ley algunas precondiciones importantes para avanzar hacia la UEM.
1987:	Los países de la CEE firman el proyecto Europa 1992, en el que se establece el 31 de diciembre de 1992 como la fecha límite para la conformación del mercado común europeo.
1988:	El Consejo Europeo ratifica el propósito de lograr la UEM y se integra un comité de banqueros centrales con el mandato de elaborar un proyecto para transitar hacia la UEM. El resultado de este esfuerzo fue el Informe Delors, el cual propone una transición consistente de tres etapas.
1990:	Arranca la primera etapa de la UEM (1990-93) en el mes de julio. En octubre, Alemania Oriental ingresa a la CEE mediante de la reunificación alemana.
1993:	El 1° de enero se concluye el proceso de integración económica con la entrada en operación del mercado común europeo. Asimismo, el 1° de noviembre entra en vigor el Tratado de Maastricht, en el que los países firmantes se comprometen a llevar a cabo las reformas necesarias para alcanzar la integración monetaria en los años venideros. Con este tratado, además, se avanza hacia la unión política de Europa al crearse la Unión Europea (UE) y ponerla a cargo de los tres pilares comunitarios básicos.
1994:	Inicia la segunda etapa de la UEM (1994-98) y se funda el Instituto Monetario Europeo.
1995:	Austria, Suecia y Finlandia se incorporan a la UE, con lo que se completa una lista de 15 países miembros.
1997:	Se firma el Pacto para el Crecimiento y la Estabilidad, cuyo objetivo radica en mantener la disciplina fiscal en los países participantes en el proyecto de integración monetaria.

Cuadro 1

continúa

Año	Acontecimiento clave
1998:	Se confirma que 11 países de la UE cumplen con los criterios de convergencia macroeconómica, se refuerza y amplía el PCE, y se funda el Banco Central Europeo. Grecia no alcanza a cumplir los criterios, por lo que su ingreso a la eurozona es pospuesto, mientras que Gran Bretaña, Dinamarca y Suecia optan por mantenerse inicialmente al margen.
1999:	Principia la tercera etapa de la UEM (1999-2002), los tipos de cambio bilaterales entre los 11 países de la eurozona se fijan de manera definitiva, el euro comienza operar como unidad de cuenta y medio de pago en operaciones bancarias, y el Banco Central Europeo se responsabiliza de la conducción de la política monetaria de la región.
2001:	Grecia cumple con los criterios de convergencia macroeconómica y se integra a la zona del euro. Con Grecia, se completa una lista de 12 Antiguos Estados Miembros.
2002:	El 1° de enero comienza a circular el euro y, en el curso de sólo dos meses, sustituye a las monedas nacionales de los entonces 12 países de la eurozona. Con ello, concluye el proceso de integración monetaria.
2004:	El 1° de mayo los 10 NEM se adhieren a la UE, con el compromiso de adoptar el euro más adelante.
2005:	Se aprueba el futuro ingreso de Bulgaria y Rumania a la UE. Si cumplen las condiciones establecidas, serán miembros de la UE a partir del 2007.
2006:	Eslovenia cumple con los criterios de convergencia macroeconómica y se autoriza su ingreso a la zona del euro a partir del 1° de enero de 2007.
2007:	El 1° de enero, Bulgaria y Rumania ingresan oficialmente a la UE, con lo que el número de países miembros llega a veintisiete.
2007:	Como estaba previsto, el euro comienza a circular el primer día del año y sustituye al tólar en tan sólo dos semanas. De este modo, Eslovenia es el primero de los NEM que adopta la moneda única, con lo cual queda conformada la eurozona 13.

2. Cambios en la política macroeconómica y evolución reciente de la zona del euro

A partir de la etapa dos de la UEM, comienzan a gestarse cambios importantes en la política económica de los países participantes. Al empezar a regir –a principios de 1994– los criterios de convergencia de Maastricht, los gobiernos firmantes se ven obligados a reforzar la disciplina fiscal, monetaria y cambiaria. Más aún, la mera suscripción de un tratado internacional estableciendo una fecha límite –el cierre de 1997– para alcanzar metas específicas en materia de estabilidad macroeconómica y saneamiento fiscal, se tradujo en un fortalecimiento de la credibilidad de los gobiernos signatarios en la conducción de sus respectivas economías (Ozkan, Sibert y Sutherland, 1997).

En esta misma línea, al mejorarse la cooperación y la coordinación entre los bancos centrales, fortalecerse su independencia económica y política, y prohi-

birse por añadidura el que éstos financiaran a sus respectivos gobiernos, se sentaron las premisas para mantener la inflación bajo control y se alcanzó la convergencia institucional necesaria para la posterior formación del SEBC. El PCE, por otra parte, redujo considerablemente los márgenes de maniobra fiscal de los gobiernos, con lo cual se limitó el funcionamiento de los estabilizadores fiscales, tanto automáticos como discrecionales. En el frente de las políticas monetaria y cambiaria, los grados de libertad se fueron igualmente estrechando debido a las restricciones impuestas por los criterios de convergencia de Maastricht. En síntesis, como consecuencia de la transición monetaria, fueron varios los instrumentos de política económica que vieron reducidos sus radios de acción: el déficit fiscal, la deuda pública, la oferta de dinero, la tasa de interés y el tipo de cambio, entre otros.

2.1 La nueva política macroeconómica

Con el inicio de la tercera etapa de la UEM, los países renuncian por completo a su autonomía en las esferas monetaria y cambiaria. Es decir, a partir de enero de 1999, el BCE es la institución supranacional encargada de formular e instrumentar –con el apoyo de los Bancos Centrales Nacionales de los Estados miembros– una política monetaria uniforme para todos los países afiliados. Una consecuencia interesante de la política monetaria unificada es que en todas las economías de la eurozona rijan las mismas tasas de interés de referencia, las cuales sirven de pauta para fijar el resto de las tasas de interés. A esto se debe, precisamente, el hecho de que los bancos comerciales de la ZMC paguen la misma tasa por obtener liquidez de sus respectivos Bancos Centrales Nacionales (BCN) y la estructura general de tasas de interés sea muy similar entre las naciones.

Es oportuno señalar, por otra parte, que junto con el BCE inician operaciones el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el *Eurosistema*. Como ya se ha dicho, el SEBC incluye al BCE y a los BCN de todos los países de la UE, con independencia de que dichos bancos sean o no miembros de la eurozona. En el Consejo de Gobierno del BCE, sin embargo, solamente se encuentran representados con voz y voto los BCN de los países que han adoptado la moneda única. Asimismo, el Eurosistema está constituido por el BCE y los BCN de los países pertenecientes a la zona del euro. De esta manera, el Eurosistema es la parte del SEBC encargada de los asuntos monetarios de la ZMC. Mientras existan países en la UE que no hayan adoptado el euro y que conserven una política monetaria independiente, habrá necesidad de: 1) mantener al Eurosistema y al SEBC como organizaciones distintas; y 2) manejar adecuadamente las relaciones de interdependencia entre los dos sistemas.

El mandato *fundamental* del BCE es combatir la inflación, puesto que se parte de la premisa de que la estabilidad macroeconómica es la mejor contribución que un banco central puede hacer al crecimiento económico, la generación de empleos y el bienestar de la población en general. No obstante, el BCE también puede estimular el crecimiento de las economías de la eurozona mediante recortes a las tasas de interés, siempre y cuando ello no vaya en detrimento de su objetivo primario que es la estabilidad de precios.

Del mismo modo en que el diseño de la política monetaria le corresponde al BCE, la formulación de la política cambiaria es competencia del Consejo de Ministros de Finanzas de la ZMC. Dicho Consejo realiza su función de manera autónoma, aunque consultando al BCE. Por lo que respecta exclusivamente a la *instrumentación* de la política cambiaria –es decir, a las intervenciones en los mercados cambiarios y a la gestión de las reservas oficiales en moneda foránea–, ésta corre a cargo del BCE y de los BCN afiliados. Vale aclarar que, al alcanzar el euro la categoría de moneda de curso legal *exclusivo* en marzo de 2002, tanto las monedas nacionales como los tipos de cambio *interiores* –que permanecían irrevocablemente fijos desde enero de 1999– desaparecen en la eurozona y el manejo del tipo de cambio se torna auténticamente comunitario.

Como corolario de lo expuesto, se puede afirmar que los países de la ZMC Europea han renunciado a la facultad de modificar de manera independiente las tasas de interés y el tipo de cambio. Se prescinde así de dos importantes instrumentos para suavizar las fluctuaciones en los niveles de actividad económica y empleo en torno a su tendencia de largo plazo. Eso, sin embargo, no lo es todo: la política fiscal también ha quedado restringida en virtud de la firma del PCE. De esta manera, un país miembro en recesión ya no podrá reactivar su economía mediante una reducción de las tasas de interés *domésticas* –producto de una política monetaria expansiva–, una depreciación de la moneda *nacional*, y/o una política fiscal marcadamente expansiva. En el otro extremo, si la nación referida crece demasiado rápido y experimenta fuertes presiones inflacionarias, tendrá cerrada la puerta para moderar su crecimiento y estabilizar sus precios con un aumento de tasas de interés y/o una apreciación cambiaria, aunque sí podrá llevar adelante una política fiscal restrictiva. Por lo que hace a los desequilibrios comerciales al interior de la eurozona, éstos ya no podrán corregirse mediante ajustes a los tipos de cambio, pues éstos han desaparecido. Finalmente, si un país miembro registra un déficit en cuenta corriente con países externos a la eurozona estará en principio impedido para depreciar el euro, puesto que ello requiere del acuerdo con los otros gobiernos de la ZMC.

2.2 Evolución económica reciente

Con la finalidad de transparentar la política monetaria de la región y permitir que los agentes económicos privados evalúen su desempeño antiinflacionario, el BCE ha precisado que su objetivo de *mediano plazo* reside en mantener la tasa de inflación anual en niveles inferiores aunque cercanos al 2%.²⁷ En el cuadro 2 puede apreciarse que, aun cuando este objetivo no se ha cumplido del todo, los países de la zona del euro han gozado de un clima de estabilidad de precios.²⁸ Por otro lado, a raíz de la desaparición de los tipos de cambio *interiores*, se ha eliminado el riesgo cambiario asociado al intercambio comercial entre los países de la eurozona. De igual forma, los flujos de inversión extranjera directa y de cartera entre los países miembros ya no están expuestos a variaciones abruptas en los tipos de cambio.²⁹ El único riesgo cambiario que persiste para las naciones de la eurozona es el relativo al comercio con, y la inversión en, países con signos monetarios diferentes al euro.

Cuadro 2
Estabilidad macroeconómica, crecimiento y desempleo en la eurozona 12:
1996-2005*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tasa de inflación ^a	n.d.	1.7	1.2	1.1	2.1	2.4	2.3	2.1	2.1	2.2
Tasas de interés a largo plazo ^b	7.23	5.99	4.71	4.66	5.44	5.03	4.91	4.14	4.12	3.42
Crecimiento real del PIB	1.5	2.5	2.8	3	3.9	1.9	0.9	0.8	2.1	1.3
Tasa de desempleo total	10.7	10.6	10.1	9.2	8.2	7.9	8.3	8.7	8.9	8.6
Tasa de desempleo total a largo plazo ^c	5.4	5.4	5	4.5	3.9	3.6	3.6	3.9	4	3.8

n.d. = no disponible

Notas:* Las estadísticas presentadas no incluyen a Eslovenia, debido a que su ingreso a la eurozona tuvo lugar hasta enero de 2007.

^a La tasa de inflación se calcula con base en el denominado Índice Armonizado de Precios al Consumidor.

^b Las tasas de interés a largo plazo se basan en el rendimiento promedio anual del bono gubernamental a 10 años en el mercado secundario.

^c La tasa de desempleo total a largo plazo es la correspondiente al desempleo abierto –es decir, como porcentaje de la población económicamente activa– que persiste durante 12 meses o más.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Eurostat.

²⁷ El BCE reconoce que, en el corto plazo, el nivel de precios puede verse influido por la volatilidad de los costos de ciertas materias primas u otros factores que escapan al control de la política monetaria.

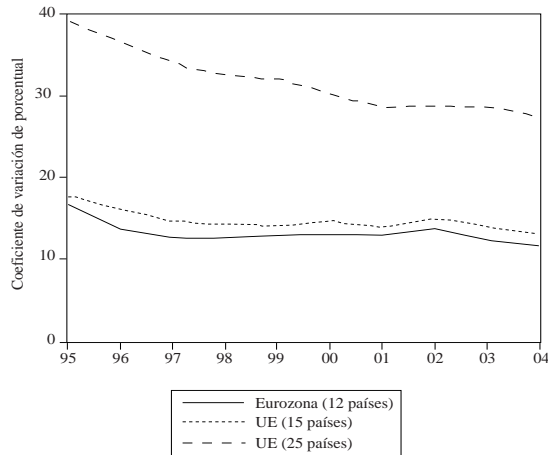
²⁸ Nos referimos, por supuesto, a los 12 antiguos miembros de la zona de euro (o países de la eurozona 12), puesto que Eslovenia no se incorporó sino hasta enero del 2007.

²⁹ Los mayores beneficios de la estabilidad de los precios y el tipo de cambio han recaído sobre las naciones pequeñas, cuyas monedas no gozaban del *status* de monedas internacionales y cuyas tasas de inflación eran, en algunos casos –como el de Grecia, Portugal y España–, relativamente elevadas.

En el Cuadro 2 también se refleja la pronunciada tendencia decreciente reportada por las tasas de interés a largo plazo. Este fenómeno es presumiblemente atribuible a la relativa estabilidad de los precios, la aminoración del riesgo cambiario, y la baja en las expectativas de inflación que el BCE ha logrado inducir. Por otra parte, nótese que el crecimiento económico de la zona del euro, aunque modesto, ha permitido que en términos generales las tasas de desempleo –tanto de corto como de largo plazo– declinen ligeramente.

Pese a que las ventajas de la moneda única no han tenido una repercusión ostensible en el crecimiento económico y la generación de empleos, sería erróneo concluir que los resultados logrados hasta ahora han sido magros en todos los ámbitos. Con el advenimiento de la moneda única se han suprimido los costos cambiarios y se han transparentado e integrado en mayor medida los mercados reales.³⁰ Este fenómeno, a su vez, ha redundado en una mayor eficiencia en las operaciones de arbitraje de mercancías, sintomático de lo cual es la alineación o convergencia gradual de los niveles de precios entre los países de la eurozona. Véase Gráfica 1.

Gráfica 1
Convergencia de precios entre los países de la eurozona, la UE15 y la UE25



Nota: Un decremento (incremento) en el coeficiente de variación indica convergencia (divergencia) de precios.

Fuente: Eurostat.

³⁰ Por un lado, los exportadores e importadores que operan dentro de la eurozona, así como los turistas que viajan dentro de esa circunscripción, pueden –desde enero de 2002– realizar sus transacciones en euros y aho-

La gráfica que precede es útil para evidenciar dos puntos: el primero es que la convergencia de precios es mayor entre los países de la eurozona³¹ que entre los países de UE, con independencia de que se incluya a los diez NEM incorporados en el 2004 (UE25) o no (UE15);³² y el segundo es que la convergencia de precios entre los países de la eurozona se aceleró a partir de 2002, es decir, a partir de que el euro comenzó a circular y se convirtió en moneda única.³³

Existe, asimismo, la expectativa de que la moneda única contribuya al proceso de integración financiera. Anteriormente, la utilización de diferentes monedas constituía una barrera de entrada para que las instituciones financieras pudieran ingresar a otras naciones de la eurozona, puesto que hacía necesario el establecimiento de sistemas para operar con varios signos monetarios, la contratación coberturas cambiarias y, en algunos casos, la asunción de riesgos cambiarios significativos.³⁴ La adopción del euro ha suprimido estas barreras, por lo que es probable que redunde en una mayor integración y crecimiento de los mercados financieros. De hecho, en los Reportes Económicos de la OCDE sobre la zona del euro, correspondientes a 2004 y 2005, se hace referencia a: 1) la reciente aparición de algunos conglomerados financieros que operan a escala regional con altos niveles de eficiencia; 2) la mayor unificación del mercado interbancario; y 3) el alto grado integración alcanzado por los mercados de instrumentos de deuda de la ZMC europea. Por supuesto, en dichos reportes también se alude a la persistente segmentación de los mercados accionarios, la cual se atribuye –entre otras cosas– a los elevados costos de corretaje que todavía se cobran en las operaciones trans-fronterizas.

Finalmente, habría que considerar que la moneda única, en combinación con el mercado común, proporciona un blindaje contra crisis monetarias, financie-

rrarse los costos asociados a las operaciones de cambio de moneda. Por otro lado, los precios de las mercancías y servicios –así como los sueldos y los salarios– se encuentran denominados en la misma unidad monetaria, lo cual ha transparentado los precios a través de las fronteras nacionales y generado un efecto competitivo, dado que han quedado al descubierto diversas prácticas de discriminación de precios.

³¹ Excluyendo a Eslovenia, debido a su reciente incorporación.

³² La Gráfica 1 se basa en el coeficiente de variación de los niveles de precios comparativos de los bienes de consumo final adquiridos por las familias, incluyendo los impuestos indirectos. Los niveles de precios comparativos se obtienen al dividir las paridades del poder de compra entre los tipos de cambio de mercado para cada país. Evidentemente, la divergencia de precios es mayor cuando se considera a los primeros diez NEM (NEM10) – que, por cierto, no formaron parte de la UE sino hasta el último año del periodo analizado (1993-2004) –, lo cual se ve reflejado en un coeficiente de variación más elevado.

³³ Nótese cómo, a partir de ese año, el coeficiente de variación que nos ocupa comienza a disminuir de manera sostenida.

³⁴ Dado que los instrumentos de cobertura cambiaria no estaban disponibles para todos los plazos y montos y, en ocasiones, entrañaban un costo.

ras y cambiarias. En primer lugar, el euro es una moneda internacional dominante que cuenta con el respaldo de trece economías europeas, entre ellas, las robustas economías de Alemania, Francia e Italia. De allí que, frente a cualquier ataque especulativo, el euro pueda defenderse con mayor eficacia que cualquiera de las antiguas monedas nacionales. En segundo lugar, la zona del euro representa una economía más cerrada que la de cualquiera de las naciones que la integran, por lo cual es menos vulnerable ante las fluctuaciones cambiarias.³⁵ En tercer lugar, las nuevas estructuras institucionales que se han generado (BCE, Eurosistema, SEBC, etc.), la homogeneización de los sistemas de regulación y supervisión financiera, y la existencia de un mercado interior europeo, garantizan una política macroeconómica sólida, consistente y estrechamente coordinada.

3. Desafíos presentes y futuros

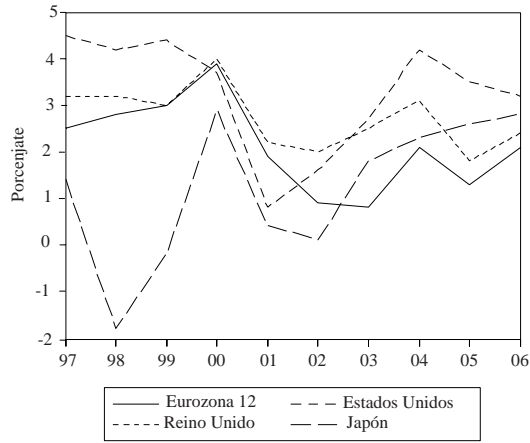
Para terminar de delinear *grosso modo* las luces y las sombras de la ZMC europea, habría que abordar los retos de política económica que se vislumbran en el corto, mediano y largo plazos. Entre éstos, destacan: 1) el bajo crecimiento económico y el elevado desempleo que, en términos generales, prevalecen en la región; 2) las divergencias reales y estructurales que persisten entre las naciones de la eurozona; y 3) la previsible profundización de las disparidades estructurales conforme los NEM se vayan incorporando a la ZMC. Esto último merece especial atención dado que, a juicio de algunos, la mayor diversidad estructural que tendrá lugar conforme la eurozona se amplíe podría derivar en asincronía de ciclos económicos y restar, de este modo, viabilidad a la política monetaria y cambiaria comunes.

3.1 Desempeño económico deficiente y diversidad estructural

En primer término, es patente la necesidad de estimular el crecimiento económico y abatir el desempleo, puesto que el comportamiento de la *zona del euro 12* –es decir, el comportamiento de la eurozona sobre la base de sus doce Antiguos Estados Miembros– en estos renglones se encuentra por debajo del de varias naciones de la OCDE, como Reino Unido, Estados Unidos y Japón. Las gráficas 2 y 3 dan cuenta de esta problemática:

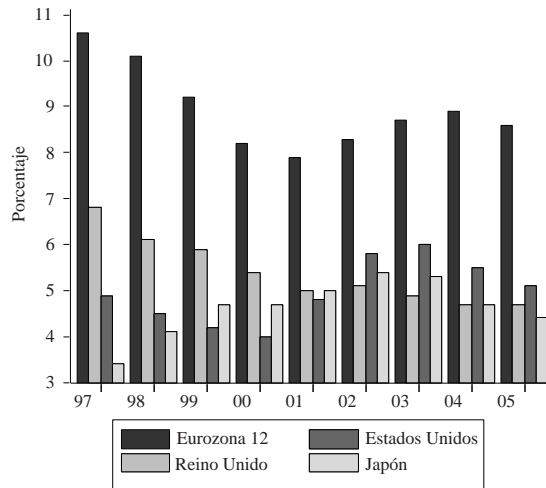
³⁵ En el 2004, el grado de apertura económica de la eurozona –medida por la participación de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios en el PIB– fue de 37.3%, mientras que el grado de apertura *promedio* de los países miembros fue de 51.2%. La economía de la eurozona, sin embargo, es significativamente más abierta que las economías de Estados Unidos y Japón, cuyos coeficientes de apertura ascienden a 24.8 y 25.2% del PIB, respectivamente (Eurostat y OCDE).

Gráfica 2
Tasa de crecimiento anual del PIB en la eurozona y países seleccionados*



* Los datos correspondientes a 2006 son proyectados.
 Fuente: Eurostat.

Gráfica 3
Tasas de desempleo en la eurozona y países seleccionados*



* El desempleo se mide como porcentaje de la fuerza de trabajo.
 Fuente: Eurostat.

Una consecuencia de la falta de crecimiento es que el ingreso per cápita de la eurozona, no sólo es inferior al de Estados Unidos, Japón, Reino Unido y otros países de la OCDE, sino que el desfase en este renglón continúa creciendo. En este marco, surge la interrogante de cuándo, cómo y en qué medida comenzarán a materializarse las ventajas esperadas de la moneda única en materia de crecimiento, inversión y creación de fuentes de trabajo.

Otra preocupación tiene que ver con la presencia de desórdenes fiscales en algunas naciones de la ZMC europea, así como con la falta de convergencia real y estructural entre las mismas. En el Cuadro 3 se observan algunas discrepancias en los rubros de PIB per cápita, desempleo, finanzas públicas y apertura económica.

Cuadro 3

Diferencias estructurales básicas entre las naciones de la eurozona 12: 2005

<i>País</i>	<i>PIB per cápita (miles de euros)^a</i>	<i>Tasa de desempleo total^b</i>	<i>Balace fiscal (% del PIB)^c</i>	<i>Deuda pública (% del PIB)^d</i>	<i>Recaudación fiscal (% del PIB)^e</i>	<i>Grado de apertura económica^f</i>
Alemania	24.6	9.5	-3.3*	67.7*	35.5	35.6
Austria	27.7	5.2	-1.5	62.9*	43.1	48.5
Bélgica	26.8	8.4	0.1	93.3*	45.4	82.3
España	22.1	9.2	1.1	43.2	34.9	27.8
Finlandia	25.8	8.4	2.6	50.3	44.8	35.1
Francia	24.7	9.5	-2.9	66.8*	43.4	25.8
Grecia	18.6	9.8	-4.5*	107.5*	35.7	25.2
Holanda	28.6	4.7	-0.3	52.9	38.8	62.7
Irlanda	31.0	4.3	1.0	27.6	29.7	75.5
Italia	23.9	7.7	-4.1*	106.4*	43.1	26.2
Luxemburgo	54.0	4.5	-1.9	6.2	41.3	135.4
Portugal	16.4	7.8	-6.0*	63.9*	37.1	34.7
Media	27.0	7.4	-1.64	62.4	39.4	51.2
Desviación estándar	9.4	2.1	2.6	30.0	4.9	33.1
Prueba de normalidad Jarque-Bera ^g	0.00	0.48	0.76	0.93	0.68	0.07

Notas: *Naciones que han rebasado los topes del PCE en materia de déficit fiscal (3% del PIB) y deuda pública (60% del PIB).

^a Estos datos corresponden a 2004 y se encuentran calculados con base en paridades corrientes del poder de compra.

^b Tasa de desempleo como porcentaje de la fuerza de trabajo civil.

^c Diferencia entre los ingresos y los gastos del sector gubernamental general, que incluye a los tres órdenes de gobierno y a los fondos de seguridad social.

^d Deuda bruta consolidada del sector gubernamental general.

^e Estos datos corresponden a 2003 y representan la recaudación impositiva total como porcentaje del PIB.

^f Exportaciones de bienes y servicios + importaciones de bienes y servicios como porcentaje del PIB, en el año 2004.

^g En esta prueba aparecen los niveles de significancia para la hipótesis nula de normalidad. A un nivel de significancia de 5%, podría decirse que el PIB per cápita es la única variable que no se distribuye de manera normal alrededor de su media.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Eurostat, el BCE y la OCDE.

Antes de analizar el cuadro referido, conviene resaltar que la diversidad estructural constituye un obstáculo para el buen funcionamiento de la ZMC sólo en la medida en que: 1) un choque externo pueda surtir efectos asimétricos sobre las economías de la zona y provocar, de este modo, necesidades discordantes de política monetaria y cambiaria; y 2) las economías de los diferentes países puedan, en un momento determinado, responder de manera distinta frente a una política monetaria unificada, generando igualmente tensiones al interior del BCE.

Como puede apreciarse, el Cuadro 3 da cuenta de los siguientes hallazgos:

- 1) Las disparidades en los niveles de PIB per cápita al interior de la eurozona, que son indicativas de que las divergencias en materia de *niveles de bienestar* persisten y muy probablemente persistirán a pesar del proceso de integración en marcha;
- 2) Los *diferenciales* de tasas de desempleo, que se mantienen elevados debido no sólo a la falta de flexibilidad de los salarios sino a la relativamente baja movilidad laboral que reportan muchas *regiones periféricas*, caracterizadas por una débil integración económica y una abundante mano de obra escasamente calificada;
- 3) La compleja situación de las finanzas públicas en la zona del euro, puesto que son varias las naciones que han rebasado los topes establecidos por el PCE para el déficit fiscal y la deuda pública, con el agravante de que en algunas de ellas – como es el caso de Alemania, Grecia y Portugal– la carga fiscal, medida por la participación de la recaudación de impuestos en el PIB, es inferior al promedio; y
- 4) Las marcadas discrepancias en el grado de apertura económica, que adquieren importancia a la luz del siguiente argumento: conforme los países promueven la apertura al comercio, la sincronía de sus ciclos económicos tiende a incrementarse y la necesidad de recurrir a políticas monetarias y cambiarias independientes tiende a reducirse.³⁶

No puede dejar de reconocerse que estos hallazgos constituyen riesgos potenciales para las economías de la eurozona. Por ejemplo, las marcadas brechas en materia de apertura comercial podrían producir ciclos económicos *idiosincráticos* (o asincrónicos) en las economías más cerradas. Este riesgo, aunque latente, parecería reducido a la luz de la evidencia empírica aportada recientemente por Giannone y Reichlin (2006), en el sentido de que los países de la zona del euro 12 tienen ciclos económicos altamente sincronizados y, por tanto, necesidades coincidentes

³⁶ Véase, por ejemplo, Frankel y Rose (2000).

de política monetaria y cambiaria.³⁷ Esto podría deberse, tanto al grado de integración comercial y financiera que se ha alcanzado en esa región del orbe, como a la ausencia de grandes disparidades en la composición sectorial del PIB. El Cuadro 4 reporta algunas estadísticas sobre la estructura del PIB por sector de actividad económica en las naciones que nos ocupan.

Cuadro 4
Composición porcentual del PIB por sectores de actividad económica en la eurozona 12: 2005*

<i>País</i>	<i>Agricultura y pesca</i>	<i>Manufactura</i>	<i>Construcción</i>	<i>Comercio y transportes</i>	<i>Finanzas y negocios</i>	<i>Otros servicios</i>
Alemania	0.9	25.8	3.9	18.0	29.1	22.3
Austria	1.5	23.1	7.5	24.6	22.7	20.4
Bélgica	1.0	19.2	4.8	23.1	28.1	23.7
España	3.3	17.9	11.6	26.0	20.6	20.6
Finlandia	2.9	23.9	5.7	23.0	21.5	23.0
Francia	2.2	15.3	6.1	18.8	32.4	25.3
Grecia	5.2	13.2	7.6	31.8	19.3	22.9
Holanda	2.1	18.7	5.7	21.9	27.1	24.5
Irlanda	2.5	28.5	9.0	18.0	23.4	18.6
Italia	2.3	20.8	6.0	23.2	26.9	20.8
Luxemburgo	0.6	10.9	5.9	21.9	43.1	17.8
Portugal	2.8	18.3	6.3	24.7	20.9	26.9
Media	2.3	19.6	6.7	22.9	26.3	22.2
Desviación estándar	1.25	5.14	2.04	3.84	6.65	2.70
Prueba de normalidad Jarque-Bera ^a	0.48	0.88	0.21	0.55	0.10	0.85

Notas: * La composición del producto se calcula con base en el valor agregado por cada sector.

^a En esta prueba aparecen los niveles de significancia para la hipótesis nula de normalidad. Los resultados sugieren que, a un nivel de significancia de 5%, todas las variables se distribuyen de manera normal alrededor de su media.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Eurostat.

La composición sectorial del PIB es un referente básico para evaluar hasta qué punto los países están logrando una convergencia estructural. Sobre este particular, Dedola y Lippi (2000) demuestran que, entre mayores sean las diferencias en la composición sectorial del producto, mayor tiende a ser la asimetría de ciclos económicos entre las naciones y viceversa. Hay tres razones para dicha relación: la

³⁷ Sobre la sincronización de los ciclos económicos de los países desarrollados, pueden citarse algunos otros estudios importantes: Gerlach (1988), Baxter y Stockman (1989), Backus y Kehoe (1992), Canova y Dellas (1993), Canova y Marrinan (1998), y Hoeller, Giorno y de la Maisonnette (2004).

primera es que cada sector de actividad se comporta de manera distinta durante las fases de expansión y recesión del ciclo económico; la segunda es que cada sector puede responder de manera diversa frente a determinadas medidas de política monetaria; y la tercera es que algunas perturbaciones son de carácter sectorial y su repercusión en el ámbito de la economía nacional depende, en buena medida, de la importancia relativa del sector afectado. En el Cuadro 4 se observa que las disimilitudes en la composición sectorial del PIB, aun cuando son palpables, no revelan brechas significativas en las etapas de desarrollo económico de las naciones de la eurozona.³⁸ De allí que los problemas actuales de la ZMC europea se encuentren mayormente asociados con escaso crecimiento económico, elevado desempleo y finanzas públicas deterioradas, que con asimetrías de ciclos económicos y necesidades divergentes de política monetaria y cambiaria.

Cuadro 5
Composición porcentual del PIB por sectores de actividad económica en los
NEM10: 2005*

<i>País</i>	<i>Agricultura y pesca</i>	<i>Manufactura</i>	<i>Construcción</i>	<i>Comercio y transportes</i>	<i>Finanzas y negocios</i>	<i>Otros servicios</i>
Chipre	3.0	11.7	8.5	28.0	24.5	24.3
Estonia	4.0	22.3	7.1	28.5	20.4	17.7
Eslovaquia	3.8	26.0	6.0	27.0	20.6	16.6
Eslovenia	2.5	29.5	5.7	21.0	20.3	20.9
Hungría	3.8	26.1	5.1	20.5	20.5	24.0
Letonia	3.8	16.1	6.3	37.2	17.9	18.6
Lituania	5.7	26.0	7.5	32.1	12.6	16.1
Malta	2.4	18.4	4.7	28.4	18.8	27.3
Polonia	4.9	24.8	5.9	27.2	17.9	19.3
República Checa	3.0	31.1	6.7	25.4	16.6	17.3
Media	3.7	23.2	6.4	27.5	19.0	20.2
Desviación estándar	1.04	6.10	1.14	4.86	3.12	3.80
Prueba de normalidad Jarque-Bera ^a	0.73	0.67	0.82	0.89	0.85	0.58

Notas: * La composición del producto se calcula con base en el valor agregado por cada sector.

^a En esta prueba aparecen los niveles de significancia para la hipótesis nula de normalidad. Los resultados sugieren que, a un nivel de significancia de 5%, todas las variables se distribuyen de manera normal alrededor de su media.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Eurostat.

³⁸ Conforme una economía se desarrolla, la participación de la agricultura en el producto global tiende a decrecer, mientras que la de los servicios tiende a acrecentarse. La participación de la industria, por su parte, tiende primero a la baja y posteriormente a la alza, exhibiendo un comportamiento en forma de *U* con respecto al nivel de ingreso per cápita.

3.2 Los NEM y la problemática de la ampliación de la eurozona

El ingreso de los NEM a la zona del euro seguramente acrecentará la diferenciación estructural, con lo que se elevarán los costos potenciales de una política monetaria y cambiaría homogénea. En los cuadros 5 y 6 se presentan datos sobre los NEM10 – es decir, sobre los diez países que ingresaron a la UE en mayo de 2004–, para brindar una panorámica general al respecto:

Cuadro 6
Transformación estructural previsible tras la incorporación de los NEM10 a la eurozona

	<i>Agricultura y pesca</i>	<i>Manufactura</i>	<i>Construcción</i>	<i>Comercio y transportes</i>	<i>Finanzas y negocios</i>	<i>Otros servicios</i>
Distancia entre los NEM10 y la eurozona 12 ^a	-1.4	-3.6	0.3	-4.6	7.3	2.0
Media global ^b	2.9	21.3	6.5	25.0	23.0	21.3
Desviación estándar global ^b	1.34	5.75	1.66	4.83	6.40	3.32
Prueba global de normalidad Jarque-Bera ^c	0.83	0.64	0.01	0.49	0.00	0.57

Notas: ^a Esta distancia es igual a la media de la eurozona 12 en cada sector menos la media correspondiente a los NEM10.

^b La media y la desviación estándar globales son las correspondientes a 22 países, es decir, a los 12 Antiguos Estados Miembros de la eurozona más los NEM10.

^c Esta prueba se aplica al conjunto de 22 países. Según los niveles de significancia reportados, hay dos variables –la participación del sector de la construcción y la del sector de finanzas y negocios en el PIB– que no siguen una distribución normal.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Eurostat.

Al cotejar los cuadros 4 y 5 se constata que, en promedio, los sectores de *agricultura y pesca*, *manufactura*, y *comercio y transportes* tienen un mayor peso relativo en la actividad económica de los NEM10. En contraste, los sectores de *construcción*, *finanzas y negocios*, y *otros servicios* tienen, en promedio, una mayor participación relativa en la actividad económica de las naciones de la eurozona 12. Hay, entonces, diferencias estructurales que responden al mayor nivel de desarrollo económico de los países de la zona del euro 12.³⁹ Esto se puede ponderar más fácilmente en el rubro de *distancia entre los NEM10 y la eurozona 12* del Cuadro 6, donde se resumen las diferencias sectoriales promedio entre ambos bloques de

³⁹ El PIB per cápita anual –utilizando paridades corrientes del poder de compra– en la eurozona 12 ascendió a 27 mil euros en el 2004, mientras que el de los NEM10 fue de solamente 13.7 mil euros en el año de referencia.

naciones. También es interesante visualizar cómo podrían alterarse, *ceteris paribus*, las medias y las desviaciones estándar con la eventual entrada de los NEM10 a la eurozona. Las *desviaciones estándar globales*, concretamente, sugieren que ello daría lugar a una mayor dispersión o heterogeneidad en cuatro de los seis sectores analizados.⁴⁰

La profundización de las divergencias estructurales referidas hace surgir la pregunta de qué tan costoso podría resultar para los NEM10, así como para Bulgaria y Rumania, el ingresar a la eurozona y privarse, por esta vía, de importantes instrumentos de estabilización en el ámbito doméstico. Autores como Frankel y Rose (1998, 2000), Rose (2001), Hoeller, Giorno y de la Maisonneuve (2004), y De Grauwe y Mongelli (2005) han arrojado alguna luz al respecto. De acuerdo con estos autores, el ingreso a una ZMC tiende a fortalecer los lazos comerciales entre los países –dado que se eliminan los costos de transacción y los riesgos cambiarios, amén de que se transparentan los precios a través de las fronteras nacionales– y a acrecentar, por ende, la correlación entre sus ciclos económicos. Asimismo, al mejorar la sincronía de los ciclos económicos nacionales se reduce la necesidad de contar con políticas monetarias y cambiarias autónomas. Finalmente, Darvas y Szapáry (2004) aportan sólida evidencia empírica de que los ciclos económicos de Hungría, Polonia y Eslovenia se encuentran altamente sincronizados con los de los países de la eurozona. La República Checa y Eslovaquia exhiben una menor sincronización, en tanto que el resto de los países bálticos no exhiben sincronización alguna.⁴¹ No obstante, para Darvas y Szapáry lo anterior no constituye en principio un impedimento dado que, en el caso de los países de la eurozona 12, la sincronización de los ciclos aumentó con la adopción de la moneda única.

Finalmente, habría que señalar que los NEM10 han alcanzado ya un alto grado de convergencia nominal con miras a la adopción del euro, así como avances significativos en su proceso de integración comercial con los países de la eurozona 12. Asimismo, aun cuando registran rezagos substanciales en lo concerniente a la madurez y desarrollo de sus sistemas financieros, los NEM10 han logrado reformar y modernizar sus bancos centrales y cuentan, incluso, con mercados laborales más flexibles que los países de la eurozona 12.⁴² De esta manera, las perspectivas de ampliación de la eurozona, por la vía de la entrada gradual de los NEM, podrían calificarse de optimistas a la luz de los desarrollos recientes.

⁴⁰ Esto se corrobora al comparar las desviaciones estándar del Cuadro 4 con las del 6.

⁴¹ El estudio en cuestión no incluye a Chipre ni a Malta.

⁴² Para mayores detalles, véase Angeloni, Flad y Mongelli (2005).

3.3 Mecanismos alternativos de ajuste macroeconómico

Como hemos visto, la sincronización de ciclos económicos es importante porque hace viable la formulación e instrumentación de una política monetaria y cambiaria uniformes al interior de una ZMC. Sin embargo, además de una sincronización elevada, tanto los países de la eurozona como los NEM –estos últimos, sobre todo a partir de que adopten el euro– deben contar con mecanismos alternativos de ajuste para enfrentar los denominados *choques asimétricos*.⁴³ Frente a la eventual ocurrencia de tales choques, las principales variables alternativas de ajuste podrían ser: la movilidad de la fuerza de trabajo y los estabilizadores fiscales, tanto automáticos como discrecionales.

En este contexto, es imprescindible que se impulsen reformas a la legislación laboral, al sistema de seguridad social y al régimen fiscal de diversos países, con el fin de estimular la movilidad geográfica, sectorial y funcional de los trabajadores. En particular, las reformas legales, institucionales y regulatorias deben orientarse a garantizar que los sistemas impositivos y de beneficios por desempleo incentiven –en lugar de inhibir– la movilidad laboral y la búsqueda de empleo, y que tanto los fondos como los derechos de pensión de los trabajadores sean transferibles⁴⁴ y puedan preservarse con independencia de los cambios de empleo, ocupación y lugar de residencia del trabajador. De esta manera, además de propiciarse la convergencia de tasas de desempleo y remuneraciones entre los países de la eurozona, se dispondrá de mecanismos de ajuste macroeconómico más eficientes.

Conclusiones

La historia de la UEM en Europa, cuyos antecedentes parecen remontarse hasta la década de los cincuenta, enseña que la integración monetaria no debe estudiarse de manera aislada sino en el contexto de la integración económica. Como se ha visto, la adopción de una moneda única y de una política monetaria uniforme requiere, entre otras cosas, de un mercado común. Dicho mercado es esencial para la unión monetaria, no sólo porque contribuye a sincronizar los ciclos económicos nacionales por la vía del libre intercambio de bienes, servicios y activos financieros, sino porque estimula la movilidad geográfica de los trabajadores y proporciona, de este modo, un mecanismo alternativo de ajuste frente a los llamados *choques asimétricos*.

⁴³ Es decir, choques de oferta o demanda con efectos de muy diferente intensidad –o, incluso, de diferente signo– sobre las naciones afectadas.

⁴⁴ Incluso a través de las fronteras nacionales, para estimular así la movilidad laboral.

Es comprensible, entonces, que el mercado común europeo haya entrado en operación varios años antes que la eurozona. Resulta interesante destacar, sin embargo, que la introducción del euro ha incentivado el comercio *intrazona*, afinado la sincronización de ciclos económicos y, en última instancia, fortalecido al propio mercado común. La explicación de este hallazgo radica en que la ZMC europea ha transparentado los precios, eliminado algunos costos de transacción y de información, y suprimido los riesgos cambiarios en las operaciones transfronterizas de la región.

Gracias al paulatino incremento en la sincronía de los ciclos, la política monetaria comunitaria ha podido servir, de manera relativamente eficiente, los intereses de todas las naciones involucradas. En esta tesitura, los países han logrado aminorar los costos asociados tanto a la pérdida de la autonomía monetaria y cambiaria, como a la reducción de los márgenes de maniobra fiscal. No obstante, al estudiar el comportamiento económico reciente de la zona del euro 12, el balance que resulta es más bien mixto. En el lado positivo, además de las bondades mencionadas, se encuentra la estabilidad macroeconómica, la convergencia gradual de los niveles de precios de los diferentes países, los avances en el proceso de integración financiera, y las tasas de desempleo que, pese a mantenerse elevadas, son menores a las prevalecientes en la década de los noventa. En el lado negativo habría que resaltar, por una parte, el bajo crecimiento económico y el elevado desempleo que la eurozona 12 reporta en comparación con países como Estados Unidos, Japón y Reino Unido; y, por la otra, los marcados desequilibrios fiscales que exhiben algunas naciones a juzgar por la participación del déficit presupuestario y la deuda pública en el PIB. En los casos más complicados, que bien podrían ser Grecia y Portugal, es posible incluso identificar una carga tributaria inferior al promedio de la eurozona. En este contexto, más allá de señalar el incumplimiento de los acuerdos forjados en el marco del PCE, habría que evaluar si la situación de las finanzas públicas en determinadas naciones entraña una amenaza real para la sustentabilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica.

Paralelamente a los desórdenes fiscales, la zona del euro 12 confronta algunos retos relacionados con los diferenciales de PIB per cápita y tasas de desempleo, así como con los diversos grados de apertura económica. Esto es aún más cierto si se considera que tales disparidades habrán de profundizarse conforme los NEM se vayan anexando a la ZMC. Este proceso de ampliación acarreará, asimismo, una mayor dispersión en la composición sectorial del PIB, lo que a su vez podría desembocar en necesidades discrepantes de política monetaria y cambiaria. Dos son, sin embargo, los factores que permiten acotar este riesgo: el

primero tiene que ver con los efectos, previamente referidos, que la moneda única surte en el comercio y en la correlación de los ciclos económicos, mientras que el segundo se relaciona con los progresos hasta ahora logrados por los NEM10 en materia de integración comercial, flexibilidad laboral, y convergencia económica, jurídica e institucional.

Referencias bibliográficas

- Angeloni, I., M. Flad, y F. Mongelli (2005). "Economic and monetary integration of the New Member States: Helping to chart the route", *ECB Occasional Paper* núm. 36.
- Angeloni, I. y L. Dedola (1999). "From ERM to the euro: New evidence on economic and policy convergence among EU countries", *ECB Working Paper* núm. 4.
- Backé, P., C. Thimann, O. Arratibel, O. Calvo-González, A. Mehl y C. Nerlich (2004). "The acceding countries' strategies toward ERMII and the adoption of the euro: An analytical review", *ECB Occasional Paper* núm. 10.
- Backus, D., y K. Kehoe (1992). "International evidence on the historical properties of business cycles", *American Economic Review*, núm. 82, pp. 864-888.
- Baxter, M. y A. Stockman (1989). "Business cycles and the exchange rate system: some international evidence", *Journal of Monetary Economics*, núm. 23, pp. 377-400.
- Canova, F. y H. Dellas (1993). "Trade interdependence and the international business cycle", *Journal of International Economics*, núm. 34, pp. 23-47.
- y J. Marrinan (1998). "Sources and propagation of international output cycles: common shocks or transmission?", *Journal of International Economics*, núm. 46, pp. 133-166.
- Darvas, Z. y G. Szapáry (2004). "Business cycle synchronisation in the enlarged EU: comovements in the new and old members", *MNB Working Paper* núm. 2004/1.
- Dedola L. y F. Lippi (2000). "The monetary transmission mechanism: Evidence from the industries of five OECD countries", *Banca d'Italia Temi di Discussione* núm. 389.
- De Grauwe P. y F. Mongelli (2005). "Endogeneities of optimum currency areas: What brings countries sharing a single currency closer together?", *ECB Working Paper* núm. 468.
- European Central Bank (2005). "Banking structures in the new Member States", ubicado en: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bankingstructuresnewmemberstatesen.pdf>

- (2004). *Convergence Report* (página Web del BCE).
- Frankel, J. y A. Rose (2000). “Estimating the effect of currency unions on trade and output”, *CEPR Discussion Paper* núm. 2631.
- (1998). “The endogeneity of the optimum currency area criteria”, *Economic Journal*, núm. 108, pp. 1009-1025.
- Frenkel, M. y C. Nickel (2002). “How symmetric are the shocks and the shock adjustment dynamics between the euro area and Central and Eastern European countries”, *IMF Working Paper* núm. 02/222.
- Gerlach, S., (1988). “World business cycles under fixed and flexible exchange rates”, *Journal of Money, Banking and Credit*, núm. 21, pp. 195-232.
- Giannone, D. y L. Reichlin (2006). “Trends and cycles in the euro area: How much heterogeneity and should we worry about it?”, *ECB Working Paper* núm. 595.
- Hochreiter, H. y G. Tavlas (2004). “On the road again: An essay on the optimal path to EMU for the new member states”, *Journal of Policy Modeling*, volume 26, Issue 7, pp. 793-816.
- Hoeller, P., C. Giorno, y C. de la Maisonneuve (2004). “One money, one cycle? Making monetary union a smoother ride”, *OECD Economics Department Working Paper* núm. 24.
- McKinnon, R. I. (1963). “Optimum currency areas”, *American Economic Review*, septiembre, pp. 717-24.
- Mongelli, F. (2005). “What is the European Economic and Monetary Union (EMU) telling us about the optimum currency area properties?”, *Journal of Common Market Studies*, vol. 43, núm. 3, pp. 607-35.
- Mundell, R. (1961). “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, núm. 51, septiembre, pp. 657-665.
- Rose, A. (2001). “Currency unions and trade: The effect is large”, *Economic Policy*, octubre.
- (2004). “A meta-analysis of the effects of common currencies on international trade”, *NBER Working Paper* núm. 10373.