

---

## La UEM: ¿Un proyecto mal concebido?

Rafael López del Paso

**Resumen:** El propósito de esta nota es mostrar en qué medida los desequilibrios existentes en la Unión Económica y Monetaria Europea responden a las deficiencias estructurales presentes en su diseño, así como las principales propuestas orientadas a su consolidación.

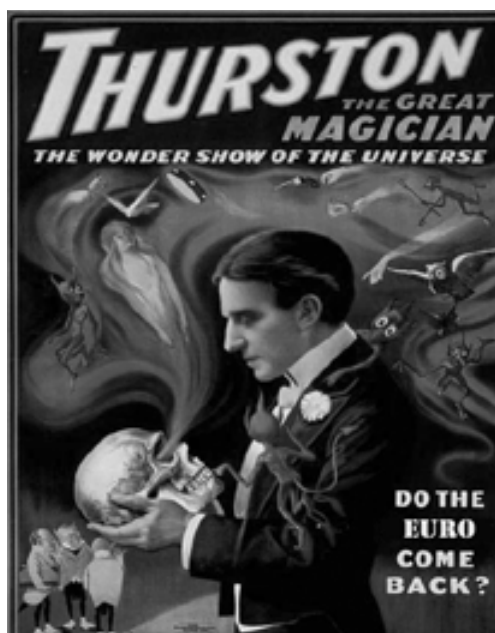
**Palabras clave:** UEM; retos.

**Códigos JEL:** F02; F15; F59.

Desde mediados del pasado ejercicio venimos asistiendo permanentemente al desarrollo de episodios de tensión en los mercados financieros del área del euro, que se ven azuzados por los bucles generados en torno al deterioro del contexto macroeconómico, al agravamiento y la extensión de la crisis de la deuda soberana, la persistencia de las dudas sobre la situación real del sector bancario europeo y la incertidumbre asociada a las posibilidades efectivas de Grecia de cumplir su programa de rescate en los términos previstos.

A pesar del sinfín de medidas desplegadas, las últimas estimaciones publicadas por los principales analistas institucionales y privados sobre el comportamiento previsto de los agregados macroeconómicos y financieros en el futuro más cercano apuntan a una prolongación de esta tendencia, alimentando las continuas especulaciones sobre la salida de países de la UEM, la configuración de una Europa a «dos velocidades» o incluso la desintegración del proyecto nacido del Tratado de Maastricht en 1992, en un intento de dar respuesta, con cierto revestimiento social, al Consenso de Washington de 1989.

Llegados a este punto, no son pocos los que se preguntan sobre el porqué del desvanecimiento, o al menos la transmutación, del magno sueño continental, ni menos los que se cuestionan la factibilidad de su reconducción y su ajuste acorde a los planteamientos primigenios del proyecto.



La retrotracción al momento de su concepción quizás nos ayude a encontrar algunas respuestas.

La UEM nació con graves deficiencias puesto que fue concebida como una zona monetaria óptima en el sentido definido en 1961 por el Premio Nobel Robert Mundell, sin que cumpliera, al menos, cuatro de los cinco requisitos exigibles: elevada movilidad del factor trabajo; alta flexibilidad salarial y de precios; libertad plena de movimientos de capital e integración financiera; y existencia

---

de mecanismos de transferencias con capacidad suficiente para mitigar la transmisión de los efectos de los *shocks* asimétricos entre países.

Atendiendo a este esquema, la implementación de una política monetaria única en países con niveles de crecimiento e inflación tan dispares, que no se ha visto acompañada del diseño de una política fiscal común o coordinada, ha derivado en la generación de importantes desequilibrios fiscales, de competitividad y externos por cuenta corriente entre los países miembros, especialmente en las economías periféricas, que explican la delicada situación actual.

¿En qué medida son subsanables? ¿Qué pasos deben darse para su resolución?

La corrección del primero exige, por un lado, la reducción del déficit público en magnitud suficiente para conseguir superávit primarios que permitan la reducción de los niveles de endeudamiento, para lo que la puesta en marcha de reformas estructurales tendentes a reducir el *gap* existente entre ingresos y gastos públicos constituye una tarea ineludible.

La consecución de mejoras de competitividad se presenta como una labor difícil y costosa, al obligar a los países a tener que practicar una devaluación efectiva por la vía de la disminución de los costes de producción, ante la imposibilidad de devaluar sus desaparecidas monedas. De este

modo, aquellos países que, como España, han visto mermada su posición competitiva se ven abocados a registrar un menor crecimiento relativo de sus salarios y de sus márgenes empresariales, y a experimentar mayores aumentos de sus niveles de productividad.

Finalmente para equilibrar la balanza por cuenta corriente, necesaria para estabilizar la posición de inversión internacional neta, las economías con superávit corriente, caso de las centrales, deberían experimentar crecimientos de su demanda interna y de sus niveles de inflación, lo que a corto plazo no se presenta como empresa factible.

Ante esta tesitura, y dadas las reticencias mostradas por los países miembros para ampliar los presupuestos comunitarios, se han venido planteando múltiples opciones para la resolución del problema, entre las que gozan de un mayor predicamento las siguientes:

1. Creación de un mercado de eurobonos.
2. Integración fiscal de los estados miembros.
3. Percepción de ayudas del FMI.

Afortunadamente, el futuro no está escrito. Sólo el devenir de los hechos se encargará de dictar sentencia sobre la bondad de este proyecto concebido para conseguir la prosperidad económica y social de los pueblos europeos.