

INTEGRACIÓN ECONÓMICA Y UNIÓN MONETARIA: EL CONTRASTE ENTRE NORTEAMÉRICA Y EUROPA

Enrique Alberola Ila

INTEGRACIÓN ECONÓMICA Y UNIÓN MONETARIA: EL CONTRASTE ENTRE NORTEAMÉRICA Y EUROPA

Enrique Alberola Ila (*)

(*) El autor agradece la colaboración de Francisco de Castro y los comentarios de José Viñals.

Banco de España - Servicio de Estudios
Documento de Trabajo nº 9627

El Banco de España, al publicar esta serie, pretende facilitar la difusión de estudios de interés que contribuyan al mejor conocimiento de la economía española.

Los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

ISSN: 0213-2710

ISBN: 84-7793-512-2

Depósito legal: M. 35587-1996

Imprenta del Banco de España

Resumen

En este trabajo comparamos los procesos de integración económica en Norteamérica (NAFTA) y Europa (Mercado Único), y el contraste entre el régimen cambiario imperante en cada uno de ellos océano (tipos flexibles en Norteamérica y tipos fijos, con la perspectiva de unificación monetaria, en Europa). En principio, no parecen haber argumentos económicos de peso suficiente para la unificación monetaria en Europa. No obstante, un análisis más detallado, comparando ambas experiencias, parece revelar que los costes económicos pueden ser menores en Europa porque las estructuras económicas son menos diferentes -a excepción del Reino Unido. La segunda razón a favor de la unificación monetaria es más sutil, y tiene que ver con los costes de no llevar a cabo la Unión Monetaria: la culminación del Mercado Único probablemente requiera una moneda única para compensar las mayores barreras invisibles a la integración en Europa.

1. Introducción

El dominio geográfico de una moneda ha venido, generalmente, determinado por razones políticas, culturales e históricas. Las regiones de un Estado comparten una misma moneda y apenas nadie se plantea crear monedas diferentes para las distintas regiones, aunque sus estructuras económicas sean muy diversas. De hecho, la existencia de una moneda es a menudo vista como un símbolo de la soberanía nacional.

Desde este punto de vista, el análisis económico parece jugar un papel complementario en la determinación de las áreas monetarias. Su misión es, a lo sumo, la de apuntar los peligros y riesgos derivados de renunciar a la moneda. La literatura sobre Áreas Monetarias Óptimas enfoca este problema definiendo las características económicas que permitirían a dos países compartir una única moneda sin graves riesgos para su estabilidad macroeconómica.

A pesar de que la evidencia empírica revela que la Unión Europea está lejos de constituir un Área Monetaria Óptima, Europa persevera en su proceso de integración monetaria. Se debe admitir, pues, que, a pesar de que se hayan avanzado argumentos económicos de peso, que se evaluarán más adelante, el proceso de integración europea nace y ha sido dominado por consideraciones políticas. En contraste, al otro lado del Atlántico los condicionantes políticos no han sido determinantes ni en el Acuerdo de Libre Comercio entre Estados Unidos y Canadá (FTA, según el acrónimo inglés) ni, más discutiblemente, en su extensión a México, en lo que es conocido como NAFTA⁽¹⁾; además, ni siquiera se plantea la posibilidad de crear no ya una unión monetaria, sino un acuerdo cambiario entre estos países.

Este contraste entre Europa y Norteamérica ha dotado de argumentos a

⁽¹⁾ Sin duda, en la instauración del NAFTA las consideraciones políticas tuvieron una cierta importancia, puesto que uno de los ejes de la política exterior estadounidense es la estabilidad política de sus vecinos, a la cual debe contribuir la prosperidad económica del NAFTA.

los críticos de la Unión Monetaria, puesto que el ejemplo norteamericano mostraría, según ellos, cómo es posible la integración económica sin una moneda única y confirma que tras el disfraz de proyecto económico, la Unión Monetaria es una pieza clave para llevar adelante el verdadero objetivo: la Unión Política y la consecuente pérdida de soberanía nacional. Ante esta postura, los defensores del proyecto de Unión Monetaria, en particular la Comisión, subraya las diferencias entre Europa y Norteamérica, apuntando que nuestro proyecto es más ambicioso, puesto que contempla la instauración de un Mercado Único; bajo esta perspectiva, la Unión Monetaria se presenta como una necesidad para la supervivencia del Mercado Único.

El objeto de este artículo es examinar la validez de estos argumentos: ¿por qué no se habla de fijar las paridades en Norteamérica? ¿Es necesaria una moneda única para la supervivencia del Mercado Único? ¿En qué aspectos es Europa realmente diferente de Norteamérica?

Una adecuada respuesta a estas preguntas permitiría entender mejor las razones de una Unión Monetaria, pero antes debemos aclarar las verdaderas diferencias entre los procesos de integración económica a uno y otro lado del Atlántico.

Efectivamente, el proceso de integración europea ha sido mucho más intenso y ambicioso que el norteamericano. Europa, desde el Tratado de Roma, ha creado un conjunto de instituciones supranacionales que va mucho más allá de la simple eliminación de obstáculos a la libre circulación de bienes que caracteriza a un área de libre comercio como el NAFTA. En la última década, con el Acta Única -que ha dado lugar al Mercado Único- y, finalmente, con el Tratado de Maastricht -que debe culminar con la Unión Monetaria- el proceso de construcción europea se ha acelerado.

Por lo tanto, desde el punto de vista institucional, el NAFTA y el Mercado Único europeo no son directamente comparables, porque el ámbito de integración europeo va mucho más allá del norteamericano. Sin embargo, no podemos inferir de ello que el grado de integración *efectivo* en Europa sea mayor que en Norteamérica; en efecto, si dejamos a un lado México, se puede argumentar que las diferencias entre Estados Unidos y Canadá son menores

que las existentes en Europa. Así, durante décadas los mercados de capitales han gozado de una mayor integración en Norteamérica que en Europa; por lo que respecta al mercado de trabajo, es dudoso que la legislación promotora de movilidad laboral en Europa pueda compensar las altas barreras intangibles impuestas por las diferencias lingüísticas y culturales, que son menores en Norteamérica. Estas consideraciones son importantes a la hora de comparar el grado efectivo de integración en una u otra área y deben ser tenidas en cuenta a la hora de valorar ambos procesos de integración.

2. Argumentos económicos para una moneda única

La evaluación de lo que constituye un Área Monetaria Óptima requiere la comparación de sus beneficios y sus costes.

2.1 Beneficios

Los beneficios se concentran principalmente en los aspectos microeconómicos. El Informe de la Comisión, "Un mercado, una moneda" (1990) resume estos beneficios en términos de: ahorro en los costes de transacción, economías de escala, aumento de la competencia, mejora en la asignación de recursos y, en general, una mayor eficiencia económica. Sin embargo, debemos ser conscientes que solo el primero de estos elementos es privativo de una moneda única. El resto de los beneficios se derivan de la estabilidad cambiaria que promueve el comercio de bienes y la movilidad del capital y, por lo tanto, la integración económica. De este modo, un contexto de tipos de cambio estables es suficiente para apropiarse de buena parte de los beneficios que una unión monetaria produciría, máxime cuando existen mercados de divisas que permiten cubrirse frente a las variaciones a corto plazo de los tipos de cambio.

Esta distinción entre los beneficios derivados de una moneda única y los derivados de la estabilidad cambiaria *"per se"* es fundamental para nuestra discusión, pues sugiere que la Comisión sobrevalora la importancia de la Moneda Única para la supervivencia del Mercado Único. Es cierto que una moneda única facilitaría el funcionamiento del Mercado Único, como también es verdad que un Mercado Único o un área de libre cambio es insostenible con grandes turbulencias cambiarias. Sin

embargo, es discutible que el Mercado Único sea inviable sin una moneda única, siempre que las fluctuaciones cambiarias sean suficientemente reducidas.

La evolución del tipo de cambio entre el dólar canadiense y el estadounidense es ilustrativa al respecto. De hecho, ha mostrado mayor estabilidad que las monedas europeas con respecto al marco (a excepción del florín holandés), a pesar de la amplia volatilidad del dólar estadounidense en los años ochenta. Dado el alto grado de integración económica entre EEUU y Canadá, nuestro ejemplo muestra cómo un régimen de tipos de cambio flexibles (en este caso, una flotación sucia por parte de Canadá) es compatible con un alto nivel de integración económica, siempre y cuando la variabilidad cambiaria se mantenga en unos márgenes estrechos.

Un segundo grupo de beneficios, que podrían denominarse beneficios estratégicos, está relacionado con el tamaño y número de Estados que conforman la unión monetaria. La Comisión ha subrayado la importancia que un bloque económico europeo puede tener en la economía mundial. Este factor es visto como un importante incentivo para Europa, fortinada por Estados relativamente pequeños, con el fin de competir con éxito en el mercado global. Esta importancia se ve confirmada por los datos que aparecen en el cuadro 1, que muestra cómo la Unión Europea constituye la mayor potencia comercial del mundo, incluso si excluimos el comercio que tiene lugar entre los países europeos. Por el contrario, la economía estadounidense es de por si lo suficientemente grande para garantizarle una posición dominante en el mercado internacional, por lo que la adición de Canadá al bloque norteamericano sería menos relevante.

Cuadro 1

Intercambios comerciales (1992) y comercio intraindustrial (1987)

	Cuota del comercio mundial	Apertura comercial (Comercio/PIB)	Comercio intrarregional (% total)	Comercio intraindustrial (% total)
EC-12	38,5	40,7	60	-
Comercio con resto del mundo	16,5	23,1	-	-
Alemania	11	57,2	54,3	76
Francia	6,4	55	64,3	83
España	1,75	38	63	64
Italia	4,9	35	50	57
Bélgica	3,3	126	64,3	77
Irlanda	0,7	114	64	62
Holanda	3,6	91	64,4	76
Reino Unido	5,5	49	52	52
Norteamérica	18	25	36,3	-
Comercio con resto del mundo	11,5	16	-	-
Estados Unidos	13,5	22	25	63
Canadá	3,5	53	80	75

Fuentes: Eurostat, FMI

2.2. Costes

En cuanto a los costes, estos se revelan en el ámbito macroeconómico y están relacionados principalmente con el papel del tipo de cambio como instrumento de estabilización. Es aquí donde aparecen las contribuciones de la literatura sobre Áreas Monetarias Óptimas, que nosotros vamos a procurar reformular adecuadamente, para obtener una simple medida de hasta qué punto Europa y Norteamérica pueden constituir Áreas Monetarias Óptimas.

La contribución de Robert Mundell (1961) fue esencial para definir las condiciones en las que renunciar al tipo de cambio tendría un coste menor. Mundell consideraba dos países (país 1 y país 2) en una posición inicial de equilibrio de pleno empleo. Una perturbación económica que redujera la demanda en el país 2 en beneficio del país 1 produce desempleo y déficit comercial en el país 2 y presiones inflacionistas en el país 1. Esta situación podría evitarse si los precios y salarios del país 2 se ajustaran a la baja, o si los trabajadores del país 2 se desplazaran al país 1. Sin embargo, el modo más sencillo de retomar a un equilibrio de pleno empleo sería una apreciación del tipo de cambio nominal del país 1.

El mensaje de Mundell se resume en la conveniencia de mantener el control del tipo de cambio cuando dos países son susceptibles de sufrir perturbaciones diferentes y no existen mecanismos alternativos de ajuste en el corto plazo.

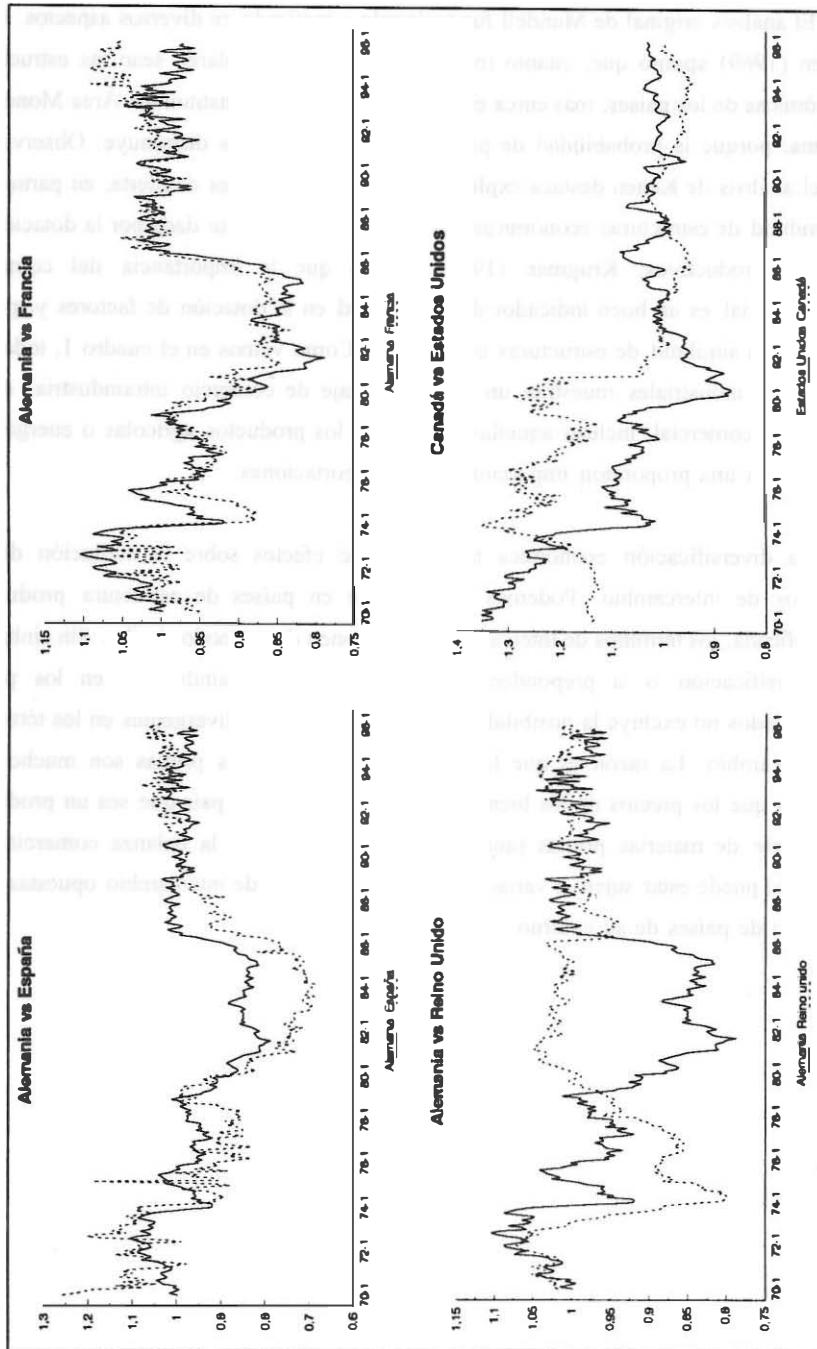
Para nuestros propósitos, es conveniente reformular este razonamiento y evaluar sus efectos sobre los términos de intercambio, definidos como el precio relativo de las exportaciones. En el contexto de dos países en que nos movemos, una perturbación asimétrica de demanda como la descrita haría aumentar el precio de las exportaciones y reducir el precio de las importaciones del país 1, mejorando sus términos de intercambio; la situación en el país 2 sería la inversa, por lo que una perturbación asimétrica de demanda genera una correlación negativa entre los términos de intercambio de ambos países.

El análisis original de Mundell fue mejorado y matizado en diversos aspectos. Peter Kenen (1969) apuntó que, cuanto más diversificadas y similares sean las estructuras económicas de los países, más cerca estarán los mismos de constituir un Área Monetaria Óptima, porque la probabilidad de perturbaciones asimétricas disminuye. Observamos que el análisis de Kenen destaca explicitamente las condiciones de oferta, en particular, la similitud de estructuras económicas que viene principalmente dada por la dotación de factores productivos; Krugman (1981) mostró que la importancia del comercio intraindustrial es un buen indicador de la similitud en la dotación de factores y, por lo tanto, de la similitud de estructuras económicas. Como vemos en el cuadro 1, todas las economías industriales muestran un alto porcentaje de comercio intraindustrial en su estructura comercial, incluso aquellas en los que los productos agrícolas o energéticos representan una proporción importante de las exportaciones.

La diversificación económica también tiene efectos sobre la evolución de los términos de intercambio. Podemos esperar que en países de estructura productiva diversificada, los términos de intercambio evolucionen de un modo similar. Sin embargo, la diversificación o la preponderancia del comercio intraindustrial en los países desarrollados no excluye la posibilidad de comportamientos divergentes en los términos de intercambio. La razón es que los precios de las materias primas son mucho más volátiles que los precios de los bienes manufacturados, y un país que sea un productor importante de materias primas (aunque su peso relativo en la balanza comercial sea pequeño) puede estar sujeto a variaciones en sus términos de intercambio opuestas a las del resto de países de su entorno.

Gráfico 1

Relación de intercambio



Nuestra discusión ha tomado la correlación en los términos de intercambio como un indicador de la similitud de estructuras productivas y, por lo tanto, de la posibilidad de perturbaciones asimétricas entre países. En el gráfico adjunto se muestra la evolución de los términos de intercambio para ciertos países escogidos de Europa con respecto a Alemania y de Canadá con respecto a Estados Unidos, y el cuadro 2 muestra las correlaciones para el total de la muestra y para distintos subperiodos. De acuerdo con lo dicho, esta evidencia empírica nos sirve como guía para evaluar la conveniencia de formar parte de una Unión Monetaria, para cada uno de los países de las respectivas áreas.

En Europa podemos observar en el cuadro 2 la alta correlación en los términos de intercambio para todos los países, con la importante excepción de Reino Unido. De hecho, podemos observar que, en dicho país, la correlación pasa de ser alta a negativa tras el descubrimiento de petróleo en el Mar del Norte al final de los años setenta. Este hecho provocó un importante cambio en la estructura comercial británica, ya que pasó de importar a exportar petróleo. Como consecuencia de ello, el segundo *shock* petrolífero mejoró los términos de intercambio británicos, en contraste con el empeoramiento que provocó en el resto de las economías europeas.

En Norteamérica, una simple inspección visual revela que la correlación entre los términos de intercambio entre Canadá y Estados Unidos es muy baja, siendo la razón, en este caso, que Canadá es un exportador de petróleo y otras materias primas, mientras que Estados Unidos es un importador neto de petróleo.

Esta evidencia empírica sugeriría que la posibilidad de perturbaciones asimétricas es menor en Europa -con la excepción de Reino Unido- que en Norteamérica, lo que haría de aquella una mejor candidata para formar una Unión Monetaria.

Cuadro 2

Correlación de los términos de intercambio (1970-1995)

	1970-1995	1970-1978	1979-1988	1989- 1995
Alemania				
Francia	0,88	0,78	0,96	0,30
España	0,87	0,69	0,79	0,27
Italia	0,84	0,75	0,94	0,40
Bélgica	0,63	0,67	0,83	0,35
Irlanda	0,64	0,40	0,80	0,23
Holanda	0,57	0,73	0,37	0,18
Reino Unido	-0,17	0,74	-0,83	0,04
Estados Unidos				
Canadá	0,35	-0,60	-0,43	0,09

Fuente: FMI

Hasta ahora se ha supuesto implícitamente que el tipo de cambio es un instrumento eficaz de ajuste y se ha tratado de observar en qué situaciones sería más costosa su pérdida. Sin embargo, la manipulación del tipo de cambio puede, o bien no tener la eficacia deseada, o bien tener consecuencias indeseables sobre el resto de la economía. Ambos aspectos, señalados originalmente por Ronald McKinnon en 1963, están relacionados con el grado de apertura externa de la economía, y sus argumentos son resumidos a continuación.

En el caso de una economía extremadamente abierta, los agentes tomarían en cuenta los precios extranjeros a la hora de suscribir cualquier contrato en la economía; esta situación eliminaría la capacidad del tipo de cambio nominal,

para afectar al tipo de cambio real y, por lo tanto, actuar como instrumento de ajuste. Es evidente, pues, que cuanto más abierta sea la economía, menos eficaz será el tipo de cambio como instrumento de ajuste.

En segundo lugar, el ajuste cambiario puede provocar inestabilidad de precios en economías muy abiertas. Una apreciación del tipo de cambio real desplaza recursos del sector de exportables al de no exportables, incluyendo en este último grupo al sector de bienes no comercializables; cuanto más abierta sea la economía, mayor tendrá que ser la apreciación real del tipo de cambio y la variación de precios interna requerida para retornar a una situación de equilibrio, lo que conlleva una alta inestabilidad de precios.

Según este criterio, la Unión Europea también parece mejor preparada para afrontar una Unión Monetaria. Efectivamente, podemos observar en el cuadro 1 cómo las economías europeas son más abiertas (y la mayor parte de su comercio tiene lugar a nivel intracomunitario), mientras que en Estados Unidos -no así en Canadá- es una economía relativamente cerrada.

Finalmente, la manipulación del tipo de cambio puede tener efectos negativos sobre el sector abierto a la competencia. Supongamos que se produce un aumento del precio del petróleo, lo que conlleva una mejora de los términos de intercambio en un país exportador del mismo, como Canadá o Gran Bretaña. Es evidente que la apreciación nominal necesaria para contrarrestar las presiones inflacionistas afectará negativamente la competitividad del resto de la economía.

Este efecto perverso de la apreciación real del tipo de cambio, conocido como "enfermedad holandesa", provoca, pues, un conflicto de política económica entre el ajuste sectorial y el ajuste macroeconómico. La solución a este conflicto requiere la utilización de un instrumento adicional, típicamente transferencias intersectoriales. Además, tanto en Canadá como en el Reino Unido -los países de nuestra muestra más afectados por este tipo de conflicto- la producción de materias primas se localiza en regiones concretas, con lo cual las transferencias son realmente interregionales, que son más

fáciles de llevar a cabo que las transferencias sectoriales⁽²⁾.

La conclusión general de la evidencia empírica presentada en esta sección es que tanto Canadá como Gran Bretaña son proclives a perturbaciones asimétricas con respecto al centro de sus respectivas áreas -Estados Unidos y Alemania-, aunque Canadá y Gran Bretaña son economías muy abiertas y el ajuste cambiario puede producir inestabilidad de precios y problemas sectoriales, los argumentos para mantener la flexibilidad cambiaria tienen, en todo caso, mayor peso que para el resto de países europeos considerados.

2.3 Credibilidad

Un beneficio adicional de una Unión Monetaria se deriva de la irrevocable fijación de paridades con países que gozan de una mayor estabilidad de precios, siempre que la futura autoridad monetaria común mantenga la firmeza antiinflacionista de estos últimos países. Este argumento ha sido crucial en el proceso de integración monetaria en Europa, primero en el contexto del SME y después en la configuración del Tratado de Maastricht. Los países "periféricos" con problemas para controlar la inflación procuraron adquirir reputación del Bundesbank a través de la fijación de sus paridades con el marco alemán, en el ámbito del SME. Sin embargo, el éxito ha sido limitado, porque un tipo de cambio fijo no puede ser completamente creíble. Sólo la decisión de fijar irrevocable el tipo de cambio con Alemania podría procurar la credibilidad necesaria para que esta estrategia cumpla con sus objetivos, pero, a su vez, es difícilmente concebible que dicha decisión fuera completamente creíble fuera de una Unión Monetaria. Esta idea ha influido sobremanera en el diseño del Tratado de Maastricht.

Esta situación no se da entre Estados Unidos y Canadá. De hecho, el control de la inflación en ambos países ha distado de ser modélico en el pasado, por lo que este argumento no es aplicable al caso norteamericano.

⁽²⁾ Nótese que, por todo lo dicho, estos países podrían plantearse crear monedas distintas para las diferentes regiones, aunque, por supuesto, no lo hacen. Estos casos sirven, pues, de ejemplo para sostener la reflexión con la que abriamos este artículo.

2.4 Afinidad de objetivos

Un último argumento, subrayado por Tower & Willet (1976), que condiciona la formación de áreas monetarias, es la afinidad de objetivos de política económica entre sus miembros. A este respecto, debemos señalar que, en Europa, la interacción entre integración monetaria, integración económica y objetivos políticos ha sido reciproca. Cabe recordar que fueron las dificultades en la gestión de la Política Agrícola Común, en un marco de tipos de cambios flexibles, las que determinaron la creación de la "serpiente monetaria", precursora del Sistema Monetario Europeo; posteriormente, la existencia de un área de estabilidad cambiaria, cimentada en un objetivo común de estabilidad de precios, ha fomentado los proyectos para profundizar el grado de integración económica. Por un lado, la estabilidad cambiaria ha facilitado, como hemos dicho, la integración económica; por otro ha aglutinado voluntades y facilitado la cooperación en aras del mantenimiento de las paridades cambiarias, lo que, a su vez, ha creado dicha afinidad de objetivos de política económica, que queda reflejada, por ejemplo, en los criterios de convergencia y el proyecto de Unión Monetaria del Tratado de Maastricht.

3. Conclusiones

Llegados a este punto, estamos en posición de evaluar la conveniencia de establecer una Unión Monetaria en cada una de las áreas consideradas con el fin de responder a las cuestiones que nos planteamos en la introducción.

3.1 Norteamérica

En primer lugar, podemos dar una respuesta clara a porqué el FTA entre Canadá y Estados Unidos (por no hablar del NAFTA) no contempla la posibilidad de fijar las paridades.

A parte de las ganancias en eficiencia, la fijación de paridades entre Canadá y Estados Unidos no procuraría ventajas relevantes. Centrándonos en Canadá, a pesar de sus profundos lazos con la economía estadounidense, las diferencias en estructuras económicas -reflejadas en una correlación negativa de sus términos de intercambio aconsejan contra la fijación de su

paridad cambiaria. Por una parte, la fijación de paridades podría poner en peligro la consecución del objetivo interno de precios, sin que el argumento de credibilidad monetaria pueda aplicarse entre Canadá y Estados Unidos; por otra, los costes de la flotación cambiaria, en términos de ajuste sectorial, pueden ser compensados con transferencias interregionales.

La historia parece confirmar estas observaciones. Canadá se ha encontrado tradicionalmente incómoda en un régimen de tipos de cambio fijos y, de hecho, abandonó el régimen de Bretton-Woods entre 1951-1960, siendo la primera en volver a la libre flotación en 1970, al inicio de la definitiva crisis de Bretton-Woods. Una política monetaria autónoma, complementada con una atenta observación al tipo de cambio bilateral con Estados Unidos, parece ser la política más adecuada para Canadá. Esto se ha traducido en un tipo de cambio muy estable con el dólar estadounidense, como apuntamos anteriormente.

Por otro lado, las consideraciones estratégicas tampoco constituyen un importante incentivo, dadas las diferencias de dimensión económica entre Estados Unidos y Canadá. Por último, no existe ningún tipo de voluntad política para compensar esta falta de argumentos económicos. El esfuerzo realizado en el diseño del NAFTA para evitar la creación de instituciones supranacionales ejemplifica lo reacios que se muestran estos países a ceder aun parcelas mínimas de soberanía nacional.

3.2 Unión Europea

A lo largo de este artículo hemos subrayado la importancia de los factores políticos para explicar el proceso de integración económica y monetaria en Europa. Serán razones políticas las que lleven a Europa a formar una Unión Monetaria. Sin embargo, esto no significa que la Unión Monetaria carezca de lógica económica. De hecho, podemos identificar argumentos económicos de peso a favor de la Unión Monetaria y este aspecto tiene especial relevancia, puesto que, en el largo plazo, una Unión Monetaria no será sostenible si no es económicamente viable.

Tomando en consideración los costes de sacrificar el instrumento cambiario, Europa puede ser dividida en un centro y una periferia. El centro

está configurado por economías muy abiertas, cuya estructura productiva es muy similar; por lo tanto, para estos países renunciar al tipo de cambio no supondría un gran coste. Por el contrario, en la periferia, el tipo de cambio aún puede, en principio, jugar un importante papel como instrumento de ajuste. Sin embargo, existen consideraciones adicionales que pueden inclinar la balanza, finalmente, a favor de la Unión Monetaria en algunos países de la periferia, como Italia o España.

En efecto España o Italia, o incluso Francia, se caracterizan por un importante sector de agricultura mediterránea que hace a sus estructuras productivas significativamente diferente de las del resto de Europa. Sin embargo, la Política Agrícola Común permite amortiguar estas diferencias y, de hecho, las correlaciones de sus términos de intercambio con los alemanes son muy altas, como hemos visto. En segundo lugar, en estos países la credibilidad antiinflacionista ha jugado un papel fundamental en la elección de su régimen cambiario. Por último, sobre todo en los dos primeros países, la integración en Europa ha sido siempre contemplada como el motor de su modernización y equiparación a las economías más desarrolladas.

El contraste, dentro de lo que hemos denominado periferia, lo encontramos en el Reino Unido. No sólo sus importantes diferencias estructurales son más difíciles de asimilar en el marco comunitario, ya que se derivan de su posición como exportador de petróleo, sino que Gran Bretaña parece haber adoptado un modelo económico de desarrollo bastante alejado del modelo europeo, lo que supone, en el fondo, una divergencia de objetivos de política económica. Incluso las anheladas ganancias en términos de inflación han sido mucho más discutidas en el Reino Unido que en el resto de Europa (recuérdese, a este respecto, la crítica de Walters). Por último, en Reino Unido siempre se ha visto con temor cualquier medida que implicara cesiones en la soberanía nacional. Por todo ello, no resulta extraño que las posiciones más escépticas en torno a la Unión Monetaria se mantengan al otro lado del Canal y que se prefiera un área de libre cambio en Europa a una Unión Monetaria.

En resumen, en términos puramente económicos, Europa -con la excepción del Reino Unido-, parece tener menos que perder con la unificación monetaria que Norteamérica. Pero nótese que este no es un argumento *a favor*

de la Unión Monetaria y, sin duda, es insuficiente para convencernos de la bondad del proyecto. Lo que nos gustaría realmente ver son los beneficios reales de una Unión Monetaria en Europa.

Es cierto que la Comisión ha apuntado argumentos a favor de la Unión Monetaria, pero tal como están expresados, es probable que carezcan de la fuerza necesaria para hacerlos suficientemente atractivos. Al fin y al cabo, el área de libre cambio norteamericana parece funcionar adecuadamente con tipos de cambio flexibles; por lo tanto, la opinión de que el Mercado Único peligra sin Unión Monetaria puede parecer exagerada.

Sin embargo, si este mismo argumento es reformulado para subrayar los costes de no proceder con la Unión Monetaria, la lógica económica de la Unión Monetaria queda desvelada. Una moneda común es necesaria para progresar en la construcción del Mercado Único y, dadas las tendencias de la economía mundial, el Mercado Único es un elemento necesario para revitalizar la posición de Europa en la economía mundial.

La lógica de este argumento se basa en la comparación que realizamos en el apartado 2 entre el Mercado Único y el NAFTA. Se señaló entonces que Europa afrontaba barreras lingüísticas y culturales que impedían la culminación efectiva del Mercado Único. En esta situación, si otra barrera tan visible como la diversidad monetaria también persiste, es probable que el proceso de integración económica se estanke y el Mercado Único no llegue a culminarse nunca.

Bajo este enfoque, el paso hacia una moneda única debe contemplarse como un impulso decisivo para el Mercado Único, que elimine las barreras monetarias y que, sobre todo, contribuya a erosionar las barreras intangibles. Por lo tanto, el principal beneficio de la moneda única reside en los efectos indirectos que puede tener en el Mercado Único, por lo que se constituye en una pieza fundamental para la transformación de la economía europea.

BIBLIOGRAFÍA

COMISION EUROPEA (1990). Un mercado, una moneda.

KENEN, P. (1969) "The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View" en R.A. Mundell, A.K. Swoboda (eds.). Monetary Problems of International Economy, University of Chicago.

KRUGMAN, P. (1981) "Intraindustry specialization and the gains from trade", Journal of Political Economy, 89.

McKINNON, R. (1963) "Optimum Currency Areas", American Economic Review, v. 53.

MUNDELL, R.A. (1961) "Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, v.51.

TOWER, E. T. WILLET (1976) "The theory of Optimum Currency areas and Exchange Rate Flexibility", Special papers in international economics, 11, Princeton University.

DOCUMENTOS DE TRABAJO (1)

- 9525 **Aurora Alejano y Juan M.^a Peñalosa:** La integración financiera de la economía española: efectos sobre los mercados financieros y la política monetaria.
- 9526 **Ramón Gómez Salvador y Juan J. Dolado:** Creación y destrucción de empleo en España: un análisis descriptivo con datos de la CBBE.
- 9527 **Santiago Fernández de Lis y Javier Santillán:** Regímenes cambiarios e integración monetaria en Europa.
- 9528 **Gabriel Quirós:** Mercados financieros alemanes.
- 9529 **Juan Ayuso Huertas:** Is there a trade-off between exchange rate risk and interest rate risk? (The Spanish original of this publication has the same number.)
- 9530 **Fernando Restoy:** Determinantes de la curva de rendimientos: hipótesis expectacional y primas de riesgo.
- 9531 **Juan Ayuso and María Pérez Jurado:** Devaluations and depreciation expectations in the EMS.
- 9532 **Paul Schulstad and Ángel Serrat:** An Empirical Examination of a Multilateral Target Zone Model.
- 9601 **Juan Ayuso, Soledad Núñez and María Pérez-Jurado:** Volatility in Spanish financial markets: The recent experience.
- 9602 **Javier Andrés e Ignacio Hernando:** ¿Cómo afecta la inflación al crecimiento económico? Evidencia para los países de la OCDE.
- 9603 **Barbara Dluhosch:** On the fate of newcomers in the European Union: Lessons from the Spanish experience.
- 9604 **Santiago Fernández de Lis:** Classifications of Central Banks by Autonomy: A comparative analysis.
- 9605 **M.^a Cruz Manzano Frías y Sofía Galmés Belmonte:** Credit Institutions' Price Policies and Type of Customer: Impact on the Monetary Transmission Mechanism. (The Spanish original of this publication has the same number.)
- 9606 **Malte Krüger:** Speculation, Hedging and Intermediation in the Foreign Exchange Market.
- 9607 **Agustín Maravall:** Short-Term Analysis of Macroeconomic Time Series.
- 9608 **Agustín Maravall and Christophe Planas:** Estimation Error and the Specification of Unobserved Component Models.
- 9609 **Agustín Maravall:** Unobserved Components in Economic Time Series.
- 9610 **Matthew B. Canzoneri, Behzad Diba and Gwen Eudey:** Trends in European Productivity and Real Exchange Rates.
- 9611 **Francisco Alonso, Jorge Martínez Pagés y María Pérez Jurado:** Weighted Monetary Aggregates: an Empirical Approach. (The Spanish original of this publication has the same number.)
- 9612 **Agustín Maravall and Daniel Peña:** Missing Observations and Additive Outliers in Time Series Models.
- 9613 **Juan Ayuso and Juan L. Vega:** An empirical analysis of the peseta's exchange rate dynamics.
- 9614 **Juan Ayuso Huertas:** Un análisis empírico de los tipos de interés reales *ex-ante* en España.
- 9615 **Enrique Alberola Ila:** Optimal exchange rate targets and macroeconomic stabilization.

- 9616 **A. Jorge Padilla, Samuel Bentolila and Juan J. Dolado:** Wage bargaining in industries with market power.
- 9617 **Juan J. Dolado and Francesc Marmol:** Efficient estimation of cointegrating relationships among higher order and fractionally integrated processes.
- 9618 **Juan J. Dolado y Ramón Gómez:** La relación entre vacantes y desempleo en España: perturbaciones agregadas y de reasignación.
- 9619 **Alberto Cabrero y Juan Carlos Delrieu:** Elaboración de un índice sintético para predecir la inflación en España.
- 9620 **Una-Louise Bell:** Adjustment costs, uncertainty and employment inertia.
- 9621 **M.ª de los Llanos Matea y Ana Valentina Regil:** Indicadores de inflación a corto plazo.
- 9622 **James Conklin:** Computing value correspondences for repeated games with state variables.
- 9623 **James Conklin:** The theory of sovereign debt and Spain under Philip II.
- 9624 **José Viñals and Juan F. Jimeno:** Monetary Union and European unemployment.
- 9625 **María Jesús Nieto Carol:** Central and Eastern European Financial Systems: Towards integration in the European Union.
- 9626 **Matthew B. Canzoneri, Javier Vallés and José Viñals:** Do exchange rates move to address international macroeconomic imbalances?
- 9627 **Enrique Alberola Ila:** Integración económica y unión monetaria: el contraste entre NorTEAMérica y Europa.

(1) Los Documentos de Trabajo anteriores figuran en el catálogo de publicaciones del Banco de España.

Información: Banco de España
Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión
Teléfono: 338 51 80
Alcalá, 50. 28014 Madrid