

Consecuencias macroeconómicas de la Unión Monetaria Europea

*Víctor Manuel Cuevas Ahumada**

Introducción

Este artículo analiza las repercusiones de la Unión Monetaria Europea (UME) en la macroeconomía y los negocios. La primera sección hace un recuento de sus consecuencias en los ámbitos monetario y cambiario. La segunda aborda sus efectos sobre el manejo de las finanzas públicas. La tercera es un balance de las ventajas y las desventajas que entraña tanto para las economías involucradas como para los negocios que operan; al final se presentan las conclusiones.

La UME conlleva, en esencia, la creación del Banco Central Europeo (BCE), la adopción del euro como moneda única y la renuncia de los países afiliados a ejercer una política monetaria y cambiaria autónomas. De esta manera, el BCE será la institución encargada administrar la nueva moneda así como de formular e instrumentar una política monetaria común para los 12 países de la zona euro.¹ El manejo del tipo de cambio quedará bajo el control de los gobiernos nacionales, que acordarán la política cambiaria de la región.

* Profesor-Investigador del Departamento de Administración de la UAM-Azcapotzalco.

¹ Los 12 países son: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal.

A partir de enero de 2002 el euro inició su circulación y en el transcurso de unas cuantas semanas prácticamente sustituyó a las diferentes monedas nacionales como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor. Sin embargo los tenedores de billetes y monedas viejos dispondrán hasta el 30 de junio de este año para canjearlas por la nueva unidad monetaria, de ello se infiere que los tipos de cambio entre el euro y las monedas que reemplaza desaparecerán a partir del 1 de julio.*

1. Las políticas monetaria y cambiaria dentro de la UME

El principal órgano de toma de decisiones del BCE es la junta de gobierno, en donde los diferentes bancos centrales nacionales se encuentran representados con el objeto de definir una misma política monetaria. Cabe afirmar, asimismo, que el BCE es una institución independiente que tiene como mandato fundamental alcanzar y mantener la estabilidad de precios, y en el cumplimiento de dicho objetivo, puede llegar a contravenir la opinión de los gobiernos nacionales. La política cambiaria del euro frente a otras monedas internacionales –como el dólar norteamericano y el yen japonés– seguirá siendo competencia de los gobiernos nacionales, sin embargo al tratarse de una moneda única tendrán que establecerse acuerdos para incorporar el interés de todos o de la mayoría de ellos. Lo anterior significa esencialmente:

- 1) La política monetaria y la tasa de interés de referencia serán definidas por el BCE y serán las mismas en todos los países pertenecientes.
- 2) Una vez concluido el canje de los viejos billetes y monedas nacionales por los nuevos billetes y monedas euro, los tipos de cambio entre los países desaparecerán. Con ello, la posibilidad de devaluar o revaluar paridades monetarias para corregir desequilibrios comerciales entre los países de la zona euro quedará cancelada.
- 3) El hecho de que la política monetaria sea competencia del BCE, en tanto que la política cambiaria lo sea del conjunto de gobiernos nacionales incorporados a la UME, representa limitaciones para ambas partes. Por un lado, el tipo de cambio influye en el nivel de precios, puesto que determina –entre otras cosas– el costo en moneda local de insumos intermedios y materias primas importadas. De allí que las decisiones políticas de los gobiernos en materia cambiaria pueden llegar a obstaculizar los esfuerzos del BCE por controlar la inflación. Por otro lado, los gobiernos responden ante sus electores –pues dependen del voto ciudadano– y están comprometidos con el impulso de diversas políticas sociales, mientras que el BCE es una institución autónoma cuya prioridad es el comba-

* El artículo fue elaborado en 2001.

te a la inflación y cuyo diseño institucional le permite resistir presiones políticas (Healey, 2000). Esto significa que la política monetaria del BCE, formulada con base en consideraciones de carácter técnico, puede limitar el margen de acción de los gobiernos para alcanzar sus objetivos políticos y sociales.

Así, como puede observarse, la UME implica la pérdida de la soberanía monetaria y cambiaria para los países afiliados, porque pierden la facultad discrecional de modificar las tasas de interés domésticas y el tipo de cambio. El cual dista mucho de ser un asunto trivial, puesto que a través de ajustes a estas dos variables macroeconómicas pueden estabilizarse los niveles de actividad económica y empleo en torno a su tendencia de largo plazo. Dicho de otro modo, un país en recesión puede reducir las tasas de interés por la vía de una política monetaria expansiva, y/o devaluar el tipo de cambio para reactivar su economía. Contrariamente, un país que crece demasiado rápido y cuyos precios se disparan puede incrementar la tasa de interés por la vía de una política monetaria restrictiva, y/o revaluar el tipo de cambio para desacelerar la economía y frenar la inflación. Con el ingreso a la UME, los países ya no podrán modificar de manera independiente las tasas de interés ni la paridad cambiaria para estimular el crecimiento (cuando sea demasiado lento) o para combatir la inflación (cuando sea demasiado rápido).

Por otra parte, los desequilibrios comerciales entre los países de la unión no podrán corregirse a través de ajustes al tipo de cambio. Si el mercado francés, por ejemplo, se encontrara inundado de productos alemanes, ocasionado por la falta de competitividad con este país, Francia no podría realizar una devaluación para corregir dicho desequilibrio, pues ambas naciones compartirán la misma moneda.² Si por otra parte, Francia registrara un creciente déficit en cuenta corriente con un país no perteneciente, como los EUA, no podría modificar de manera unilateral el tipo de cambio del euro frente al dólar norteamericano, para ello requeriría del apoyo de otros gobiernos de la UME.

En este contexto, vale preguntarse ¿qué tan costoso resulta para un país la renuncia a su soberanía monetaria y cambiaria? En primer lugar, hay que destacar que la soberanía en el terreno monetario y cambiario es un concepto relativo, puesto que la globalización y la libre movilidad de capital reducen los grados de libertad de una nación para manipular las tasas de interés y el tipo de cambio. Por ejemplo, cuando un país relativamente pequeño desarrolla una política monetaria distendida para estimular el crecimiento, su tasa de interés bajará más allá de lo recomendable

² De hecho, los tipos de cambio bilaterales entre los países de la UME fueron fijados de manera irrevocable a partir del 1 de enero de 1999. Es decir, a partir de entonces las naciones participantes en el proyecto de integración monetaria se comprometieron a no devaluar ni revaluar sus monedas.

y la inflación se desatará, disminuyendo el atractivo de la moneda doméstica frente a las monedas foráneas. Esto a su vez provocará una fuga masiva de capital y una crisis devaluatoria que puede fácilmente extenderse al resto de la economía, lo que anularía cualquier logro inicial en materia de crecimiento. Tal situación eventualmente obligaría al banco central a dar marcha atrás, reduciendo la oferta de dinero y subiendo la tasa de interés para frenar la inflación, apuntalar la moneda nacional y evitar una crisis económica de mayores proporciones.

No obstante que el entorno internacional tiene un peso cada vez mayor en la formulación de las políticas económicas domésticas, los bancos centrales nacionales conservan algún margen de maniobra –que puede ser mayor o menor de acuerdo al tipo de economía en cuestión y de la coyuntura por la que ésta atraviese– para aumentar la tasa de interés en periodos inflacionarios y reducirla a periodos de recesión, permitiendo que la economía crezca tanto como sea factible sin arriesgar la estabilidad de los precios. Las economías nacionales cuentan también con un cierto margen para corregir déficits comerciales y en cuenta corriente por la vía de la devaluación o depreciación de su moneda.³ Y esta es, precisamente, la cuota de soberanía monetaria y cambiaria que las naciones de la UME tendrán que sacrificar.

De acuerdo con Frankel y Rose (1998), una unión monetaria –y la consecuente renuncia a la autonomía monetaria y cambiaria– resulta menos costosa cuando los ciclos económicos de los países involucrados se encuentran altamente correlacionados. Esto se debe a que una correlación fuerte es reflejo de un elevado grado de sincronización y simetría de los ciclos económicos de los países de la zona monetaria común. En una situación como esta ocurre que los países ingresan de manera más o menos simultánea a las fases de expansión y recesión económica dentro del ciclo, además, tanto la duración de dichas fases como la profundidad de las fluctuaciones económicas de cada país es similar. En este contexto, la probabilidad de que un país presente necesidades divergentes en materia de política monetaria y/o de política cambiaria –y que asuma por consecuencia los altos costos debido a la adopción de la moneda única– disminuye ampliamente. En cierta forma, la UME se encuentra inspirada en investigaciones de carácter empírico, las cuales demuestran, utilizando diversos métodos estadísticos y econométricos, que los ciclos económicos de los países están correlacionados y, por ende, sus niveles de actividad económica y empleo se comportan de manera muy parecida (Gerlach, 1988; Baxter y Stockman, 1989; Backus y Kehoe, 1992; Canova y Dellas, 1993; Gregory, *et al.*, 1995; Canova y Marrinan, 1998).

³ El término devaluación o revaluación se utiliza cuando el régimen de tipo de cambio es fijo, mientras que el término depreciación o apreciación se utiliza cuando el régimen cambiario es flotante o de flotación regulada.

La interrogante de cómo se transmiten las fluctuaciones económicas entre los países ha recibido considerable atención, en ese aspecto existen estudios sobre los canales internacionales de propagación de los auge y las crisis (Cantor y Mark, 1988; Cole y Obstfeld, 1989; Canova y Dellas, 1993; Frankel y Rose, 1998). La conclusión a la cual se ha arribado establece que la actividad económica se transmite de una nación a otra por medio de dos canales fundamentales: la cuenta corriente de la balanza de pagos, que incluye tanto al intercambio de mercancías y servicios como a las transferencias unilaterales, y la cuenta de capital la cual implica flujos tanto de inversión extranjera directa y de cartera como de crédito internacional. En síntesis, la actividad económica se transmite a través del intercambio de bienes, servicios y activos financieros. Los movimientos de capital a través de las fronteras nacionales –producto justamente del comercio internacional de activos financieros– han venido adquiriendo importancia como canal transmisor del crecimiento, en razón de que los procesos de apertura comercial se han complementado por la desregulación y liberalización financiera mundial.⁴

Otro factor explicativo de la transmisión de la actividad económica es el denominado efecto locomotora, esto es: la acción de arrastre o de transmisión del ciclo que las grandes economías ejercen sobre las pequeñas. En tanto más grande y abierta sea una economía, mayor será el efecto de transmisión de sus expansiones y contracciones económicas al resto del mundo. En esta tesitura, las economías pequeñas y abiertas, gracias a las interdependencias en los mercados de bienes, servicios y activos financieros, importan el ciclo económico de sus socios comerciales de mayor tamaño, retroalimentándolo previsiblemente, dando lugar al efecto locomotora. Este tiende a crecer cuando los lazos comerciales entre los países son estrechos y no hay restricciones a la movilidad del capital.

Desde la concreción del mercado común europeo, hacia finales de 1992, existe un libre movimiento de las mercancías, los servicios y el capital entre los países de la UME, además de que se removieron un buen número de obstáculos legales a la libre movilidad del factor trabajo. En este marco, renunciar a la inde-

⁴ En términos generales, la desregulación y la liberalización financiera han consistido en la eliminación de los controles a las tasas de interés, el dismantelamiento de las barreras que impedían la libre movilidad de capital y la remoción de límites a la participación extranjera en instituciones financieras. Este tipo de medidas, en combinación con el aumento de la liquidez mundial, el desarrollo de instrumentos de cobertura cambiaria –que eliminan el riesgo de las inversiones en moneda extranjera– y el desarrollo de las telecomunicaciones –que ahora permiten transferir fondos de un país a otro con gran rapidez y a bajo costo–, ha redundado en mercados financieros robustos y mejor integrados. De allí que la interdependencia monetaria y financiera de las naciones haya aumentado, convirtiendo así a la cuenta de capital de la balanza de pagos en un importante canal de transmisión de las fluctuaciones económicas.

pendencia monetaria y cambiaria podría no resultar tan costoso, puesto que las economías de la UME se encuentran integradas tanto desde el punto de vista comercial como desde punto de vista financiero. Provocando que la correlación de sus ciclos económicos sea elevada y aumentando la viabilidad de una política monetaria y cambiaria comunes. Por otra parte, aun cuando se presentaran marcadas asimetrías en los ciclos económicos de los países de la UME –incluso cuando algunos países crecieran rápidamente y otros lo hicieran con lentitud– los costos de la pérdida de la soberanía monetaria y cambiaria disminuirían por la libre movilidad del factor trabajo (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Gros, 1996). Es decir, los trabajadores podrían trasladarse geográficamente de los países en recesión a los países en auge, evitando el encarecimiento de la mano de obra en los segundos y atenuando el problema del desempleo en los primeros.

2. El manejo de las finanzas públicas dentro de la UME

No obstante que al interior de una unión de este tipo, los países participantes pierden su autonomía monetaria y cambiaria, la posibilidad de un manejo independiente de la política fiscal subsiste. Sin embargo, autores como De Grauwe (1992), los hermanos Rivera-Batiz (1994: 662-663), y Beetsma y Bovenberg (1998) han señalado que una unión monetaria reduce considerablemente la discrecionalidad fiscal. En el caso concreto de la UME, esto obedece a que el BCE es una institución central regional, que recoge todas las características de independencia económica y política del Bundesbank, cuyo mandato es mantener controlada la inflación.⁵ Además, actualmente son 12 los países pertenecientes a la zona euro; este hecho hace aún menos factible que un gobierno nacional en particular, influya sobre el BCE para ampliar su margen de maniobra fiscal a través de un relajamiento de la política monetaria (Beetsma y Bovenberg, 1998). De este modo, al enfrentar límites claros e inamovibles para la monetización de los déficits fiscales, los gobiernos afiliados no podrán sobregirarse en gastos más allá de su capacidad de endeudamiento y al participar de los beneficios otorgados por el señoreaje de la región. De allí que esta unión monetaria fortalezca la disciplina fiscal, sobre todo, cuando incluye a un amplio número de naciones.

Pese a que lo anterior bastaría quizás para desalentar el libertinaje fiscal, los arquitectos de la UME hicieron algo más y promovieron la firma del llamado

⁵ El *Bundesbank* es el banco central de Alemania y es considerado uno de los bancos centrales más independientes del mundo.

Pacto para el Crecimiento y la Estabilidad. Este fue firmado en 1997 y obliga a los países de la UME a no permitir que su déficit fiscal y su deuda pública rebasen el 3 y el 60% de su PIB, respectivamente, y establece multas onerosas para los países infractores que serán impuestas por las autoridades financieras de la Unión Europea (Baimbridge, Burkitt y Whyman, 2000).

Es importante señalar, asimismo, que el pacto tiene dos objetivos centrales: asegurarse de que no haya irresponsabilidad fiscal por parte de algún país o grupo de países de la eurozona, ya que esto colocaría en tela de juicio la viabilidad de la UME en el largo plazo; y que la convergencia monetaria vaya aparejada de una auténtica convergencia fiscal. Es por este motivo que dentro del mismo pacto se propone que, en el futuro, los déficits fiscales de los países participantes no rebasen el 1% del PIB.

Sin embargo, para enfrentar un eventual problema de asimetría de ciclos económicos al interior de la zona euro, el pacto dispone que cuando un país atraviese por una recesión severa podrá sobrepasar los límites fijados para el déficit fiscal y el endeudamiento público sin hacerse acreedor a multa alguna, condicionado lo anterior con la toma de medidas efectivas para que el balance fiscal estructural (o de pleno empleo) sea cero o superavitario. Cabe precisar, asimismo, que una recesión se considera severa solamente cuando cumple con dos requisitos: a) que durante cuatro trimestres consecutivos la economía registre un crecimiento negativo; y b) que la contracción anualizada del PIB sea de por lo menos 2%.

De esta manera, si Francia o Italia se vieran inmersas en una recesión profunda sin posibilidades de cambiar la orientación de la política monetaria regional –lo cual probablemente ocurriría si el resto de los países creciera a un ritmo satisfactorio–, la salida de la crisis podría darse a través de la política fiscal y de la libre movilidad de la mano de obra. De este modo, ante la imposibilidad de reducir las tasas de interés o de ajustar el tipo de cambio, la recesión y el elevado desempleo en un determinado país podrían enfrentarse con una mezcla adecuada de expansionismo fiscal y migración de trabajadores a naciones con mayor dinamismo económico.

3. Ventajas y desventajas de la UME

La unión representa ventajas considerables para la macroeconomía y los negocios de los países participantes al estimular la inversión, el crecimiento económico y la generación de empleos en la región. Entre las ventajas más importantes se encuentran una mayor estabilidad macroeconómica, la eliminación de los costos de tran-

sacción asociados al uso de diferentes monedas en el comercio de bienes, servicios y activos financieros dentro de la zona euro, y una fácil comparación de precios que la moneda única trae consigo. La mayor estabilidad macroeconómica será producto de tres factores estrechamente ligados: 1) la reducción de la inflación, 2) el aumento de la estabilidad cambiaria y, 3) el descenso y la menor volatilidad de las tasas de interés. Cada uno de estos factores merece ser analizado por separado.

1) La reducción de la inflación será, previsiblemente, una consecuencia de la independencia del BCE respecto de los gobiernos nacionales, así como del compromiso de dicha institución con la estabilidad de precios. De hecho, el banco cumple con las mismas características de independencia política y económica del Bundesbank que, como ya se ha dicho, es uno de los bancos centrales más independientes del mundo y, por lo tanto, cuenta con un excelente récord antiinflacionario. El asunto de la independencia del BCE reviste una gran importancia, toda vez que las investigaciones existentes –tanto teóricas como empíricas– demuestran que entre más independencia posea un banco central, habrá menor tendencia a la inflación en el país que lo alberga (Barro y Gordon, 1983; Cukierman, 1992; Alesina y Summers, 1993; Alesina y Grilli, 1997; Kydland y Prescott, 1997). Por otro lado, para algunos economistas, una unión monetaria y la consecuente creación de un banco central regional, soluciona eficazmente el problema de falta de autonomía de algunos bancos centrales nacionales (Sibert y Sutherland, 1997; Sibert, 1999). Asimismo, la autonomía del banco central regional es mayor en la medida que aumenta el número de países afiliados, ya que hace improbable que un gobierno en particular contenga una influencia decisiva en la formulación de la política monetaria de la zona (Beetsma y Bovenberg, 1998).

2) La mayor estabilidad cambiaria será resultado de la desaparición de los tipos de cambio al interior de la zona euro y de la solidez y prestigio de la moneda única, misma que contará con el respaldo de 12 economías de la Unión Europea. Presumiblemente, esto coadyuvará a que en el largo plazo la volatilidad del euro frente al dólar norteamericano o al yen japonés, sea menor que la registrada por cualquiera de las monedas nacionales que le precedieron. Las empresas exportadoras e importadoras serán importantes beneficiarias de lo anterior, puesto que el intercambio comercial entre países de la UME no implicará riesgo cambiario alguno, mientras que el intercambio comercial con países no pertenecientes implicará un riesgo cambiario reducido. La eliminación o reducción del riesgo cambiario también beneficiará a personas y empresas que realicen inversiones extranjeras directas o de cartera en cualquiera de los países pertenecientes a la zona.

El estudio de De Grauwe (1988) permite apreciar la importancia de la estabilidad cambiaria, al demostrar empíricamente que la volatilidad del tipo de

cambio tiende a inhibir el comercio internacional. En el caso de una empresa importadora, la variabilidad del tipo de cambio altera la relación entre sus ingresos, denominados en moneda local, y sus egresos, denominados en moneda foránea. En el caso de una empresa exportadora, lo que se altera es la relación entre los ingresos, denominados en monedas foráneas, y los egresos, denominados en moneda doméstica. Las fluctuaciones abruptas de la paridad monetaria también dificultan la evaluación costo beneficio de cualquier inversión internacional directa o de cartera. Esto último acarrea un saldo negativo, puesto que la aversión al riesgo provoca que las inversiones extranjeras se retraigan cuando aumenta la inestabilidad de las monedas. Con base en este razonamiento, tanto De Grauwe (1988) como Krugman (1989), arguyen que la eliminación de la volatilidad cambiaria dentro de la zona euro estimulará el comercio y la inversión regionales.

Es importante precisar que la adopción de una moneda única beneficiará a las empresas y a los inversionistas a pesar del desarrollo y reciente auge de los instrumentos de cobertura de riesgos cambiarios. Ello obedece a que dichos instrumentos contienen un costo que está fuera del alcance de las pequeñas y medianas empresas, de los inversionistas de menor escala y no se encuentran disponibles en plazos demasiado largos. Por esta razón la UME entraña ventajas muy claras, pues facilitará el comercio internacional y promoverá las inversiones dentro de la zona monetaria común.

3) Las tasas de interés descenderán y serán más estables en función de la caída de la inflación, de la creación de una moneda más fuerte y estable, y de la total eliminación del riesgo cambiario dentro de la zona euro. Al ser las tasas de interés más bajas y predecibles se generará un incentivo adicional para la inversión productiva, lo que repercutirá positivamente en el crecimiento económico y la generación de fuentes de trabajo.

En otro orden de ideas, la adopción del euro como moneda única tendrá dos ventajas adicionales: a) el comercio internacional dentro de la eurozona no requerirá del cambio de unas monedas por otras, así los costos de transacción por este concepto quedarán eliminados y, b) resultará más fácil comparar los precios de los bienes y servicios independientemente del país de origen. El efecto combinado de la eliminación de los costos de transacción en el mercado cambiario y la mayor transparencia de los precios en la zona monetaria común será importante en cuanto promueve el comercio e intensifica la competencia.

Por lo que se refiere a las principales desventajas, éstas podrían sintetizarse de la siguiente manera. Primero, es posible que la política monetaria común no satisfaga las necesidades de todas las economías involucradas. Aun cuando la libre movilidad de las mercancías, los servicios y el capital dentro de la zona euro hacen

que la correlación de los ciclos económicos de los países afiliados sea elevada, no puede descartarse la posibilidad de que algunos países crezcan con lentitud, en tanto que otros lo hagan con rapidez. En este contexto, habría naciones que requieran de una política monetaria expansiva para estimular el crecimiento, que podría desatar la inflación en las economías más dinámicas. Tales escenarios acarrearían costos para la UME, no obstante la libre movilidad del factor trabajo y la posibilidad de instrumentar una política fiscal compensatoria –o incluso anticíclica– pues habría países carentes de una política monetaria acorde a sus requerimientos.

La segunda desventaja potencial de la UME tiene que ver con la desaparición de los tipos de cambio entre los países participantes, ello implica la pérdida de otro importante instrumento para corregir desequilibrios y amortiguar choques internos y externos. Por ejemplo, un país que viera erosionada su competitividad en el marco de la UME no podría devaluar y así corregir el problema, el resultado sería un desplome de sus niveles de actividad económica y empleo. Una solución factible radicaría en que los salarios y los precios tuvieran una caída en el país en cuestión para resarcir su competitividad, pero esto no sería fácil en vista de las rigideces imperantes, tanto en los mercados laborales como en los mercados de bienes y servicios.

El tercer inconveniente de la UME radica en la posibilidad de un “choque asimétrico”, es decir, un choque de oferta o demanda que afecte a una o dos naciones de la UME, en mucho mayor medida que a las demás, modificando sus trayectorias de crecimiento y cambiando drásticamente sus necesidades de política monetaria. En este caso, la junta de gobierno del BCE se vería en la disyuntiva de formular su política monetaria en función de los intereses de la mayoría de países afiliados –lo cual equivaldría a soslayar los requerimientos de la minoría –o de reorientar dicha política pero sin adecuarla totalmente a lo requerido por la minoría.

Como puede observarse, las desventajas fundamentales de la UME son más bien de naturaleza potencial. A éstas, sin embargo, podrían añadirse desventajas reales como el costo de la introducción de la nueva moneda, y el retiro de los viejos billetes y monedas nacionales –este proceso entraña cuantiosos gastos publicitarios y de emisión–, de hacer adecuaciones legales y contables en un vasto universo de instituciones públicas y privadas, y el acondicionamiento, para una operación eficiente bajo el nuevo signo monetario, del inmenso parque de cajeros automáticos, parquímetros y distribuidores automáticos.

Conclusiones

La reflexión teórica y la investigación empírica respecto sobre la UME tiene vital importancia, no sólo porque del éxito de este acuerdo monetario depende en buena medida el futuro de la integración europea, sino porque economistas prominentes e incluso organismos del sector privado han formulado propuestas similares para América del Norte. A lo largo del artículo se han destacado las ventajas claras e incontrovertibles que acarrearía una unión de este tipo en Europa, las cuales se resumen en mayor estabilidad cambiaria y de precios, y en menores tasas de interés. La UME generará un entorno macroeconómico más propicio para la inversión productiva, el crecimiento económico y la creación de empleos. Estimulará el comercio internacional y las inversiones foráneas como consecuencia del abatimiento del riesgo cambiario, de la eliminación de los costos asociados al canje de monedas, y de la transparencia de los precios en toda la región.

Su principal desventaja reside en la posibilidad de que una o más naciones de la zona monetaria común presenten necesidades específicas de política monetaria y/o cambiaria. De acuerdo con Frankel y Rose (1998) la probabilidad de un escenario como este, de marcada asimetría de los ciclos económicos al interior de la UME —que a su vez derivara en demandas divergentes de política monetaria o cambiaria—, disminuye con la entrada en circulación del euro. Como ya se ha planteado, esto obedece a que la moneda única estimulará previsiblemente el intercambio comercial entre los países que la adopten, lo cual redundará en un fortalecimiento del efecto locomotora y, por ende, en ciclos económicos más simétricos.

Finalmente, con independencia de lo antes señalado, la UME enfrenta el reto de crear y fortalecer mecanismos de ajuste alternativos ante choques asimétricos o trayectorias dispares de crecimiento entre los países miembros, como la política fiscal, la movilidad de la mano de obra, y la flexibilidad de precios y salarios. En particular, una mayor flexibilidad en los mercados de bienes, servicios, y mano de obra sería de gran utilidad frente a contracciones asimétricas de la demanda agregada, puesto que los salarios y los precios podrían descender rápidamente en los países mayormente afectados; neutralizando así los efectos perversos que, en ausencia de una política monetaria autónoma, dichas contracciones pueden tener sobre los niveles de actividad económica y empleo.

Referencias bibliográficas

- Alesina, A. y Grilli, V.U. (1991). "The european central bank: reshaping monetary politics in Europe" en CEPR, *Discussion Paper series*, núm. 563, London: Centre for Economic Policy Research.
- Backus, D. y Kehoe, K. (1992). "International evidence on the historical properties of business cycles" en *American Economic Review*, núm. 82, pp. 864-888.
- Baimbridge, M., Burkitt, B. y Whyman, P. (editores) (2000). "*Introduction: an overview of european monetary integration*", en *The impact of the euro: debating Britain's future*, EUA: St. Martin's Press, Inc.
- Barro, R. y Gordon, R. (1983). "Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy" en *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, núm. 1, pp. 101-21.
- Baxter, M. y Stockman, A. (1989). "Business cycles and the exchange rate system: some international evidence" en *Journal of Monetary Economics*, núm. 23, pp. 377-400.
- Beetsma, R. y Bovenberg, L. (1998). "Monetary union without fiscal coordination may discipline policymarkers" en *Journal of International Economics*, núm. 45, pp. 239-258.
- Canova, F. y Dellas, H. (1993). "Trade interdependence and the international business cycle" en *Journal of International Economics*, núm. 34, pp. 23-47.
- y Marrinan, J. (1998). "Sources and propagation of internacional output cycles: common shocks or transmission?" en *Journal of International Economics*, núm. 46, pp. 133-166.
- Cole, H. y Obstfeld, M. (1989). "Commodity trade and international risk sharing: how much do financial markets matter?" en *National Bureau of Economic Research*, Working paper 3027.
- De Grauwe, P. (1988). "Exchange rate variability and the slowdown in growth of international trade" en IMF, *Staff Papers*, vol. 35.
- (1992). "Fiscal discipline in monetary unions" en F. Rivera-Batiz, (ed.), *The european economic integration of 1992*, International Economic Journal (Special Issue).
- Frankel, J. y Rose, A. (1998). "The endogeneity of the optimum currency area criteria" en *The Economic Journal*, núm. 108, pp. 1009-1025.
- Gerlach, S., (1988). "World business cycles under fixed and flexible exchange rates" en *Journal of Money, Banking and Credit*, núm. 21, pp. 195-232.
- Gregory, A., Head, A., y Raynauld, J. (1995). "Measuring world business cycles" en *International Economic Review*.

- Gross, D. (1996). *A reconsideration of the optimum currency approach: the role of external shocks and labour mobility*, London: Centre for European Policy Studies.
- Healey, N. (2000). "The case for european union", en Mark Baimbridge, Brian Burkitt y Philip Whyman (editores), *The impact of the euro: debating Britain's future*, EUA: St. Martin's Press, Inc.
- Krugman, P. (1989). "The case for stabilizing exchange rates" en *Orford Review of Economic Policy*.
- Kydland, F. y Prescott, E.C. (1997). "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans" en *Journal of Political Economy*, vol. 85, núm. 3, pp. 473-92.
- McKinnon, R. (1963). "Optimum currency areas" en *American Economic Review*, vol. 53, pp. 717-25.
- Mundell, R. A. (1961). "A theory of optimum currency areas" en *American Economic Review*, vol. 51, pp. 657-65.
- Rivera-Batiz F. y Rivera-Batiz L. (1994). *International finance and open economy macroeconomics*, EUA: Prentice Hall.
- Sibert, A. y Sutherland, A. (1997). "Monetary regimes and labour market reform" en CEPR, *Working Paper*, núm. 1731.
- (1999). "Monetary integration and economic reform" en *The Economic Journal*, núm. 109, pp. 78-92.