

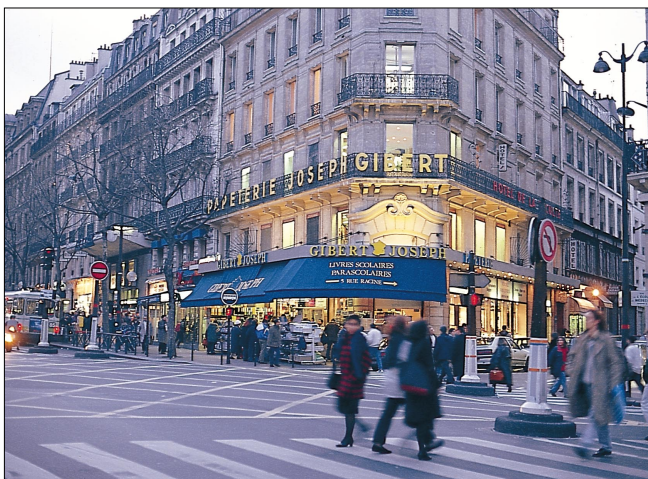
---

# LOS EFECTOS DEL EURO SOBRE EL CRECIMIENTO ECONOMICO EUROPEO (1)

---

■ RAFAEL MYRO

---



Impulsará la moneda única el crecimiento económico de la Unión Europea? ¿Llevará a un aumento del PIB y de su tasa de crecimiento a largo plazo, aún cuando pueda originar algunas perturbaciones en el corto, e incluso en el medio plazo?

Nadie dudará de la relevancia de estas preguntas para una rigurosa evaluación de las ventajas del euro y, sin embargo, resulta difícil encontrar estudios que traten de darles respuesta.

Ello se debe, de una parte, a que algunos de los efectos económicos positivos de la unidad monetaria europea, como los ligados a una mayor apertura e integración de los mercados, son de magnitud incierta, y de otra, a que los modelos de crecimiento de que disponemos son aún bastante endeblés para hacer previsiones solventes de largo plazo.

Así pues, la respuesta a las preguntas anteriormente formuladas, que será el objetivo de estas páginas, se convierte por fuerza en un ejercicio bastante especulativo. Pero, sin embargo, fundamental, aunque sólo sea para comprender el divorcio que existe entre la ben-

dicción que otorga al euro el mundo de los negocios –y en parte el de la política–, y las dudas sobre su conveniencia que manifiesta el mundo de la academia, sobre todo en Estados Unidos.

Esta diferencia de apreciación tiene su base en que el primero de los mundos se fija casi exclusivamente en el paso adelante en la globalización e integración de mercados que supone el euro, que es visto como una oportunidad para los europeos, y un reto para los norteamericanos y japoneses; mientras que el segundo lo hace en la posibilidad de que las economías integradas sufran shocks asimétricos a los que hayan de enfrentarse sin las herramientas convencionales del tipo de cambio y de los déficits públicos.

En las páginas que siguen, identificaremos las fuentes potenciales de crecimiento que se derivan del euro, trataremos de valorar su importancia y de diferenciarla por grupos de países europeos, distinguiendo entre los centrales y periféricos, entre los que está España. Nuestra tesis es que el euro abre posibilidades importantes de crecimiento sostenido de las economías, lo que explica

la euforia que vive el mundo de los negocios europeo, y, por supuesto, el español. A continuación, explicaremos las razones de que los shocks asimétricos no deben considerarse una grave amenaza para estas posibilidades.

## NUEVAS FUENTES DE CRECIMIENTO QUE ABRE EL EURO

Puede preverse, ante todo, que el euro dará lugar a un aumento del PIB comunitario, de una vez por todas, al estimular un mejor aprovechamiento de los recursos productivos; es decir, un aumento de la eficiencia de las economías europeas, en un reflejo, probablemente acrecentado, de lo que ha supuesto la construcción del Mercado Unico Europeo. Pero, además, caben pocas dudas de que también dará lugar a una tasa de crecimiento superior a largo plazo, durante un periodo prolongado, difícil de cuantificar, pero que podría extenderse al menos a unos dieciocho o veinte años.

El primero de los efectos, de carácter estático, deriva de la desaparición de las barreras al comercio y a la inversión directa extranjera que supone la



existencia de diferentes monedas. El segundo de los efectos, una mayor tasa anual de crecimiento, de carácter dinámico, del cambio en la renta de equilibrio a largo plazo que suponen tanto la mayor eficiencia estática lograda como consecuencia de esa desaparición de barreras, como las disminuciones en la inflación y en el tipo de interés a largo plazo.

Vamos a comentar detenidamente cada una de estas cuatro fuentes de mayor crecimiento.

• **EFFECTO DE LA DESAPARICIÓN DE BARRERAS A LOS MOVIMIENTOS DE MERCANCIAS Y DE FACTORES DENTRO DE LA UNIÓN EUROPEA**

La existencia de diferentes monedas dificulta los movimientos internacionales de mercancías y de factores por cuatro razones. En primer lugar, porque origina costes de transacción, al obligar a realizar cambios de monedas. En segundo lugar, porque introduce un riesgo de cambio en las operaciones comerciales y de inversión, que puede limitar su cuantía. En tercer lugar, porque dificulta la transparencia de los precios en los diferentes mercados comunitarios, dificultando su integración. Finalmente, en cuarto lugar, porque establece una segmentación de los mercados de orden cultural. Ligadas a las diversas monedas se encuentran instituciones, costumbres y procedimientos también diversos.

De estos cuatro obstáculos a la competencia, probablemente los dos últimos son los más importantes, a juzgar por las diferencias de precios que existen entre los países comunitarios (reflejadas en el cuadro nº 1) que, según los análisis realizados por la Comisión Europea, sólo en parte se explican por diferencias en las características de los productos o en la fiscalidad que soportan. Para el conjunto de los países de la UE, los coeficientes de variación en los precios de los bienes comercializables de consumo ascendían en 1993 a un 20%, lo que significa que los precios diferían hasta en un 40% de un país a otro. El mayor grado de integración de los primeros países

CUADRO Nº 1

**COEFICIENTE DE VARIACIÓN DE LOS PRECIOS EN LA UE**

	1980	1985	1990	1993
<b>UE 6</b>				
BIENES DE CONSUMO	15,9	14,2	13,5	12,4
SERVICIOS	22,7	23,9	20,0	21,3
ENERGÍA	18,4	12,5	19,4	24,3
BIENES DE EQUIPO	10,5	9,7	11,6	12,5
CONSTRUCCIÓN	15,7	11,0	14,0	19,1
<b>UE 12</b>				
BIENES DE CONSUMO	26,0	22,5	22,8	19,6
SERVICIOS	33,0	33,7	31,8	28,6
ENERGÍA	30,8	21,1	28,0	31,7
BIENES DE EQUIPO	18,0	14,0	13,1	14,5
CONSTRUCCIÓN	24,4	22,1	23,5	27,4
<b>UE 15</b>				
BIENES DE CONSUMO	-	27,0	25,9	19,6
SERVICIOS	-	35,2	35,9	28,1
ENERGÍA	-	23,7	27,5	31,9
BIENES DE EQUIPO	-	15,0	14,2	15,3
CONSTRUCCIÓN	-	22,4	23,5	27,0

FUENTE: EUROSTAT.

constituyentes de la Comunidad Económica Europea se refleja en un coeficiente de variación sensiblemente más reducido, de sólo 12,4%.

Los costes de transacción suponen un obstáculo claro al comercio, que ha sido valorado en torno a un 0,5% del PIB comunitario, una cifra nada desdeñable. Más incierto resulta el posible impacto de la eliminación de la volatilidad cambiaria y del riesgo de cambio (aparte del efecto indirecto sobre la reducción de los tipos de interés, que será considerado más adelante).

Los análisis empíricos existentes no parecen conceder una gran importancia a la reducción de la volatilidad, que tendría efectos sólo a muy corto plazo, aunque sí a la disminución de la incertidumbre cambiaria, ya que ésta incide negativamente sobre el volumen de comercio (2).

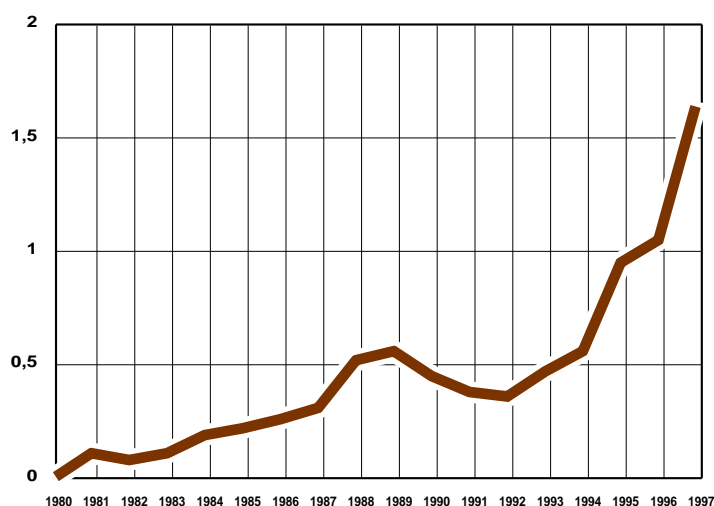
En todo caso, la expectativa de cambio en las condiciones de la competencia que suscita esta desaparición de barreras parece ser muy amplia, y superior a la que suscitó el Acta Unica Europea, si atendemos a la reacción de las grandes empresas, puesta de relieve en el notable incremento de las fusiones y adquisiciones entre ellas. Como muestra el gráfico nº 1, el valor de éstas en el plano mundial, que aumentó durante la segunda mitad de los años ochenta, experimentó una sorprendente aceleración a partir de 1994. No podemos afirmar que la única y fundamental causa de esta evolución se encuentre en las expectativas creadas por el euro, pero es difícil dejar de establecer una relación entre ambos fenómenos.

La construcción de un espacio europeo más integrado requiere el aumento y consolidación de las venta-

GRÁFICO Nº 1

## FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL MUNDO\*

BILLONES DE DÓLARES



\* Algunas sólo anunciadas.

FUENTE: Securities Data Company.

jas competitivas de cada empresa en el plano mundial, esto es, como referencia a los principales mercados, y el europeo será el de mayor magnitud, una vez incorporados los quince países a la moneda única. Con la mira puesta en esta nueva realidad, las fusiones y adquisiciones tratan precisamente de fortalecer con rapidez el tamaño, la presencia internacional, las líneas de producto, las políticas de comercialización y de investigación de las empresas. Así pues, si juzgamos la magnitud de las barreras que el euro elimina por la aparente reacción de las empresas, hemos de suponer que son muy altas.

Pero las fusiones y adquisiciones de empresas son sólo uno de los instrumentos del cambio en la asignación de los recursos que provocará la mayor competencia en el mercado comunitario. Como en todo proceso de apertura al exterior, aumentará la especialización de las economías europeas, no sólo ni principalmente, la de carácter inter-industrial, como consecuencia de un mayor aprovechamiento de ventajas comparativas, sino sobre todo la de

carácter intra-industrial, por un mayor aprovechamiento de las ventajas competitivas de escala y de diferenciación de producto.

Resulta claro, por lo demás, que hay un amplio margen para el aprovechamiento de ambos tipos de ventajas, si se toman en cuenta los siguientes tres aspectos.

En primer lugar, que existe una amplia diferencia en la remuneración de los factores productivos entre los países comunitarios.

El coste laboral por hora trabajada en España en 1996 era de 11,2 euros, frente a una media comunitaria del 14,6. En Portugal era aún más bajo, de 6,2 euros (Martín, 1997). Las diferencias son mayores en la industria, que constituye el núcleo del comercio exterior. El coste laboral por persona en Portugal era sólo del 45% de la media comunitaria en 1995. En España, el porcentaje correspondiente ascendía ese mismo año al 66%.

En segundo lugar, que el comercio intra-industrial es aún reducido en las economías periféricas. Si atendemos

sólo al intra-comunitario, el índice de comercio intra-industrial medio en la Unión Europea es del 62%, mientras que para España es sólo del 57,8%.

En tercer lugar, que posiblemente parte de los efectos previstos en la construcción del mercado único europeo están aún por realizarse. El informe Cecchini preveía un incremento del PIB derivado del mercado único del 3,2%, como mínimo (Cecchini, 1988; Comisión de las Comunidades Europeas, 1990). Estimaciones más recientes valoran este impacto entre el 1% y el 1,5%, es decir, la mitad del previsto (Comisión de las Comunidades Europeas, 1997). Esto significa que, o bien se sobrevaloró el posible impacto del mercado único, o bien que aún no se han producido todos los efectos esperados. En cualquier caso, la introducción del euro puede ayudar a que tales efectos se hagan realidad.

Por las razones expuestas, deberíamos pues esperar que el euro diera lugar, en los años siguientes a su circulación efectiva como moneda, a un incremento en la eficiencia estática de las economías europeas superior al del Mercado Único, que podría traducirse en un incremento global del PIB comunitario de al menos un 2%, siendo muy conservadores.

Las posibilidades de mejora en la asignación de recursos que el euro abre no serán, sin embargo, iguales para todos los países. Los periféricos cuentan, en principio, con mayores oportunidades de especialización derivadas de sus menores costes laborales, por lo que las ganancias de eficiencia que consigan deberían ser mayores y, como consecuencia, también el aumento de su producto interior bruto.

Sin embargo, como advirtiera Paul Krugman al evaluar los efectos del Acta Única Europea (Krugman, 1991), existe la posibilidad de que su desventaja en términos de distancia geográfica que estos países poseen respecto al centro económico europeo limite las economías de escala que las empresas establecidas en ellos puedan conseguir, tanto internas, como externas, frenando así su desarrollo.



CUADRO Nº 2

**COMERCIO EN LA UE****% DEL PIB**

PAÍS	EXPORTACIONES				IMPORTACIONES			
	INTRA		TOTAL		INTRA		TOTAL	
	1985	1995	1985	1995	1985	1995	1985	1995
BÉLGICA	46,3	43,9	76,8	74,2	48,3	39,9	74,3	68,5
ALEMANIA	17,2	11,8	32,5	23,5	14,5	9,9	29,0	22,0
<b>ESPAÑA</b>	<b>7,9</b>	<b>11,8</b>	<b>22,7</b>	<b>24,4</b>	<b>7,0</b>	<b>13,3</b>	<b>20,8</b>	<b>23,6</b>
FRANCIA	10,4	11,6	23,9	23,8	11,9	11,3	23,2	21,1
ITALIA	9,6	11,9	22,0	27,6	10,7	11,2	22,5	23,4
HOLANDA	40,8	32,2	60,8	53,2	31,2	24,9	56,0	46,7
REINO UNIDO	11,9	12,1	28,8	28,0	12,8	12,5	27,8	27,8
PORTUGAL	16,7	17,4	32,8	29,5	15,7	22,8	36,2	36,2

FUENTE: EUROSTAT.

Sin embargo, no es esto lo que ha ocurrido hasta ahora como consecuencia de la construcción del Mercado Único Europeo. Las economías periféricas han aumentado su PIB más rápidamente a la media en sus estructuras productivas, disminuyendo su especialización relativa en manufacturas tradicionales, en contra de lo que habría podido esperarse, dada su ventaja en costes laborales. Por otra parte, estas mismas economías han aumentado su especialización intra-industrial, aparentemente en productos de similares precios y características, y no en productos diferenciados como las restantes, al menos si juzgamos por lo ocurrido en España (Martín, 1997). No por ello es menos destacable, sin embargo, el esfuerzo del empresariado por huir de una especialización en productos de inferior calidad, que probablemente es un primer paso obligado para posteriormente avanzar hacia productos de mayor calidad.

No hay pues razones para esperar un cambio en estas pautas, incluso aunque el euro suponga una alteración más radical en la apertura a la competencia externa de las economías europeas y en la integración de sus mercados, lo que no sería extraño, dado que, como ya



hemos señalado anteriormente, con la desaparición de las diversas monedas no sólo asistimos a la eliminación de una barrera de orden económico a los movimientos internacionales de mercancías y factores, sino también a una barrera de orden cultural. Pero es difícil que este cambio sea más profundo para las economías europeas periféricas que el que han vivido durante la última década, al incorporarse a la Comunidad Económica Europea y al Mercado Único Europeo, desmantelando sus barreras arancelarias y no arancelarias al mismo tiempo. Como puede observarse en el cuadro nº 2, son las que han experimentado un cambio más profundo en su apertura al exterior.

En consecuencia, debemos esperar que las economías periféricas sigan siendo las principales beneficiarias del aumento en la eficiencia estática que puede provocar el euro, y por consiguiente, las que más crezcan. En todo caso, estas economías pueden encontrar una amenaza más efectiva en la incorporación de los países del Este como miembros del pleno derecho de la Unión Europea.

• **EFFECTOS DINAMICOS DE UNA MAYOR EFICIENCIA ESTÁTICA**

La mejor utilización de los recursos productivos que se deriva del aprovechamiento de las ventajas comparativas y competitivas de que gozan las economías europeas y las empresas establecidas en ellas se traducirá en una elevación de las productividades media y marginal del trabajo y del capital, estimulando una aceleración en la inversión y en el PIB, hasta que se alcance una nueva senda de equilibrio a largo plazo, con una relación capital/trabajo superior.

Por tanto, el aumento de la eficiencia estática provocado por el euro se transformará en una ganancia de eficiencia dinámica, en un "bonus" de crecimiento.





La magnitud de este "bonus" depende de la importancia del efecto estático, y su cuantificación, del modelo de crecimiento que usemos para estimarlo. Si suponemos que el efecto estático es un 2% podemos prever, siguiendo a Baldwin, un efecto global doble a lo largo de unos veinte años (3), esto es, de un 4% que se traduciría en una tasa de crecimiento adicional del PIB del 0,2% durante ese periodo (Baldwin, 1990; De La Fuente, 1997).

De nuevo, las economías periféricas deberían ser las principales beneficiarias de este "bonus" o dividendo de crecimiento, dado que, como hemos señalado en el apartado anterior, son las que mayores ganancias de eficiencia estática pueden lograr.

### •EFECTOS DINÁMICOS DE LA REDUCCIÓN DE LA TASA DE INFLACIÓN

Las economías que adoptarán el euro han realizado durante los últimos años un esfuerzo considerable para reducir su tasa de inflación. Se han adentrado así en una nueva forma de crecimiento con muy baja inflación que promete ser duradera, pues constituye el objetivo explícito del Banco Central Europeo. Ese hecho ha tenido efectos beneficiosos sobre el crecimiento a corto plazo, pero también tendrá efectos a largo plazo, como han puesto de relieve algunas investigaciones recientes.

La reducción de la inflación tiende, de una parte, a estimular la inversión, y de otra, a aumentar la eficiencia con que se usan los factores productivos. El primero de estos efectos, denominado efecto acumulación, deriva de que una alta inflación dificulta la evaluación de los planes de inversión y provoca una disminución de la rentabilidad obteni-



da, dado que los sistemas fiscales no suelen ser neutrales ante ella (4); también reduce la confianza en las decisiones y en la gestión de las autoridades económicas. Todo ello se traduce en un desincentivo para la acumulación de capital. El segundo efecto, denominado efecto eficiencia, es consecuencia de que la alta inflación obliga a las empresas a efectuar gastos adicionales dirigidos, de una parte, a protegerlas de sus posibles efectos negativos, y de otra, a informar a sus clientes de las alteraciones en los precios (Andrés y Hernando, 1996).

El impacto sobre el crecimiento económico de estos efectos depende de la reducción porcentual de la tasa de inflación (5). Su cuantificación depende también del modelo de crecimiento que utilicemos. Algunos autores concluyen que disminuir en un punto la tasa de inflación produce un aumento anual del PIB del 0,08, durante un largo periodo, de unos veinte años (Andrés y Hernando, 1996).

Como media, los países de la UE han disminuido su inflación en 2 puntos porcentuales, de 1992 a 1998, de un 4,5% a un 2,1%. Eso supone que aumentarán su tasa de crecimiento anual durante los próximos veinte años en 2 décimas. Pero la ganancia será mayor para los países periféricos que, con la excepción de Grecia, han disminuido su inflación en cinco puntos, de un 6,5% en 1992 a un 2,5% en 1998.



Ello significa que aumentarán en algo más de 3 décimas porcentuales su tasa de crecimiento en los próximos años. Algunos países como España están experimentando ya un elevado ritmo de crecimiento que encuentra una de sus causas en la estabilidad de precios conseguida (6).

### •EFECTOS DINÁMICOS DE LA REDUCCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS

La reducción en las expectativas de inflación ha posibilitado el descenso de los tipos de interés a largo plazo, acercándolos a los de corto plazo.

Por otra parte, la disminución en el riesgo de cambio, derivada de la estabilidad cambiaria previa a la unidad monetaria, así como de los déficit públicos, en este caso como consecuencia de las restricciones impuestas por el Pacto de Estabilidad, han permitido sustanciales disminuciones de los tipos de interés nominales a corto y a largo plazo, y también reducciones en los tipos reales.

La reducción en los tipos de interés reales a largo plazo disminuye el coste de uso del capital y favorece la inversión, que puede extenderse a proyectos que ofrecen una menor rentabilidad. Como consecuencia de ello, el crecimiento económico tiende a acelerarse y la productividad marginal del capital a disminuir, acomodándose al menor coste de uso del capital.

Para el conjunto de los países de la Unión Europea, los tipos reales a largo plazo han pasado de un 5% a un 4,5%, disminuyendo en medio punto, lo que garantiza un "bonus" adicional de crecimiento apreciable, siempre que los tipos de interés se mantengan en ese nuevo nivel. El impacto de las reduc-





ciones de éstos sobre la renta de equilibrio o largo plazo es sensiblemente mayor que el derivado de las ganancias de eficiencia estática o que el de la disminución de la inflación (7).

Pero, de nuevo, el dividendo de crecimiento será sustancialmente mayor en las economías periféricas, en las que las reducciones en los tipos de interés han sido de una gran magnitud.

Así, en España, los tipos reales a largo plazo han pasado del 6,5% en 1992 al 4,5%, lo que supone un cambio radical de las condiciones de financiación de la inversión, que estimulará un crecimiento económico a un ritmo sensiblemente superior. De nuevo, parte de la expansión que registra la economía española tiene que ver con este cambio radical.

### • OTROS EFECTOS DINÁMICOS

No son estos los únicos efectos dinámicos que se derivan del euro, aunque sí los más claros y relativamente tangibles. Como todo paso en la apertura exterior y en la integración de los mercados, la unidad monetaria, al estimular la competencia, también estimulará la investigación y el desarrollo tecnológico, claves para un mayor crecimiento sostenido.

### CONSIDERACIONES FINALES

Podemos resumir lo expuesto hasta ahora, señalando que, como consecuencia de los estímulos al crecimiento a corto y largo plazo que ofrecerá el euro, podemos esperar que la Unión Europea aumente su PIB en los cuatro o cinco años siguientes a la entrada en

circulación de la nueva moneda en al menos un 2% más de lo que lo haría sin ella, y que acelere su ritmo de crecimiento durante los veinte años siguientes aproximadamente en un 0,5% anual. También podemos esperar que se acentúe la convergencia en renta per capita de los países periféricos con el resto, dado que muy probablemente aquellos resultarán más beneficiados por la unidad monetaria, hasta el punto de que podrían ver incrementado su crecimiento anual en casi un 1%, como consecuencia de ella.

Si estas previsiones se cumplen, la Unión Europea acortará su distancia en renta per capita con Estados Unidos a un ritmo más rápido de lo que lo ha hecho en el pasado. En la última década, el mayor aumento de la renta per capita en Europa se ha debido exclusivamente a un menor crecimiento de la población. El PIB se ha incrementado a una tasa algo inferior, de un 2,3% frente a un 2,4%.

Por otra parte, como consecuencia de las ganancias de eficiencia estática que se conseguirán a través de la mayor integración de los mercados, la Unión Europea podrá aumentar su cuota en las exportaciones de la OCDE, algo que tampoco ha conseguido en la última década, a pesar de la mayor eficiencia lograda con la construcción del Mercado Unico Europeo.

Sin embargo, esta halagüeña perspectiva para las economías europeas, de un mayor crecimiento sostenido y una mayor competitividad internacional, podrían verse ensombrecidas por shocks de carácter asimétrico, que afectasen sobre todo a las economías periféricas, algo menos vertebradas y diversificadas. Un shock puede tener efectos durante tres o cuatro años, sobre todo si los mecanismos de absorción macroeconómicos son limitados, y puede por ello alterar sensiblemente la senda de crecimiento sostenido.

Existen, no obstante, algunas razones de peso para relativizar notablemente la probabilidad de que ello ocurra (8). En primer lugar, las estructuras productivas de los países integrantes de la Unión Europea son bastante similares

y son muy diversificadas. Ello limita la posibilidad que los shocks sectoriales tengan un gran impacto sobre las economías y también de que un posible impacto posea un carácter asimétrico (Llorca y Martínez Serrano, 1998; Albero, 1998) (9).

En segundo lugar, la rápida integración comercial de los países periféricos con el resto, sobre todo de España y Portugal, de más reciente incorporación al proyecto europeo, ha tendido a hacer más interdependientes sus economías, más semejantes sus shocks, y, por tanto su ciclo económico, reduciendo así la probabilidad de asimetrías en el crecimiento (Fatás, 1997; Frankel y Rose, 1997; Bayuomi y Prasad, 1997) (10).

Finalmente, en tercer lugar, si examinamos lo ocurrido en los últimos cuarenta años, podemos observar que la importancia de los shocks recesivos no ha sido muy grande en las economías periféricas, ni diferente de la que ha tenido en las restantes. Si utilizamos el criterio establecido en el Pacto de Estabilidad para calificar como servir una recesión, a saber, que el PIB se reduzca en más de un 0,75%, puede comprobarse que, desde 1960, la economía española sólo ha sufrido una recesión de esta magnitud, en 1993, junto a otros ocho países de la Unión Europea, incluidos Francia y Alemania. Este último país atravesó tres sesiones de esa dimensión, en 1975, 1982 y 1993, y el Reino Unido, cuatro. Portugal dos, una en 1975 y otra en 1993. □

RAFAEL MYRO

Universidad Complutense de Madrid



NOTAS

- (1) Este artículo es una versión reducida del que próximamente se publicará en el libro titulado "Los efectos del Euro", coordinado por A. Anchuelo y editado por Civitas.
- (2) Un examen detallado de la literatura relevante sobre este aspecto, así como un nuevo contraste empírico, puede encontrarse en Sekkat (1998).
- (3) Suponiendo una elasticidad del producto al capital no muy baja, ni tampoco muy alta, de 0,5.
- (4) Una alta inflación supone elevaciones en los tipos impositivos progresivos.
- (5) No es lo mismo reducir la inflación dos puntos, del 19 al 17, que del 4 al 2.
- (6) Esa estabilidad debe mucho a la autonomía del Banco de España y a la perspectiva de incorporación al euro, y bastante poco a los esfuerzos gubernamentales, sin que estos deban depreciarse. Por lo demás, algunas estimaciones obtienen un impacto mucho mayor que el apuntado en el texto de la reducción de la inflación sobre el crecimiento de la economía española (Dolado, González Páramo y Viñals, 1997).
- (7) Puede estimarse que una reducción de medio punto en el tipo de interés podría llevar a un aumento de la renta de al menos un 5%, en un largo plazo de veinte años.
- (8) En todo caso, el tipo de cambio no parece un instrumento indispensable para absorber estos shocks. Desde un punto de vista teórico, su efectividad es muy limitada, sobre todo en economías abiertas, y se reduce a corto plazo (De Grauwe, 1994).

- Desde un punto de vista empírico, los movimientos en los tipos de cambio han respondido fundamentalmente a shocks asimétricos de carácter nominal, que con la unificación de la política monetaria tenderán a desaparecer (Canzoneri, Vallés y Viñals, 1996). Además, conforme se ha ido produciendo una mayor integración comercial, las oscilaciones en el tipo de cambio se han ido haciendo más sensibles a ella (Bayuomi y Eichengreen, 1997).
- (9) La utilidad del tipo de cambio para actuar sobre estos shocks de carácter sectorial es particularmente reducida en economías diversificadas (Bayuomi y Prasad, 1997).
- (10) En este sentido, como señalan Frankel y Rose, integración y ciclo económico son dos variables interrelacionadas. La integración económica favorece la similitud del ciclo económico, y con ello la unidad monetaria.



BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E. (1998): España en la Unión Monetaria, una aproximación a sus costes y beneficios, Banco de España, Servicio de Estudios, Estudios Económicos, nº 62.
- ÁLVAREZ, E. y GARCÍA GRANDE, J. (1998): Especialización y concentración industrial en la UE, Univ. de Valladolid, mimeo.
- ANDRÉS, J. y HERNANDO, I. (1996): ¿Cómo afecta la inflación al crecimiento económico? Banco de España, Servicio de Estudios, Documento de Trabajo nº 9602.
- BALDWIN, R. (1989): The growth effects of 1992, Economic Policy, nº 9, octubre, pp. 247-281.
- BAYUOMI, T. y PRASAD, E. (1997): Currency unions, economic fluctuations, and adjustment: some new empirical evidence, IMF Staff Papers, vol. 44, nº 1, marzo, pp. 37-58.
- BAYUOMI, T. y EICHENGREEN, B. (1997): Ever closer to heaven? An optimum-currency-area index for European countries, European Economic Review, 41, pp. 761-770.
- CANZONERI, M.B.; VALLÉS, J. y VIÑALS, J. (1996): Do exchange rates move to address international macroeconomic imbalances?, Banco de España, Ser. de Estudios, Doc. de Trabajo nº 9626.
- CECCHINI, P. (1988): Europa 1992, una apuesta de futuro, Alianza Editorial.
- COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1990): La nueva economía europea de 1992.
- COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1998): Annual Economic Report for 1997, European Economy, nº 63.
- DE LA FUENTE, A. (1997): Integración económica, convergencia real, en A favor y en contra de la Moneda Única, Fundación Argentina.
- DE GRAUWE, P. (1994): Teoría de la Integración Monetaria, Colegio de Economistas de Madrid.
- DOLADO J.J.; GONZÁLEZ-PÁRAMO, JM. y VIÑALS, J. (1997): A cost-benefit analysis of gain from low inflation to price stability in Spain, Banco de España, Servicio de Estudios, Documento de Trabajo, nº 9728.
- FATAS, A. (1997): EMU: Countries or regions? Lessons from the EMS experience, European Econ. Review, nº 41, pp. 743-751.
- FRANKEL, J.A. y ROSE, A.K. (1997): Is EMU more justifiable ex post than ex ante?, European Economic Review, 41, 753-760.
- LLORCA VIVERO, R. y MARTÍNEZ SERRANO, J.A. (1998): Shocks reales y nominales en la industria europea, Instituto Universitario Ortega y Gasset, Documento de Trabajo, nº 0198.
- KRUGMAN, P. y VENABLES, A. (1991): Integración y competitividad de la industria periférica, Revista del Instituto de Estudios Económicos, nº 3, pp. 101-132.
- MARTÍN, C. (1997): España en la nueva Europa, Alianza Economía.
- SALA I MARTÍN (1994): Apuntes sobre crecimiento económico, Antoni Bosch.
- SEKKAT, K. (1998): Exchange rate variability and EU trade, Comisión Europea, Economic Papers, nº 127, febrero.

