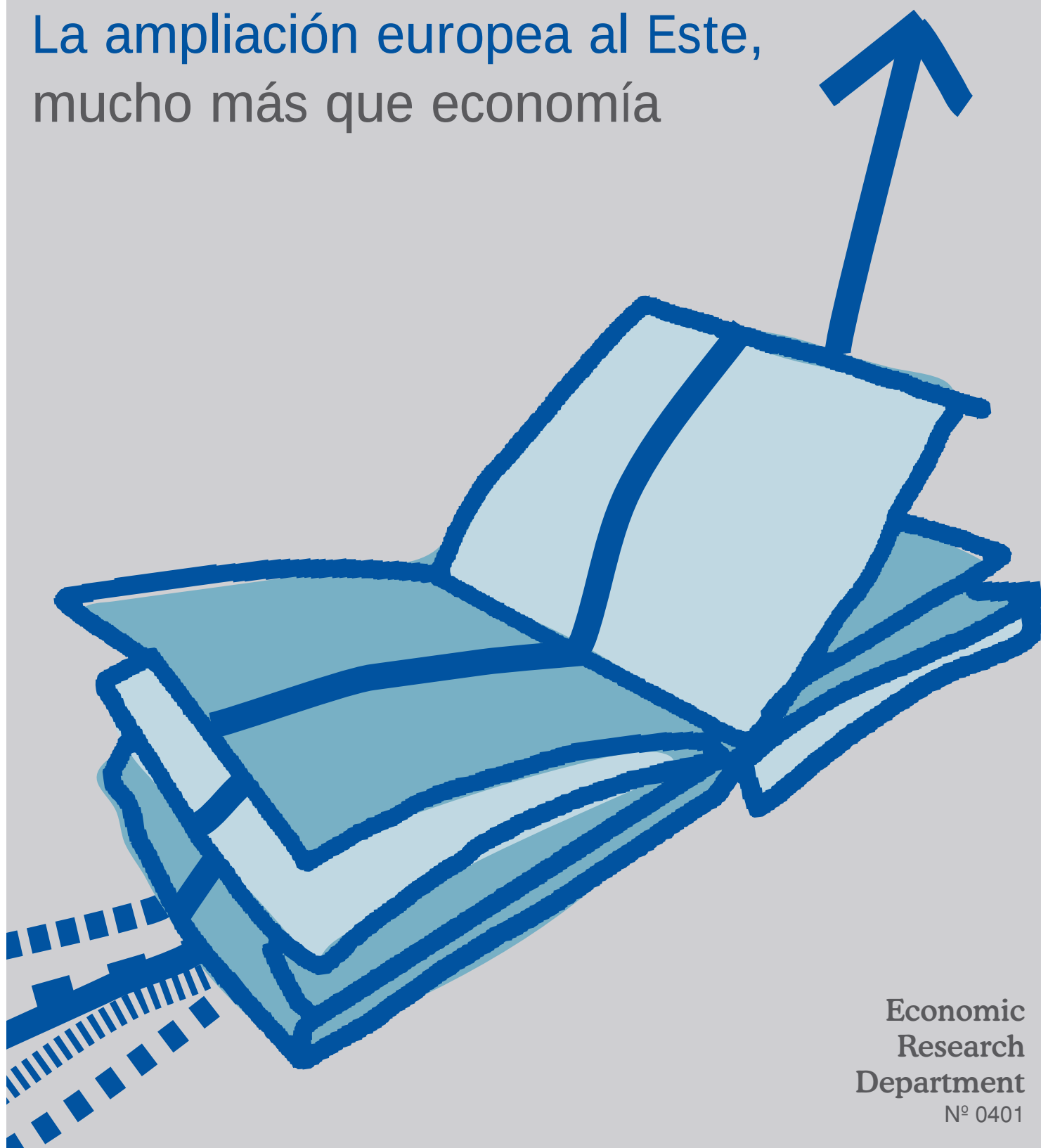


WORKING Papers

La ampliación europea al Este,
mucho más que economía



Economic
Research
Department
Nº 0401

LA AMPLIACIÓN EUROPEA AL ESTE, MUCHO MÁS QUE ECONOMÍA

Ángel Melguizo y David Taguas

Servicio de Estudios del BBVA (*)

Resumen:

Tras el éxito de la creación de la Unión Económica y Monetaria, el proceso de integración en Europa se encuentra a las puertas de un nuevo avance cualitativo con la adhesión de diez países de Europa del Este a la Unión Europea (UE). Ello supondrá incrementar en un 19 por ciento la población y en un 5 por ciento el PIB de la Unión, si bien la mayor relevancia procede principalmente de su impacto político. En este artículo se realiza un análisis descriptivo de la estructura social y económica de estos diez países, con especial referencia a la estabilidad macroeconómica, los avances en las reformas estructurales y el grado de desarrollo del sistema financiero, elementos clave para el éxito en dos de los objetivos más relevantes, la adopción del euro y la convergencia real. Adicionalmente, se evalúan los retos a los que se enfrentará en los próximos años la UE ampliada. Entre ellos destacan la reducción de la brecha productiva con EE.UU. sobre la base de la creación de empleo y del fomento de la innovación, el fortalecimiento de las instituciones comunitarias como garantía del correcto funcionamiento de las políticas monetaria y fiscal y la garantía de una plena integración de sus sociedades

Summary

On May, 1st 2004, and after the successful implementation of the Economic and Monetary Union, the European Union (EU) is about to undergo the most important enlargement in its history with the accession of ten new Member States belonging to Eastern Europe. It will represent a 19 per cent increase in population and a 5 per cent increase in Union's GDP, although its significance mainly arises from its political impact. In this article we present a descriptive analysis of the social and economic structures of the new Member States, focused on the macroeconomic stability, the advances on structural reforms and the development of the financial sector, key factors for a successful adoption of euro and real convergence. Moreover, we evaluate the main challenges for the enlarged EU: narrowing the productivity gap against the US based on employment growth and innovation, strengthening the European institutions to reinforce the effectiveness of monetary and fiscal policies and fully integrating the heterogeneous societies of 25 countries.

De próxima publicación en el *Boletín de Estudios Económicos* de la Universidad de Deusto.

(*) Deseamos agradecer los comentarios, las sugerencias y la ayuda técnica de Manuel Balmaseda, Aleksandra Czerlunczakiewicz y Mayte Ledo, del Servicio de Estudios del BBVA. Como es habitual, todos los errores que permanezcan son de nuestra entera responsabilidad.

I. DE LA UNIÓN MONETARIA Y EL EURO A LA AMPLIACIÓN AL ESTE

Durante la década de los años noventa, el debate en Europa estuvo centrado en la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). En este sentido, se desarrolló un amplio análisis sobre áreas monetarias óptimas y sobre la conveniencia de los criterios de convergencia establecidos en Maastricht para acceder a la UEM¹. Ya en el informe Delors (1988) se afirmaba que la unión monetaria sin convergencia fiscal entre los países miembros podría ser inestable, por lo que se recomendaba la existencia de reglas que limitaran la discrecionalidad de la política fiscal de cada uno de los países que formaran parte del área monetaria común. Este tipo de recomendaciones se plasmaron en el tratado de Maastricht en dos de los criterios de convergencia: el déficit público de los países aspirantes no debía superar el 3 por ciento del PIB y el ratio de deuda pública sobre el PIB debía ser inferior al 60 por ciento o mostrar una tendencia descendente.

Como consecuencia de estos dos criterios de convergencia, los países aspirantes emprendieron un proceso de consolidación fiscal que culminó en 1999 con la creación de la UEM y del Banco Central Europeo (BCE). Este proceso suscitó un gran interés y existen numerosas referencias en la literatura que tratan de evaluarlo o de discutir las principales implicaciones del mismo para los sectores públicos nacionales o para el diseño de la política fiscal, que cobraba una especial relevancia para los países europeos (véanse, por ejemplo, González-Páramo (1992), Eichengreen y Wyplosz (1998), y Boscá et al. (1999)). La compatibilidad de este proceso de consolidación fiscal con la conservación de la soberanía en política fiscal de los países miembros de la UEM ha adquirido una relevancia cada vez mayor, sobre todo una vez iniciada la tercera fase de la unión monetaria, en la que, como resulta lógico, la discusión sobre el cumplimiento de los criterios de convergencia se vio desplazada por la de las medidas e instrumentos necesarios para que el BCE fuera capaz de desarrollar adecuadamente su política monetaria y alcanzar unos niveles reducidos de inflación y de tipos de interés.

La unión monetaria implica que la política fiscal de cada país puede afectar a los restantes países de la unión (efecto *spillover*), así como a la política monetaria del BCE. Este es el

¹ Véanse, por ejemplo, Corsetti y Roubini (1993) y De Grauwe (1996).

argumento sobre el que descansa la coordinación de las políticas fiscales entre los países europeos. Ello dio lugar al Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento (PEC) en la cumbre de Dublín de diciembre de 1996, por el que los países europeos se comprometieron a alcanzar el equilibrio presupuestario en el medio plazo y a no sobrepasar el límite del 3 por ciento del PIB en el déficit público excepto en circunstancias excepcionales. Sin embargo, compatibilizar esta necesaria coordinación con el mantenimiento por cada país de la soberanía en política fiscal se ha mostrado como una tarea muy compleja, dado que, a nivel individual, los países cuentan con incentivos para comportarse como *free riders*, incumpliendo los acuerdos adaptados, como se ha comprobado en la última fase recesiva, en la que las principales economías europeas han superado los límites establecidos para el déficit público, deteriorando la credibilidad del PEC. Aunque la incertidumbre caracterice el entorno habitual en el que se diseña la política monetaria, conviene recordar que estos primeros cinco años de existencia de la UEM han sido extraordinariamente complicados. A las razonables dudas que suscitaba su creación, que abarcaban desde identificar el impacto de las decisiones de política monetaria hasta disponer de información suficiente para estimar la situación cíclica del área, se fueron añadiendo un número inusual de incertidumbres de distinta naturaleza.

El BCE se ha enfrentado, en primer lugar, a *shocks* de demanda, como el descenso de la confianza mundial asociado al aumento del riesgo geopolítico tras el 11 de septiembre de 2001. En segundo lugar, se vio inmerso en el dilema de dar respuesta a si el aumento del precio del petróleo y la recuperación de una parte del poder de la OPEP, constituía un *shock* de oferta transitorio o permanente para las economías industrializadas. En tercer lugar, el entramado institucional no le ha favorecido demasiado: en este sentido cabe mencionar las presiones de los políticos europeos en la primera etapa, la crisis de la Comisión Europea o la comentada ruptura del PEC recientemente. En cuarto lugar, la gestión de la liquidez estuvo sujeta a dos hechos sin precedentes: el año 2000 y el canje físico del euro en 2002, ambos superados con notable éxito. Por último, el proceso de globalización económica ha otorgado una mayor ponderación a los EE.UU en los escenarios de previsión. En esta economía, el papel de la *Nueva Economía* y el

notable déficit por cuenta corriente han constituido dos elementos nuevos en el análisis, y, más recientemente, se ha unido al centro de atención la evolución de las economías asiáticas.

En este contexto de incertidumbre y con una inflación mundial en mínimos históricos, la estrategia adoptada por la autoridad monetaria europea, consistente en mantener el crecimiento de los precios por debajo del 2 por ciento, ha sido cuestionada. El argumento utilizado es que se trata de un objetivo innecesariamente estricto que podría estar limitando la capacidad del BCE para estabilizar el ciclo económico.

Ahora bien, cuando se analiza la función de reacción de la autoridad monetaria europea, esto es, en qué medida han respondido sus decisiones de política monetaria a las desviaciones de la inflación de su objetivo y a la evolución del ciclo económico, se puede matizar el argumento anterior. El BCE ha dado una notable ponderación en los últimos años a la actividad económica, casi tanta como la otorgada a la inflación. Una actuación, en definitiva, que supone una ruptura con el comportamiento anterior y que ha guiado también las decisiones de otros bancos centrales como la Reserva Federal de EE.UU. Es importante señalar que esta actuación del BCE no sólo no ha dañado las expectativas de inflación en el medio plazo, sino que éstas se han mantenido relativamente estables en niveles bajos. Sin duda, ha contado con algunos factores que le han favorecido en este sentido, como la moderación salarial, incluso en un contexto de aumento de los precios del petróleo que en el pasado había generado mayores tensiones inflacionistas.

En este punto, tras un lustro en el que la política monetaria se ha saldado un notable éxito en la UEM, el proceso de integración europea se encuentra en los albores de un nuevo impulso, la ampliación a los países del Este de Europa. El 1 de mayo de 2004, un año después de la firma del Tratado de Adhesión de Atenas y la ratificación de la misma por sus poblaciones, diez de las principales economías de Europa del Este se integrarán en la Unión Europea (UE), en lo que representará la quinta ampliación de la Unión². Se trata evidentemente de la ampliación más importante desde un punto de vista cuantitativo, tanto en términos del número de países

² La primera ampliación data de 1973, con la entrada de Dinamarca, Irlanda y Reino Unido, que se unieron a los países fundadores Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y Países Bajos. En 1981 se produjo la adhesión de Grecia y en 1986 la de España y Portugal. La última ampliación se produjo en 1995, con la incorporación de Austria, Finlandia y Suecia.

entrantes, como de población, o de extensión territorial. Polonia, Hungría, República Checa, Eslovenia, Estonia, Chipre (pertenecientes al denominado “grupo de Luxemburgo”³) y Eslovaquia, Letonia, Lituania y Malta (“grupo de Helsinki”⁴) serán miembros de pleno derecho de la UE⁵.

Pero esta ampliación no es una ampliación más, sino que supone un verdadero salto cualitativo en el proceso de integración en Europa. No es exagerado proclamar que una de las principales aspiraciones sociales y políticas de la construcción de la UE era la adhesión de países de Europa del Este, sociedades hasta hace una década regidas por sistemas comunistas bajo la protección de la extinta Unión Soviética. Se trata en definitiva de una ampliación sin parangón en la historia reciente, que, en todo caso, acometerá próximamente nuevas etapas con la adhesión de Bulgaria y Rumania, prevista para 2007 (cuando cumplan con los criterios económicos y legislativos), y el comienzo de negociaciones formales en el corto plazo con Turquía⁶.

No obstante, este carácter histórico no puede ocultar que, especialmente en términos económicos, el mensaje del 1 de mayo de 2004 es fundamentalmente simbólico. En primer lugar, tres de los principales canales de impacto económico de la ampliación – comercial (libre circulación de bienes y mercado único), financiero (flujos de capitales y de Inversión Extranjera Directa, IED) y laboral (flujos migratorios) – han estado operativos en los últimos años⁷. En segundo lugar, existen numerosos acuerdos transitorios sobre contenidos del *acervo comunitario* que pospondrán ulteriores impactos (como por ejemplo en materia de competencia y ayudas públicas a las empresas y, paradigmáticamente, sobre la movilidad de trabajadores). En tercer y último lugar, la entrada del grueso de estas economías en la UEM no se prevé hasta finales de la

³ Por cuanto la admisión de las negociaciones se produjo en el Consejo Europeo de Luxemburgo de diciembre de 1998.

⁴ Grupo completado por Bulgaria y Rumania, debido a que el inicio de las negociaciones para su incorporación a la UE se produjo en el Consejo Europeo de diciembre de 1999 celebrado en esa ciudad.

⁵ Además, esta clasificación también responde al tamaño y a la evolución económica reciente, superior en ambos casos en los países del grupo de Luxemburgo, al representar el 84 por ciento de la población, el 76 por ciento de la extensión y el 88 por ciento del PIB de los nuevos socios de la UE.

⁶ Y que no será completa hasta la incorporación de los países de los Balcanes (Croacia, Bosnia-Herzegovina, Serbia-Montenegro, Macedonia y Albania) y el estrechamiento de relaciones con países de la antigua Unión Soviética.

⁷ El cuarto es el presupuestario, que previsiblemente afectará plenamente a partir de 2007. En todo caso, es evidente que estos impactos no se distribuyen uniformemente entre países. Los más beneficiados son aquellos que tienen una mayor apertura comercial al Este, han realizado mayores inversiones de IED y reciben un mayor flujo de mano de obra. En cambio, los países receptores de fondos estructurales y de la Política Agraria Común, los que compiten comercialmente con los países del Este y los que compiten por la captación de flujos de IED serán los potencialmente más perjudicados a corto plazo. Para una revisión y cuantificación de estos efectos para España véanse Balmaseda et al. (2003), CES (2004) y Martín et al. (2002) entre otros. El impacto sobre los países recién incorporados a la UE se puede realizar de manera similar al realizado por Doménech y Taguas (1999) para el caso español.

presente década (y en todo caso, como muy pronto se produciría en mayo de 2006). Estos dos últimos aspectos, los flujos migratorios y la adopción del euro, serán analizados posteriormente. Por todo ello, en este trabajo se abordan a continuación dos objetivos que se entienden los más relevantes con perspectiva histórica, la caracterización general de las sociedades y, sobre todo, de las economías de nuevos socios de la UE, en especial en aquellas facetas que exigirán las reformas de mayor calado y, en segundo lugar, la evaluación de los retos de la UE ampliada, concretados en el capítulo económico en la unión monetaria y el crecimiento y la creación de empleo.

II. LOS RETOS DE LOS NUEVOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA

Como se ha expuesto, la inminente ampliación al Este es la mayor tanto en términos de diversidad cultural y política, como de tamaño. Las diez economías entrantes (“los países ACC”⁸) aportarán, tal y como muestra el Cuadro 1, unos 74 millones de personas y más de 700 mil km² de territorio, incrementando en un 19 por ciento y en un 23 por ciento la población y la extensión geográfica de la UE. En cambio, la aportación en términos de producción es más modesta, al suponer apenas un 5 por ciento adicional al PIB comunitario. Ello implica, a corto plazo, una ampliación del diferencial en renta *per capita* entre la UE y EE.UU. (en nueve puntos porcentuales adicionales).

CUADRO 1
PRINCIPALES INDICADORES SOCIO-ECONÓMICOS

	Población (Millones, enero 2004)	Extensión (Km2)	PIB (mM €, 2002)	PIB pc (PPP, UE15=100)
República Checa	10,2	78.865	78,2	62
Estonia	1,3	45.227	6,9	40
Chipre	0,7	9.251	10,8	77
Letonia	2,3	64.589	8,9	35
Lituania	3,4	65.300	14,7	39
Hungría	10,1	93.034	68,9	53
Malta	0,4	316	4,4	69
Polonia	38,2	312.685	202,3	41
Eslovenia	2,0	20.273	23,3	69
Eslovaquia	5,4	49.033	25,7	47
ACC	74,1	738.573	444,1	47
UE15	380,8	3.234.295	9168,5	100
UE25	454,9	3.972.868	9612,6	91
EE.UU.	291,4	5.692.799	11084,0	137

Fuente: Eurostat y elaboración propia

La vía para la convergencia real es aumentar la productividad⁹. El análisis de la estructura productiva de estas economías desde la perspectiva del crecimiento económico permite identificar en la reducción del tamaño de los sectores agrarios (ramas primarias) y de las industrias intensivas en mano de obra uno de los principales retos para lograr la convergencia real con el resto de la UE (véase el Cuadro 2). A pesar de los profundos cambios en sus aparatos productivos llevados a cabo en los últimos años, en la actualidad, mientras que en la UE tan sólo el 4 por ciento del empleo se contrata en las ramas primarias, y el 2 por ciento en EE.UU., en los ACC este porcentaje se eleva al 17 por ciento. Es especialmente llamativo el bajo nivel de productividad del sector agrario en Polonia, donde emplea al 27 por ciento de la fuerza laboral y apenas aporta el 3 por ciento del valor añadido de la economía.

CUADRO 2
ESTRUCTURA PRODUCTIVA, 2002

	EMPLEO			VALOR AÑADIDO BRUTO		
	Agricultura	Industria	Servicios	Agricultura	Industria	Servicios
República Checa	4,3	36,0	59,7	3,2	37,3	59,5
Estonia	6,8	31,2	62,0	5,4	29,4	65,2
Chipre	n.d.	n.d.	n.d.	4,1	20,3	75,6
Letonia	15,1	24,4	60,5	4,7	24,7	70,6
Lituania	17,4	27,4	55,2	7,1	30,5	62,4
Hungría	6,2	34,1	59,7	3,7	30,7	65,6
Malta	n.d.	n.d.	n.d.	2,8	28,2	69,0
Polonia	26,9	25,2	47,9	3,1	30,0	66,9
Eslovenia	11,0	37,0	52,0	3,0	35,2	61,8
Eslovaquia	5,0	34,5	60,5	4,4	31,1	64,5
ACC	17,0	30,3	52,7	3,5	31,4	65,1
UE15	4,0	24,9	71,1	2,0	27,0	71,0
UE25	6,0	25,8	68,2	2,1	27,2	70,7
EE.UU.	1,7	16,6	81,7	1,4	19,7	78,9

Fuente: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis y elaboración propia

II. 1. LOS RETOS POLÍTICOS Y SOCIALES: LOS FLUJOS MIGRATORIOS

El Consejo Europeo de junio de 1993 celebrado en Copenhague estableció los criterios que deberían cumplir los países que optaran por la entrada en la UE, los cuales reflejaron la propia especificidad del proceso. Estos se enmarcaron en tres grandes apartados: criterio político,

⁸ En referencia a su caracterización de *países candidatos a la adhesión* “accession candidate, countries” según la terminología de la Comisión Europea.

⁹ Como es conocido, en el largo plazo, el crecimiento de la *renta per cápita* y el crecimiento de la productividad aparente del trabajo (*output* por trabajador) coinciden, debido a que la tasa de empleo es constante.

consistente en ser democracias estables respetuosas de los derechos humanos, criterio económico, por el que se requiere disponer de una economía de mercado en funcionamiento y el criterio de adopción de la legislación comunitaria. Con perspectiva, parece que estas grandes líneas se han cubierto con un notable éxito, bajo el espíritu de que la pertenencia democrática a la UE es la manera idónea de garantizar la paz y la prosperidad económica de las sociedades, aunque sin duda, las estructuras democráticas en estos países deben consolidarse, de modo que mejore la percepción de la población sobre las mismas.

En este ámbito político y social, los flujos migratorios se han erigido como el reto más relevante, tanto para las economías receptoras de la UE como para las economías emergentes. Son bien conocidos los beneficios del fenómeno de la inmigración, especialmente patentes en el mercado de trabajo¹⁰. En cambio, los efectos para economías emergentes como las del Este de Europa son menos claros. En este caso, el impacto depende de la importancia de los beneficios de la recepción de remesas y del posible regreso de los emigrantes tras un período laboral en el extranjero, frente a la pérdida de capital humano asociada a la emigración de trabajadores cualificados (conocido como “fuga de cerebros”)¹¹.

La integración social de estos colectivos y la minimización de los costes que una afluencia masiva de los mismos pudiera ocasionar en los sistemas de protección social y en la situación de los trabajadores menos cualificados de los países receptores explican el establecimiento de restricciones a la movilidad, previstos en los Tratados de Adhesión cuya duración máxima es de siete años¹². Sin embargo, en primer lugar esta reacción no está totalmente justificada en vista de los resultados de los principales estudios sobre las limitadas perspectivas de movimientos migratorios (a pesar de las consideraciones tradicionales sobre los sobresalientes diferencias en *renta per cápita* y remuneración salarial, la mayor generosidad relativa de los sistemas de protección social y el acceso a educación gratuita, la cercanía geográfica o los lazos históricos y

¹⁰ Así, en el corto plazo solventar, o al menos mitigar, las restricciones de oferta de trabajo puntuales en determinados sectores (como la agricultura, la construcción, la hostelería y los servicios domésticos, y, en determinados casos, los relacionados con las nuevas tecnologías). Además, la inmigración fomenta la flexibilidad en el mercado de trabajo, al incrementar la movilidad geográfica y funcional de la mano de obra. Finalmente, en el medio plazo, contribuirá a mitigar la restricción generalizada de oferta de trabajo derivada de las proyecciones socio-demográficas en la práctica totalidad de economías desarrolladas, permitiendo mantener su crecimiento potencial.

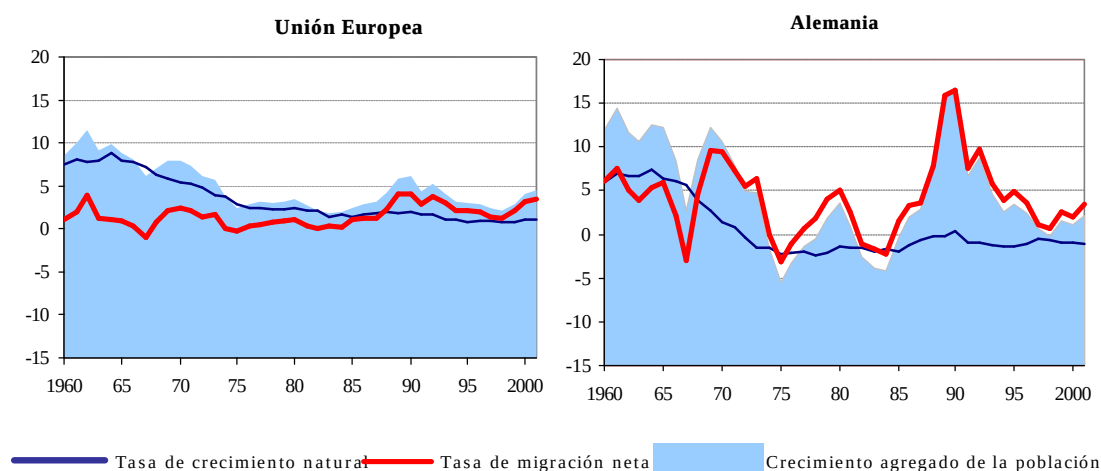
¹¹ Para profundizar en las consecuencias de este fenómeno, véase CESifo (2003).

culturales). Además, puede llegar a ser contraproducente, al introducir incentivos a la intensificación del proceso de *deslocalización* de actividades de elevado valor añadido (como servicios asociados a las nuevas tecnologías) ante la restricción de mano de obra cualificada en las principales economías desarrolladas, tal y como sostiene Marín (2004). Estos argumentos¹³, y el hecho constatado de que buena parte de los flujos migratorios se han adelantado a la entrada formal en la UE (como refleja el Gráfico 1 para el conjunto de la UE y para Alemania; en este país, más del 10 por ciento de las entradas de inmigrantes provienen de Polonia), permiten sostener que los esfuerzos en esta materia han de concentrarse en el levantamiento de las restricciones si bien las mismas pueden mantenerse en determinadas regiones (ubicadas en Austria y en Alemania) y atendiendo al tipo de migración (corto plazo o largo plazo) y en el aumento de la coordinación entre los países receptores y los países emergentes.

GRÁFICO 1

COMPONENTES DEL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN EN LA UE Y ALEMANIA, 1960-2001

(Por 1000 habitantes en el inicio del año)



Fuente: OCDE (2004) y elaboración propia

II.2. LOS RETOS ECONÓMICOS.

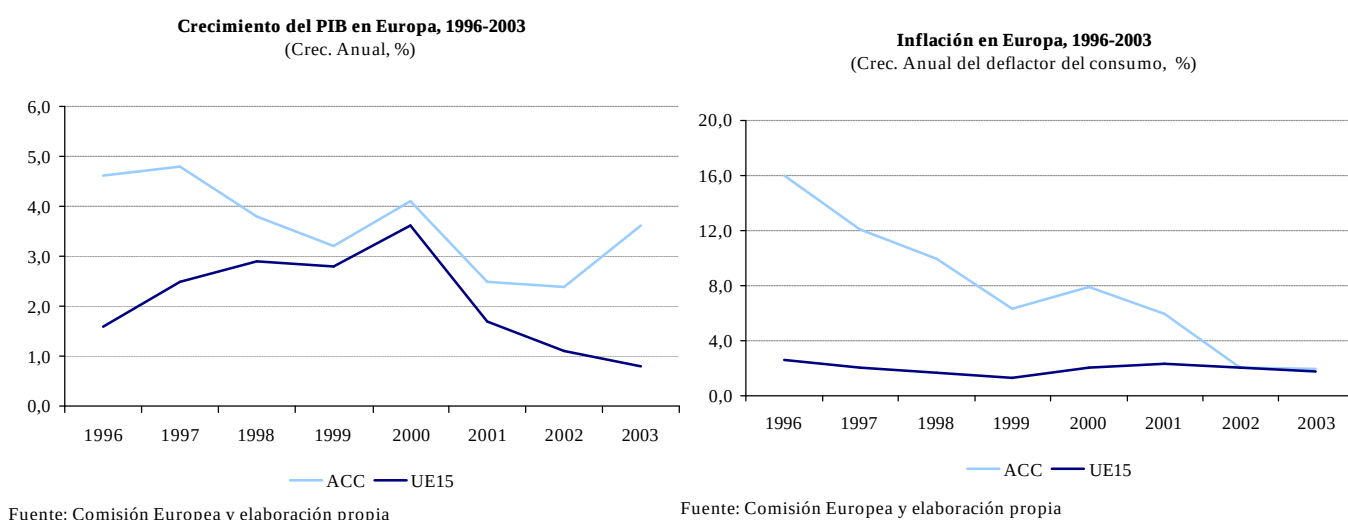
La evolución económica reciente de los países ACC se caracteriza por el mantenimiento de un diferencial positivo de crecimiento con la UE de 1,5 p.p. desde 1996, como caracteriza a un

¹² Estas medidas han sido diferentes entre países y abarcan desde el establecimiento de límites a la percepción de beneficios sociales como en el caso de Reino Unido, Portugal e Italia, hasta el otorgamiento de permisos de trabajo sólo si un trabajador nacional no puede cubrir la plaza en Países Bajos.

¹³ Sin obviar el riesgo de pérdida de apoyo popular al proceso de construcción europea en los países del Este, al constatar la inexistencia de fronteras abiertas. A ello se refiere el profesor Tito Boeri con la cita “las altas vallas crean malos vecinos”, como contrapunto al poema de Robert Frost “good fences make good neighbors”.

proceso tradicional de convergencia (si bien a ritmo lento), basado en términos generales en la inversión y en la exportación (véase el Gráfico 2). Además, se observa un extraordinario éxito en el control de la inflación, cuya tasa se ha reducido para el conjunto de países desde el 16 por ciento tras la introducción de la economía de mercado en 1996 hasta el 1,9 por ciento en 2003 (previéndose un repunte limitado hasta el entorno del 3,5 por ciento, coherente en todo caso con la dinámica de convergencia, “efecto Balassa-Samuelson”)¹⁴.

GRÁFICO 2. CRECIMIENTO E INFLACIÓN EN EUROPA, 1996-2003



LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

Una evaluación más rigurosa del estado y perspectivas de estas economías exige recurrir a tres apartados interrelacionados: el cumplimiento de los criterios de convergencia nominal de Maastricht (requisitos para la entrada en la UEM), los avances en las reformas estructurales de los mercados de productos y factores y, específicamente, el grado de desarrollo de sus sistemas financieros¹⁵. A diferencia de la primera fase de constitución de la UEM, los nuevos países de la UE han aceptado, como parte de la adquisición del *acervo comunitario*, renunciar en cuanto la estabilidad macroeconómica lo permita a su política monetaria y a su moneda¹⁶. De esta forma, desde el 1 de mayo se evaluará el cumplimiento de los cinco conocidos criterios de Maastricht: tasa de inflación no superior en 1,5 p.p. a la tasa promedio de los tres países con menor inflación

¹⁴ Además, si bien en el caso del crecimiento económico, la dispersión apenas ha variado en la última década, en el caso de la inflación el proceso de contención de los precios ha venido acompañado por una convergencia extraordinaria de las evoluciones de todos los países.

¹⁵ Un análisis más detallado de estas cuestiones se pueden encontrar, por ejemplo, en García y Del Río (2003).

de la UE, tipos de interés de largo plazo no superiores en más de 2 p.p. al tipo promedio en los tres países con menor inflación, déficit público no superior al 3 por ciento del PIB, deuda pública no superior al 60 por ciento del PIB y moneda dentro del Sistema Monetario Europeo SME II durante al menos dos años, habiendo permanecido dentro de las bandas del +/- 15 por ciento alrededor de una paridad fija frente al euro no modificada a petición del país. El Cuadro 3 recoge una evaluación reciente de los mismos para los diez nuevos socios de la UE.

CUADRO 3
UNA EVALUACIÓN DE LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA EN 2003 (*)

	Inflación (Interanual, 2003)	Tipos de interés (Últimos 12 meses)	Saldo presupuestario (- Déficit, %PIB)	Deuda pública (%PIB)	Tipo de cambio (Frente a paridad, Max., 2 años)
República Checa	0,1	4,2	-12,9	37,6	13,3
Estonia	1,3	4,6	2,6	5,8	0,0
Chipre	4,0	4,5	-6,3	72,2	3,1
Letonia	3,5	4,9	-1,8	15,6	18,3
Lituania	-1,1	5,3	-1,7	21,9	0,0
Hungría	4,7	6,8	-5,9	59,0	14,1
Malta	1,3	n.d.	-9,7	72,0	10,7
Polonia	0,7	5,8	-4,1	45,4	26,9
Eslovenia	5,4	4,6	-1,8	27,1	7,0
Eslovaquia	7,7	5,0	-3,6	42,8	10,9
Valor de referencia (**)	2,8	6,2	-3,0	60,0	+/- 15%

(*) Las áreas sombreadas reflejan el incumplimiento del criterio para la entrada en la UEM.

(**) El valor de referencia de inflación se elabora como el promedio de la de los tres países con menor inflación en 2003 (Alemania, Bélgica y Austria) y el de los tipos de interés como el promedio de los tipos a largo plazo en estos tres países, más un 2%. La volatilidad del tipo de cambio se mide como la diferencia porcentual entre la cotización más fuerte y la más débil de sus monedas frente al euro en los últimos dos años.

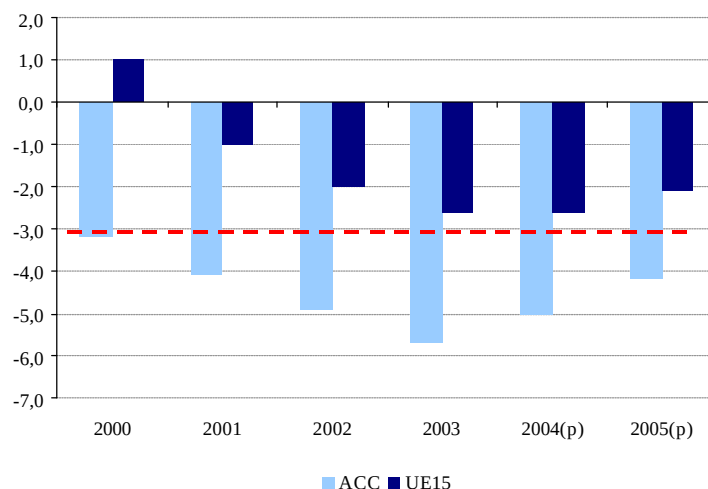
Fuente: Comisión Europea, UBS Investment Research y elaboración propia

Existe un consenso muy elevado en que la consolidación fiscal, esto es, el control del déficit público por debajo del límite del 3 por ciento representará la labor más ardua. Incluso buena parte de los analistas entienden que será la única condición problemática. Como se refleja en el Gráfico 3, en su conjunto los países ACC habrían superado este límite durante todos los años del período 1996-2003, y previsiblemente lo continuarán haciendo durante los próximos años según las previsiones del *Informe de Primavera* de la Comisión Europea.

¹⁶ Es decir, no se admite la cláusula *opt-out* como la ejercida por Reino Unido y Dinamarca.

GRÁFICO 3

Superávit (+) / Déficit (-) público en Europa, 1996-2005
(% PIB)



Fuente: Comisión Europea y elaboración propia

El elevado nivel de presión fiscal¹⁷, situada en términos generales entre el 30 y el 40 por ciento del PIB, similar al promedio de la UE, y las propias recomendaciones de la literatura académica sobre la superioridad de las consolidaciones fiscales basadas en contenciones del gasto corriente, aconsejan que las políticas fiscales de estos países opten en esta fase por el control del gasto público no productivo. Las inminentes elecciones en los principales países en 2005 y 2006 (Polonia, Hungría, República Checa y Eslovaquia) introducirán un grado de incertidumbre adicional a la probabilidad de este escenario benigno.

Otro punto de atención en la adecuación del propio límite del 3 por ciento, lo cual es especialmente delicado dado el actual descrédito del PEC, que la propia Comisión Europea prevé que incumplan en 2004 seis de los doce miembros de la UEM (Alemania, Francia, Grecia, Italia, Países Bajos y Portugal). En este sentido, los estudios disponibles permiten sostener que el margen para las políticas fiscales discrecionales que dotaba ese límite¹⁸ habría sido suficiente para acometer con garantías la fase de desaceleración actual sin riesgos de incumplimiento, de no haberse relajado el rigor presupuestario como se hizo a partir de 1999. Otra cuestión es su adecuación a las finanzas públicas de las economías emergentes del Este de Europa,

¹⁷ Además, los sistemas fiscales de estos países basan su recaudación en la imposición indirecta sobre el consumo, tal y como recomienda la literatura de Hacienda Pública. Por ello, a priori existe un margen reducido para ganancias de eficiencia, y en definitiva de crecimiento económico, basadas en cambios en la estructura impositiva.

caracterizadas por elevados potenciales de crecimiento pero también por una mayor volatilidad histórica. Desafortunadamente, la limitada disponibilidad de información estadística con la suficiente homogeneidad y desagregación dificulta su evaluación rigurosa, dado que exigiría la estimación de las elasticidades al producto de los ingresos públicos de cada país y de algunas partidas de gasto.

Si se ha de destacar un segundo ámbito de potencial debate, éste sería el mantenimiento de la cotización de las monedas dentro de las bandas en torno a un tipo de cambio central del ± 15 por ciento establecidas en el SME II, cuyo ingreso pueden solicitar desde el 1 de mayo. Desde mediados de la década de los años noventa, la mayoría de estos países han optado por incrementar la flexibilidad de sus regímenes de tipo de cambio, tras un período inicial de tipos de cambio fijos o semifijos cuyo objetivo fue anclar las expectativas de inflación (para una revisión de los regímenes actuales, véase el Cuadro 4). En los últimos tiempos, se ha intensificado además el debate sobre la *eurización* de estos países, opción no apoyada oficialmente por el BCE¹⁹. No obstante, existen argumentos para no sobreestimar este riesgo, en especial si se transmite, no sólo desde los países candidatos, sino también desde las instituciones comunitarias, un compromiso político fuerte. De hecho, como mostraba el Cuadro 3, la mayoría de países habrían cumplido con este criterio en los últimos dos ejercicios²⁰.

CUADRO 4

REGÍMENES DE TIPO DE CAMBIO Y PERSPECTIVAS DE ENTRADA EN LA UEM

Régimen de tipo de cambio		Entrada prevista en SME II (Objetivo de Gobierno nacional)	Entrada prevista en la UEM (Objetivo de Gobierno nacional)
Polonia	Tipo de cambio flexible	n.d.	2008-2009
República Checa	Flotación controlada	n.d.	n.d.
Eslovenia	Flotación controlada	Primera mitad de 2005	n.d.
Eslovaquia	Flotación controlada con referencia al euro	n.d.	2008-2009
Estonia	<i>Currency Board</i> basado en el euro	Inmediata (Mayo de 2004)	2006
Lituania	<i>Currency Board</i> basado en el euro	n.d.	n.d.
Hungría	<i>Peg</i> con el euro con bandas ($\pm 15\%$)	Inmediata	Enero de 2008
Chipre	<i>Peg</i> con el euro con bandas ($\pm 15\%$)	n.d.	2007
Letonia	<i>Peg</i> con el Derecho Especial de Giro	Enero de 2005	Enero de 2008
Malta	<i>Peg</i> con una cesta de monedas	Inmediata	Inmediata (tras converger)

Fuente: Comisión Europea (2003b) y elaboración propia

¹⁸ Establecido atendiendo a la amplitud de los ciclos y las elasticidades históricas ante los mismos de los saldos presupuestarios de las economías desarrolladas europeas.

¹⁹ Véase, por ejemplo, Duisenberg (2001).

LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

En el capítulo de las reformas estructurales, *el acervo comunitario* persigue la consecución de economías de mercado en funcionamiento (caracterizadas por precios liberalizados, ausencia de barreras de entrada, sistemas de protección de los derechos de propiedad y de la ley y los contratos, estabilidad macroeconómica y sistemas financieros desarrollados), con capacidad para hacer frente a la presión competitiva y a las fuerzas del mercado dentro de la UE²¹. En este ámbito, según el último informe de la Comisión Europea (2003a) los avances han sido muy significativos si bien sólo se entienden completos en el caso de Chipre y Malta. En el resto de economías, se exigen medidas adicionales de intensificación en la inversión de capital físico y humano, reducción de la presencia del Estado en la economía e incremento de la todavía reducida sincronía cíclica con el conjunto de la UE.

EL SISTEMA FINANCIERO

Por último, la importancia del sistema financiero para el crecimiento económico es bien conocida. El desarrollo del sistema financiero, junto con el de instituciones conexas como las dedicadas a la supervisión y a la garantía de los derechos de propiedad, permiten un mayor crecimiento económico, el cual, a su vez, impulsa la demanda de servicios financieros, tanto en términos de cantidad como de sofisticación de las operaciones, generando un círculo virtuoso (“financial deepening”) ²². Es por ello que el desarrollo de canales de captación de ahorro y de otorgamiento de crédito, así como el de los mercados de capitales son claves para evaluar la evolución económica futura de estos países. Un simple ejercicio, basado en la relación descrita entre crecimiento económico y desarrollo del sistema financiero, permite observar que los principales segmentos de los mercados financieros en las economías del Este de Europa muestran un retraso no explicado por su nivel de *renta per cápita* ²³. Ello es especialmente patente

²⁰ Si bien ello no descarta, como es lógico, que una vez dentro del SME II se incremente su volatilidad, en especial si se fija una paridad que no se corresponde con los fundamentos.

²¹ Para profundizar en las políticas de mercado de trabajo, sistemas de protección social y presupuesto, véase CEPR (2002).

²² Una exposición sumamente clara se puede encontrar en FMI (2004).

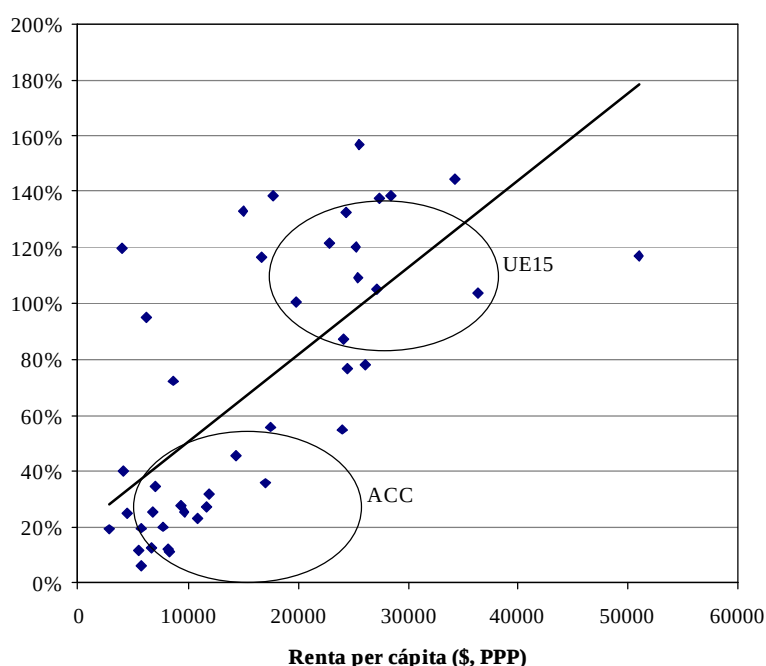
²³ En concreto se ha estimado con datos del Banco Mundial para el año 2001 una regresión del volumen de depósitos, de créditos privados, de capitalización bursátil y de capitalización los mercados de bonos públicos y privados como porcentaje del PIB, sobre la *renta per cápita* y un término constante, común a todos los países. Éstos incluyen los de la UE (excepto Suecia), los ACC (excepto Chipre), los tres países candidatos a la adhesión (Bulgaria, Rumania y Turquía) las siete principales economías de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela) y las siete

en los mercados de capitales, en la capitalización bursátil y en el canal del crédito privado. Como refleja el Gráfico 4, el crédito en porcentaje del PIB se sitúa en unos niveles significativamente inferiores a los de la UE, pero también a los que corresponderían a sus niveles de *renta per cápita*²⁴.

Pero esta valoración no debe ocultar los significativos avances en materia de reestructuración y liberalización en los últimos años. Además, a las cautelas que un ejercicio cuantitativo tan simple exige (al no controlar por otras variables, en especial institucionales), se ha de añadir aspectos no evaluables con los grandes agregados, pero que sin duda contribuirán positivamente al desarrollo económico de estos países como su elevada flexibilidad (horarios), la dotación de capital humano de sus empleados y la notable presencia y control extranjero (en especial alemán y austriaco) de las entidades de crédito.

GRÁFICO 4
EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO, 2001 (*)

**Crédito privado
(%PIB)**



(*) Se incluyen los diez países entrantes en la UE excepto Chipre, así como los tres candidatos (Bulgaria, Rumanía y Turquía), los países de la UE15 excepto Suecia, las siete principales economías de América Latina, y las siete principales economías emergentes de Asia, Japón y EE.UU.

Fuente: Banco Mundial y elaboración propia

principales economías emergentes de Asia Oriental (China, Hong-Kong, Indonesia, Corea del Sur, Filipinas, Singapur y Tailandia), así como Japón y EE.UU.

²⁴ Tan sólo Malta se situaría por encima de la recta de regresión. En cuanto al resto de economías emergentes, las mejor situadas son las asiáticas, mientras que las de América Latina muestran una situación similar a los países ACC.

Por tanto, los países del Este han realizado notables avances en términos de estabilidad macroeconómica, reformas estructurales y desarrollo del sistema financiero, requisitos para la consecución exitosa de los dos principales retos económicos a los que se enfrentan en el corto y medio plazo: la entrada en la UEM y la convergencia real con los países de la UE.

LA UNIÓN MONETARIA Y LA CONVERGENCIA REAL

Las primeras incorporaciones a la UEM se prevén para el año 2007, cuando entren la mayoría de los integrantes del grupo de Helsinki (el Cuadro 4 recoge las fechas objetivo de los Gobiernos nacionales). No será hasta probablemente finales de la década o comienzos de la próxima cuando las economías de mayor tamaño – Polonia, República Checa y Hungría – se incorporen a la moneda única. Para ello, es imprescindible, nuevamente, que estas economías desarrollen sistemas fiscales eficientes y suficientes, como destaca Buitier (2004), que les permitan acomodar perturbaciones asimétricas (por definición no consideradas por la política monetaria común), así como que minimicen las mismas según las recomendaciones de la literatura de áreas monetarias óptimas (impulsando la movilidad de factores, la integración comercial y la sincronía cíclica, entre otros). La literatura disponible sobre la correlación de los ciclos económicos de estos países con los de la UEM no ha alcanzado consenso alguno, excepto en el caso de Polonia, economía que sí muestra una elevada sincronía cíclica con la economía alemana. A ello hay que unir una cautela adicional, consistente en que una perturbación del mismo signo e intensidad genera efectos diferentes sobre la economía según la propagación que de los mismos hagan las instituciones nacionales, de modo que los esfuerzos en este sentido no deben relajarse.

En el capítulo de la convergencia real, en términos generales las economías del Este han realizado también progresos notables. La renta *per capita* se pueden descomponer en un producto de factores económicos (la productividad $PIB/Empleados$ y la tasa de empleo $Empleados/Activos$), socio-económicos (la tasa de participación $Activos/Pob-1565$) y demográficos (la proporción de población en edad de trabajar $Pob-1565/Población$), según la siguiente expresión:

$$\frac{PIB}{Población} \equiv \frac{PIB}{Empleados} \times \frac{Empleados}{Activos} \times \frac{Activos}{Pob-1565} \times \frac{Pob-1565}{Población}$$

El Cuadro 5 refleja el avance descrito en la convergencia real llevado a cabo por estas economías, si bien en la actualidad la renta *per capita* (ajustada por paridad de poder de compra) es de apenas el 47 por ciento del promedio de la UE en 2002²⁵. Ello se ha debido al bajo nivel de partida derivado del desmantelamiento a inicios de la década de las estructuras productivas de las economías planificadas, ya que desde 1995 este diferencial se ha reducido en 4 p.p. La productividad ha sido la principal fuente de convergencia real en los últimos años. Ésta ha mostrado tasas de crecimiento significativamente superiores a las de la UE, aunque como se describió en la sección inicial, todavía están pendientes significativas reestructuraciones de sus sectores productivos, en especial la reducción de la mano de obra empleada en las ramas primarias que permitirían acelerar el proceso al incrementar la eficiencia del sistema productivo. Además, Van Ark y Piatkowski (2004) sostienen que parte del auge de la productividad se ha debido a una inversión masiva en Tecnologías de la Información en el sector industrial dentro del proceso de reestructuración, la cual lógicamente remitirá en los próximos años²⁶. Dentro de los modelos neoclásicos de crecimiento exógeno, en el “modelo de Solow aumentado”²⁷ la productividad aparente del trabajo se explica en función de la dotación de capital físico por trabajador, de la dotación de capital humano, así como del nivel de eficiencia de la economía. Desafortunadamente, la escasa disponibilidad de fuentes estadísticas no permite un análisis riguroso de la contribución de estos factores, si bien, de forma intuitiva se puede apuntar, además de a la inversión tecnológica asociada a la reconversión industrial, a la dotación de capital humano y la inversión en I+D en buena parte de estas economías como fuentes del crecimiento de la productividad en los últimos años.

²⁵ Las rentas *per cápita* de España, Grecia y Portugal en el momento de la adhesión se situaron entre el 60-70 por ciento.

²⁶ De hecho, según sus estimaciones, las Tecnologías de la Información podrían haber contribuido con la misma intensidad al auge de la productividad en la UE y en los ACC, a pesar de la menor renta de éstos. No obstante, los autores sostienen que el impacto de las nuevas tecnologías en las economías de la UE es más sostenible, al basarse en su difusión en los sectores de servicios.

²⁷ Elaborado por Mankiw et al. (1992) sobre la base del trabajo de Solow (1956).

CUADRO 5.

LA CONVERGENCIA REAL: EL CRECIMIENTO DEL PIB PER CÁPITA, 1995-2001

(Crec.anual promedio, %)

	Total	Productividad	Tasa de empleo	Tasa de participación	Factor demográfico
República Checa	1,7	2,3	-0,7	-0,3	0,4
Estonia	5,8	6,6	-0,7	0,2	-0,2
Chipre	3,1	2,5	0,1	0,1	0,4
Letonia	6,8	5,8	0,3	0,3	0,3
Lituania	4,4	5,1	-0,9	-0,4	0,6
Hungría	4,0	3,1	0,8	-0,1	0,1
Malta	2,8	2,9	0,0	-0,5	0,4
Polonia	4,4	4,5	-0,9	0,1	0,7
Eslovenia	4,1	3,9	0,2	-0,2	0,1
Eslovaquia	3,6	3,9	-1,4	0,4	0,8
UE15	2,1	1,1	0,5	0,6	-0,1

Fuente: Comisión Europea y elaboración propia

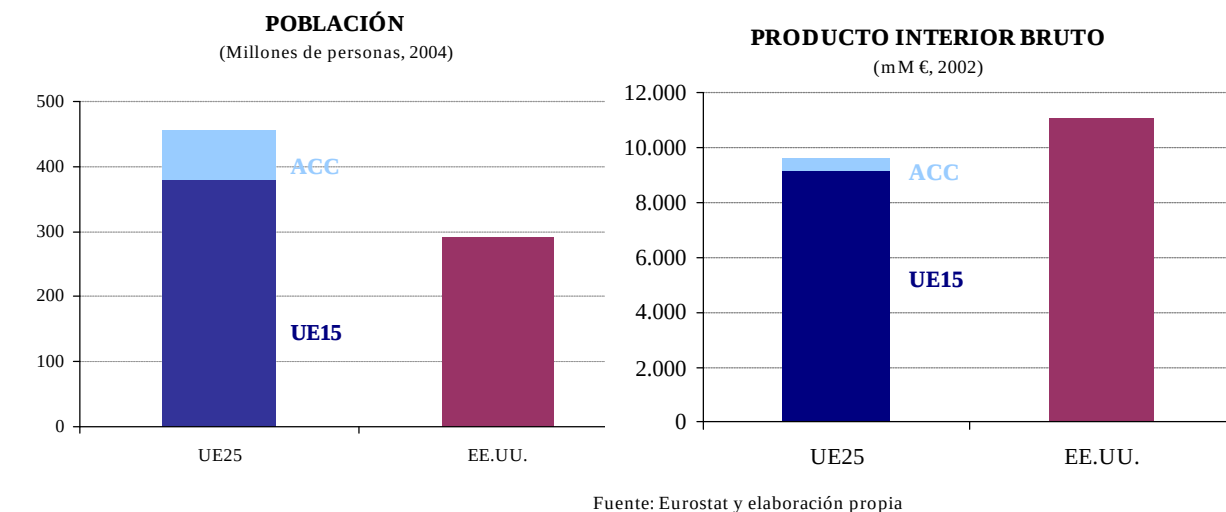
La segunda fuente de convergencia real, aunque de mucha menor intensidad, es la demográfica, al incrementarse la población en edad de trabajar (factor demográfico) en el conjunto de la población entre un 0,5 por ciento y un 1 por ciento en las principales economías del Este, frente al estancamiento en la UE. Ello es especialmente notable dado que se ha producido a pesar de la existencia de notables flujos migratorios. En cambio, la tasa de actividad se ha estancado y la tasa de empleo se ha reducido en el conjunto del área frente al modesto crecimiento en la UE, reflejando los procesos de reestructuración de las economías que han elevado el desempleo por encima del 14 por ciento frente al 8 por ciento en la UE. Ello es especialmente preocupante porque los niveles que en su conjunto presentan los países ACC son todavía significativamente inferiores a los de la UE (la tasa de empleo fue del 56,8 por ciento en 2003, frente al 65,4 por ciento de la UE, y la tasa de empleo es del 66,4 por ciento frente al 71 por ciento de la UE, según las estadísticas de la Comisión Europea).

III. LA GRAN EUROPA ANTE EL SIGLO XXI, EMPLEO, INNOVACIÓN Y CULTURA

La Unión Europea ampliada de 25 países, aún pendiente de próximas incorporaciones, constituye una de las áreas más relevantes a nivel mundial, tanto en términos de extensión y población, como en términos económicos (véase el Gráfico 5). Los retos conjuntos deberán ser,

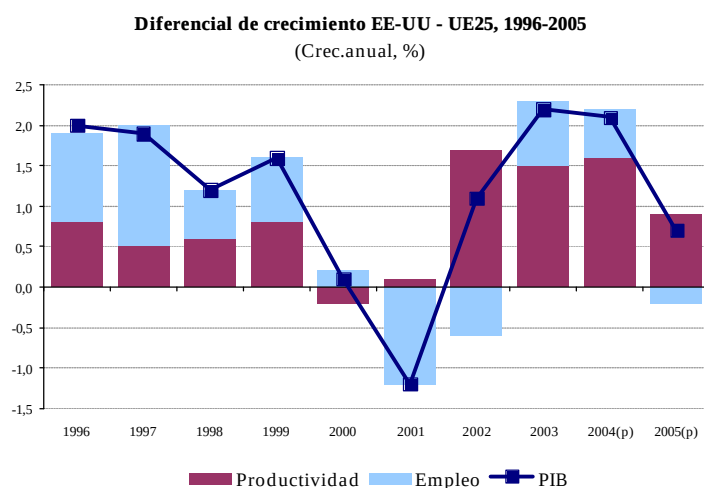
por tanto, aprovechar las ventajas de ese mayor tamaño, traduciéndolo en una reducción de la brecha productiva con EE.UU.

GRÁFICO 5. LA UNIÓN EUROPEA AMPLIADA



En los inicios del siglo XXI los determinantes de la prosperidad económica parecen bien conocidos, y son, de hecho, los mismos que han caracterizado históricamente a las economías más dinámicas: la creación de empleo y la innovación (entendida en sentido amplio, desde el capital humano hasta la inversión en I+D y en Tecnologías de la Información). La Agenda de Lisboa aprobada en marzo de 2000 acertó de pleno en los objetivos, si bien no ha sido implementada en la práctica. El *shock* positivo que supone la ampliación de la UE debe servir para reimpulsar el proceso y emular, en la medida de lo posible y dentro de la propia identidad europea, el extraordinario proceso de expansión económica de EE.UU. de mediados de la década de los noventa de intensa creación de empleo y aceleración de la productividad (véase el Gráfico 6).

GRÁFICO 6



La recuperación del diferencial de creación de empleo a favor de Europa que refleja tímidamente el Gráfico en 2005 según las previsiones de la Comisión Europea – y que se ve favorecido por la mayor juventud de la población de los países de Europa del Este –, y el estrechamiento del diferencial de productividad sobre la base de la dotación de capital humano, la adopción de técnicas de gestión empresarial innovadoras y la difusión en el conjunto del sistema productivo de las nuevas tecnologías (las cuales son, de hecho, complementarias con el capital humano) representan el principal reto económico.

En el plano de las políticas macroeconómicas, el reto inicial consiste en incrementar la credibilidad y el prestigio de las instituciones comunitarias, no sólo en los nuevos países sino, quizá especialmente, en los pertenecientes en la actualidad a la UE. Hace apenas dos décadas habría costado imaginar que los gobiernos cedieran el nivel de soberanía que en la actualidad ostenta “Frankfurt”, sede del BCE²⁸. Como se destacó en la introducción, el balance de los primeros cinco años de política monetaria común es necesariamente positivo. En este ámbito se deberá perseverar, dado que el siguiente salto cualitativo en el proceso de construcción europea es la incorporación de las economías del Este a la zona euro. En segundo lugar, si bien en el plano fiscal (tanto en su gestión presupuestaria, como en la supervisión de las políticas fiscales de los Gobiernos nacionales) la actuación de la Comisión Europea es cuando menos controvertida, los impulsos reformadores en el sector financiero y en los mercados de productos (como en los sectores de transporte por carretera y automoción) liderados por la misma en los últimos quince años han sido muy significativos, tal y como sostiene Blanchard (2004). Pero será precisamente en su capítulo más sombrío, la supervisión de las políticas fiscales nacionales y el cumplimiento o reforma del PEC, donde la Comisión Europea deberá mostrar cuál es su papel en la construcción europea, dada la relevancia destacada en varias ocasiones de unas finanzas públicas saneadas.

Finalmente, la aspiración última debe ser la integración social de los países. Nunca en la historia sociedades y culturas tan ricas y heterogéneas decidieron voluntariamente comprometerse a

²⁸ En cambio, la cesión de soberanía a “Bruselas”, sede de la Comisión Europea, es mucho más cuestionable. La limitada dimensión del presupuesto comunitario, apenas un 1 por ciento del producto de la región (frente al 20 por ciento gestionado por el gobierno federal en EE.UU.) no permite acometer políticas fiscales estabilizadoras de tipo

acometer objetivos comunes. Ello implicará la necesidad de superar las diferencias culturales y las motivaciones exclusivamente pecuniarias. Y obviar, o en el corto plazo al menos limitar, el peso de los intereses nacionales, respetando la identidad de los países, en especial la de aquellos de menor tamaño. Son grandes retos de largo plazo, que exigirán de costes en el corto plazo, pero que permitirían superar las disputas que caracterizaron a la Europa del siglo XX, y que se entienden como la continuación de una historia exitosa de crecimiento y expansión, no sólo económica sino política. Es de hecho la oportunidad de incrementar el peso político de Europa equilibrándolo con su notable peso económico. Y en ello, Europa tiene un gran camino hacia el Este.

IV. BIBLIOGRAFÍA

BALMASEDA, M., M.SEBASTIÁN y P.TELLO (2003): “La ampliación, el comercio y la inversión extranjera directa”. En J. HAY (ed.): *Desafíos. La Unión Europea ante su ampliación*, Siddharth Mehta Ed., Madrid, pp.131-149.

BANCO MUNDIAL (2003): *Financial Structure and Economic Development Database*, Octubre, <http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/database.htm>.

BLANCHARD, O. (2004): “The economic future of Europe”, de próxima publicación en *Journal of Economic Perspectives*.

BOSCÁ, J.E., R.DOMÉNECH y D.TAGUAS (1999): “La política fiscal en la Unión Económica y Monetaria”, *Moneda y Crédito*, N°208, Mayo, pp.267-324.

BUITER, W.H. (2004): “To purgatory and beyond: when and how should the accession countries from Central and Eastern Europe become full members of EMU?”, *CEPR Discussion Paper Series*, N°4342, Abril.

CEPR (2002): “Who’s afraid of the big enlargement? Economic and social implications of the European Union’s prospective Eastern expansion”. *CEPR Policy Paper*, N°7, Junio.

CESifo (2003): “Should we worry about the brain drain?”, *Report on the European Economy 2003*, pp.118-130, Munich.

discrecional. De hecho, la política que más fondos tiene asignados es la controvertida Política Agraria Común,

COMISIÓN EUROPEA (2003a): *Informe de seguimiento exhaustivo de la Comisión Europea sobre la preparación para la incorporación a la UE de la República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia*, COM(2003) 675 final, Noviembre.

COMISIÓN EUROPEA (2003b): "2003 pre-accession economic programmes of acceding and other candidate countries: overview and assessment", *Enlargement Papers*, Directorate General for Economic and Financial Affairs, N°20, Noviembre.

COMISIÓN EUROPEA (2004): "Economic Forecasts, Spring 2004". De próxima publicación en *European Economy*, N°2.

CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL, CES (2004): *Efectos de la próxima ampliación de la Unión Europea sobre la economía española*. Sesión ordinaria del Pleno de 18 de febrero de 2004. Madrid.

CORSETTI, G. y N.ROUBINI (1993): "The design of optimal fiscal rules for Europe after 1992". En F.TORRES y F.GIAVAZZI (eds.): *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, pp.46-82. Cambridge University Press, Cambridge.

DE GRAUWE, P. (1996): "Monetary Union and convergence economics", *European Economic Review*, Vol. 40, N° 3-5, Abril, pp.1091-1101 .

DELORS, J. (1988): *Informe sobre la unión económica y monetaria de la Comunidad Europea. Informe Delors*, Comunidades Europeas. Oficina de las publicaciones oficiales, Luxemburgo.

DEUTSCHE BANK RESEARCH (2004): *EU Monitor. Reports on European Integration*, N°12, Abril.

DOMÉNECH, R. y D.TAGUAS (1999): "El impacto de largo plazo de la UEM sobre la economía española", en *El euro y sus repercusiones sobre la economía española*, pp.91-138, Fundación BBV, Bilbao.

DUISENBERG, W.F. (2001): *The ECB and the accession process*. Discurso ante el Frankfurt European Banking Congress, 23 de Noviembre.

EICHENGREEN, B. y C. WYPLOSZ (1998): "Stability pact: more than a minor nuisance? ", *Economic Policy*, N°26, Abril, pp. 65-113.

EUROSTAT (2004): "An overview of the economies of the new Member States", *Statistics in Focus*, Economy and Finance, Theme 2 – 17 / 2004, Febrero.

FMI (2004): “Are credit booms in emerging markets a concern?”. *World Economic Outlook*, Abril, pp.1-20, Washington DC.

GARCÍA, A. y P. DEL RÍO (2003): “La ampliación de la Unión Europea: la estabilidad macroeconómica, las reformas estructurales y el sistema financiero en el proceso de convergencia real”. *Información Comercial Española*, N°809, Agosto-Septiembre, pp.135-152.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. (1992): “El papel del Sector Público español en el proceso de integración económica en Europa”. En J. VIÑALS (ed.): *La economía española ante el Mercado Único europeo*, pp. 379-428, Alianza Editorial, Barcelona.

MANKIW, N.G., D.ROMER y D.N.WEIL (1992): “A contribution to the empirics of economic growth”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.107, N°2, Mayo, pp.407-437.

MARÍN, D. (2004): “A nation of poets and thinkers – less so with Eastern enlargement? Austria and Germany”. *CEPR Discussion Paper Series*, N°4358, Marzo.

MARTÍN, C., J.A. HERCE, S. SOSVILLA-RIVERO y F.J. VELÁZQUEZ (2002): “La ampliación de la Unión Europea. Efectos sobre la economía española”. *Colección Estudios Económicos* Servicio de Estudios La Caixa, N°27, Barcelona.

OCDE (2004): *Trends in international migration. Annual Report 2003*, París.

SOLOW, R.M. (1956): “A contribution to the theory of economic growth”. *Quarterly Journal of Economics*, Vol.70, N°1, Febrero, pp.65-94.

UBS INVESTMENT RESEARCH (2004): *EU Enlargement refresher*, Marzo.

VAN ARK, B. y M.PIATKOWSKI (2004): “Productivity, innovation and ICT in Old and New Europe”, *Research Memorandum* Groningen Growth and Development Centre, N°69, Marzo.

WORKING PAPERS

- 0001 **Fernando C. Ballabriga, Sonsoles Castillo:** BBVA-ARIES: un modelo de predicción y simulación para la economía de la UEM.
- 0002 **Rafael Doménech, María Teresa Ledo, David Taguas:** Some new results on interest rate rules in EMU and in the US
- 0003 **Carmen Hernansanz, Miguel Sebastián:** The Spanish Banks' strategy in Latin America.
- 0101 **Jose Félix Izquierdo, Angel Melguizo, David Taguas:** Imposición y Precios de Consumo.
- 0102 **Rafael Doménech, María Teresa Ledo, David Taguas:** A Small Forward-Looking Macroeconomic Model for EMU
- 0201 **Jorge Blázquez, Miguel Sebastián:** ¿Quién asume el coste en la crisis de deuda externa? El papel de la Inversión Extranjera Directa (IED)
- 0301 **Jorge Blázquez, Javier Santiso:** Mexico, ¿un ex - emergente?
- 0401 **Angel Melguizo, David Taguas:** La ampliación europea al Este, mucho más que economía.
- 0402 **Manuel Balmaseda:** L'Espagne, ni miracle ni mirage.
- 0501 **Alicia García Herrero:** Emerging Countries' Sovereign Risk:Balance Sheets, Contagion and Risk Aversion
- 0502 **Alicia García-Herrero and María Soledad Martínez Pería:** The mix of International bank's foreign claims: Determinants and implications
- 0503 **Alicia García Herrero, Lucía Cuadro-Sáez:** Finance for Growth:Does a Balanced Financial Structure Matter?
- 0504 **Rodrigo Falbo, Ernesto Gaba:** Un estudio econométrico sobre el tipo de cambio en Argentina
- 0505 **Manuel Balmaseda, Ángel Melguizo, David Taguas:** Las reformas necesarias en el sistema de pensiones contributivas en España.
- 0601 **Ociel Hernández Zamudio:** Transmisión de choques macroeconómicos: modelo de pequeña escala con expectativas racionales para la economía mexicana
- 0602 **Alicia Garcia-Herrero and Daniel Navia Simón:** Why Banks go to Emerging Countries and What is the Impact for the Home Economy?
- 0701 **Pedro Álvarez-Lois, Galo Nuño-Barrau:** The Role of Fundamentals in the Price of Housing: Theory and Evidence.

- 0702 **Alicia García-Herrero, Nathalie Aminian, K.C.Fung and Chelsea C. Lin:** The Political Economy of Exchange Rates: The Case of the Japanese Yen
- 0703 **Ociel Hernández y Cecilia Posadas:** Determinantes y características de los ciclos económicos en México y estimación del PIB potencial
- 0704 **Cristina Fernández, Juan Ramón García:** Perspectivas del empleo ante el cambio de ciclo: un análisis de flujos.
- 0801 **Alicia García-Herrero, Juan M. Ruiz:** Do trade and financial linkages foster business cycle synchronization in a small economy?
- 0802 **Alicia García-Herrero, Eli M. Remolona:** Managing expectations by words and deeds: Monetary policy in Asia and the Pacific.
- 0803 **José Luis Escrivá, Alicia García-Herrero, Galo Nuño and Joaquin Vial:** After Bretton Woods II.
- 0804 **Alicia García-Herrero, Daniel Santabárbara:** Is the Chinese banking system benefiting from foreign investors?
- 0805 **Joaquin Vial, Angel Melguizo:** Moving from Pay as You Go to Privately Manager Individual Pension Accounts: What have we learned after 25 years of the Chilean Pension Reform?
- 0806 **Alicia García-Herrero y Santiago Fernández de Lis:** The Housing Boom and Bust in Spain: Impact of the Securitisation Model and Dynamic Provisioning.
- 0807 **Ociel Hernández, Javier Amador:** La tasa natural en México: un parámetro importante para la estrategia de política monetaria.
- 0808 **Patricia Álvarez-Plata, Alicia García-Herrero:** To Dollarize or De-dollarize: Consequences for Monetary Policy
- 0901 **K.C. Fung, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Production Sharing in Latin America and East Asia.
- 0902 **Alicia García-Herrero, Jacob Gyntelberg and Andrea Tesei:** The Asian crisis: what did local stock markets expect?
- 0903 **Alicia García-Herrero and Santiago Fernández de Lis:** The Spanish Approach: Dynamic Provisioning and other Tools
- 0904 **Tatiana Alonso:** Potencial futuro de la oferta mundial de petróleo: un análisis de las principales fuentes de incertidumbre.
- 0905 **Tatiana Alonso:** Main sources of uncertainty in formulating potential growth scenarios for oil supply.
- 0906 **Ángel de la Fuente y Rafael Doménech:** Convergencia real y envejecimiento: retos y propuestas.
- 0907 **KC FUNG, Alicia García-Herrero and Alan Siu:** Developing Countries and the World Trade Organization: A Foreign Influence Approach.

- 0908 **Alicia García-Herrero, Philip Woolbridge and Doo Yong Yang:** Why don't Asians invest in Asia? The determinants of cross-border portfolio holdings.
- 0909 **Alicia García-Herrero, Sergio Gavilá and Daniel Santabárbara:** What explains the low profitability of Chinese Banks?.
- 0910 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Tax Reforms and Labour-market Performance: An Evaluation for Spain using REMS.
- 0911 **R. Doménech and Angel Melguizo:** Projecting Pension Expenditures in Spain: On Uncertainty, Communication and Transparency.
- 0912 **J.E. Boscá, R. Doménech and J. Ferri:** Search, Nash Bargaining and Rule of Thumb Consumers
- 0913 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Reforma de las pensiones y política fiscal: algunas lecciones de Chile
- 0914 **Máximo Camacho:** MICA-BBVA: A factor model of economic and financial indicators for short-term GDP forecasting.
- 0915 **Angel Melguizo, Angel Muñoz, David Tuesta and Joaquín Vial:** Pension reform and fiscal policy: some lessons from Chile.
- 0916 **Alicia García-Herrero and Tuuli Koivu:** China's Exchange Rate Policy and Asian Trade
- 0917 **Alicia García-Herrero, K.C. Fung and Francis Ng:** Foreign Direct Investment in Cross-Border Infrastructure Projects.
- 0918 **Alicia García Herrero y Daniel Santabárbara García;** Una valoración de la reforma del sistema bancario de China
- 0919 **C. Fung, Alicia Garcia-Herrero and Alan Siu:** A Comparative Empirical Examination of Outward Direct Investment from Four Asian Economies: China, Japan, Republic of Korea and Taiwan
- 0920 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero and David Tuesta:** Un balance de la inversion de los fondos de pensiones en infraestructura: la experiencia en Latinoamérica
- 0921 **Javier Alonso, Jasmina Bjeletic, Carlos Herrera, Soledad Hormazábal, Ivonne Ordóñez, Carolina Romero and David Tuesta:** Proyecciones del impacto de los fondos de pensiones en la inversión en infraestructura y el crecimiento en Latinoamérica

The analyses, opinions and findings of these papers represent the views of their authors; they are not necessarily those of the BBVA Group.

The BBVA Economic Research Department disseminates its publications at the following website: <http://serviciodeestudios.bbva.com>



Interesados dirigirse a:

Servicio de Estudios Económicos BBVA P. Castellana 81 planta 7 48046 Madrid <http://serviciodeestudios.bbva.com>

