



ISSN: 1696-8360



LA COMPETITIVIDAD DE LOS PAÍSES PERIFÉRICOS DEL EURO: ¿UNA CRISIS DE DEMANDA O UNA CRISIS INDUCIDA?

José A. Gibanel

Alcalá de Henares, Febrero 2015

RESUMEN

La crisis del euro se debe, según una línea de pensamiento muy extendida, a la pérdida de competitividad o la degradación del tipo de cambio real de los países periféricos del euro durante los años de gestación de la crisis de 2007. Este trabajo analiza la forma de medir esa competitividad y establece los mecanismos de transmisión a través de los cuales esa pérdida ha tenido lugar. Estudia a la vez si ha existido un exceso de demanda en estos países durante los primeros diez años de existencia del euro. Propone matizaciones importantes a esta línea de pensamiento y estudia las consecuencias que para estos países ha habido por el hecho de pertenecer a una zona de moneda común. Se analizan tres grupos de países: nueve países desarrollados fuera del Euro, ocho países que junto a Alemania forma el núcleo del Euro y cuatro países periféricos.

1 INTRODUCCIÓN

La crisis del 2007 que comienza en USA por el cambio de tendencia en el mercado inmobiliario y que se propaga en forma de balances bancarios con demasiados activos depreciados, se manifiesta en los países periféricos del euro con su mayor virulencia en el año 2009. El desempleo masivo es su efecto más visible y preocupante; las interpretaciones son varias: en el 2013 lo que unos entienden es un problema de deuda soberana, para otros es la pérdida de competitividad, y otros apuntan a que sea un problema de falta de demanda. En la ecuación no se considera la enorme deuda acumulada y la falta de productividad. Aquí tratamos de analizar si la hipótesis de exceso de demanda es soportada por los datos; lo hacemos en una gran parte siguiendo a Wyplosz [2013] pero haciendo sustanciales aportaciones a su idea inicial y estando, como no, en desacuerdo con algunas de sus propuestas. Para promover las soluciones más adecuadas, nada mejor que alcanzar cierto consenso en la interpretación de la crisis; esto no deja de ser puro voluntarismo. Es prácticamente imposible que la teoría llegue a un amplio consenso, más bien la experiencia de las crisis pasadas hace prever que las interpretaciones serán variadas. La discrepancia está servida y a lo largo del tiempo no dejarán de surgir nuevas interpretaciones.

“Desde el año 1999 los PaPe han acumulado una mayor inflación que los países del núcleo; con una moneda común esto significa que han perdido competitividad y esta falta de competitividad es la causante de la crisis y de los abultados déficits de la Cuenta Corriente. Es por tanto necesario una devaluación interna para restaurar esta competitividad y resolver la crisis. Esta devaluación se debe centrar en los precios en general pero especialmente en los salarios. Como quiera que los primeros ajustes aplicados no han producido los resultados esperados y usando los postulados establecidos estos padecen también de un mercado de trabajo excesivamente regido. Ambas cosas se pueden y deben conseguir en el medio plazo. Los balances exterior y de gobierno deben reducirse en el corto plazo.”

Pues he aquí resumido en el párrafo anterior el gran diagnóstico y la gran receta que se ha hecho en la primera fase de esta crisis, del 2010 hasta el 2012. Este trabajo trata de matizar, y en algunos puntos rebatir estas afirmaciones.

Sí, los países periféricos han acumulado más inflación que los países del núcleo, pero también es cierto que han cambiado sus tasa de inflación desde un larga tradición histórica inflacionista a tener inflaciones moderadas, en concreto han cesado de acumular inflación frente el dólar, lo que ocurre es que el núcleo, desde siempre y también en el periodo del euro ha acumulado inflación negativa respecto al conjunto de países desarrollados. Resumiendo, los PaPe han hecho un esfuerzo: han cambiado su comportamiento inflacionista, pero esto no ha sido suficiente. Nadie se ha dado cuenta, o por lo menos nadie ha dicho, que era un problema hacer una moneda común entre dos grupos de países muy diferentes: unos con una larga tradición inflacionista y los otros, que en conjunto su economía pesa mucho más, con una tradición deflacionista. Así que por aquí tenemos constancia de una de la premisas de Wyplosz, hay un problema de asimetría entre el núcleo y la periferia. El núcleo es mucho más que Alemania, lo forman ésta junto a Austria, los Países Bajos, Finlandia, Francia y en parte Italia. Su peso es desproporcionado frente a los PaPe pero ocurre que el comportamiento de sus variables macro, o por lo menos la mayoría de ellas como iremos viendo, se comportan de una forma muy sincronizada.

¿El diferencial de inflación acumulado ha sido el causante del deterioro de los tipos de cambio reales? Decididamente ese factor tiene un peso fundamental pero no ha sido el único. Ha contribuido también otro factor: los movimientos de las monedas de referencia en los caminos de sus Tipos de Cambio Nominales. Los países de referencia y sus monedas son USA, DEU y JPN. Estas variaciones se trasladan a los tipos reales y son sufridas como meros espectadores por los países periféricos. La contribución de los precios es menor en el medio plazo que la de los tipos efectivos. Los precios deberían ser seguidos en forma relativa y absoluta en sus varias vertientes: precios al consumo, de producción y precios y salarios relativos de los sectores de bienes comercializables y no comercializables. Sólo para los precios al consumo relativos hay disponibles series del suficiente tiempo y con la suficiente consistencia para poder construir modelos y conclusiones. Nosotros aquí construimos relaciones de precios absolutas a partir de la asunción del cumplimiento de la PP en el largo plazo, dependiendo del periodo considerado para aplicar esta condición el resultado es ligeramente diferente. Asumimos este error y tratamos de controlarlo tomando a la vez varias medias para los precios, los tipos nominales y los tipos reales relativos. Los precios y la productividad se mueven con frecuencias más bajas que el resto de las magnitudes macro, pero se mueven con un paso más firme; olvidar sus movimientos en los modelos aboca sin duda a resultados no satisfactorios de los mismos. La inflación no es una variable externa en la vida real como si lo es la mayoría de los modelos de la teoría.

La mayor inflación en estos países problemáticos hay que explicarla por la combinación de varios factores. Uno ha sido la inercia en los precios; el año 1999 marca un cambio de tendencia en la evolución de los precios. Antes de esa fecha los PaPe están bajando sus precios desde tasas del 20-25% al entorno del 3% mientras que los países del núcleo viene de tasas menores, 5-8% para converger hasta tasas del 2-3%. A partir del año 1999 los PaPe mantienen tasas entre 1 y 2 puntos porcentuales por encima del núcleo y lo hacen durante demasiado tiempo. La crisis del 2007 rompe esta tendencia y la rompe de una forma definitiva. Los países que tenían más inflación antes del euro han seguido teniendo más inflación en los primeros años del euro. Es la encarnación perfecta de la crítica de Walter. Del año 99 al 2009 los PaPe tienen unos tipos reales de interés menores que el núcleo, excepcionalmente bajos para lo que había sido su experiencia pasada y además estos tipos rondan el valor cero en algunos episodios. Esto se debe, claro, a la evolución descrita de los precios pero con igual peso al hecho que los tipos nominales de interés se hayan mantenido bajos. Estos tipos se han comportado así porque lo que los mercados han evaluado es al euro en su conjunto; estos países fuera de la ZMC no habrían tenido esos tipo nominales tan bajos. ¿Hay algo de “fallo del mercado” en este mecanismo? Hay también un fenómeno de realimentación o mecanismo de transmisión que va de los precios a los tipos reales, de estos a la demanda y de la demanda a los precios de nuevo. La crisis del 2007 viene a romper también este mecanismo vía los tipos nominales de interés a largo plazo.

. En también relevante el hecho que estos países venían de tradiciones con tipos nominales y reales de interés mayores que el núcleo. El ajuste en valor absoluto ha sido mucho mayor para estos países que para

el resto lo cual ha hecho que se incentive más la demanda en general, la inversión en vivienda y el endeudamiento. El proceso de demanda interna ha sido un proceso realimentado con las variables de control necesarias para que estos no se autodestruyan puestas en cuarentena. La población en algunos casos, los tipos reales tan bajos comparados sobre todo con su tradición histórica, el incremento del sector público, han realimentado sin duda la Demanda Interna.

¿El deterioro de los tipos reales explica los grandes déficits de Cuenta Corriente? No completamente. El factor más importante es el incremento de la demanda interna, la cuantificación de estos dos fenómenos la hacemos usando el modelo de Dornbusch y planteando varios periodos dentro de los cuales estudiamos cual ha sido el factor más preponderante que ha determinado los cambios tanto en la Cuenta Corriente como en la Renta.

¿Es necesaria la devaluación interna? No hay ninguna duda que la competitividad exterior debe restaurarse, pero la cuestión no es tan simple, merece muchas matizaciones y quizás más análisis y atención de lo que se le ha prestado. Es primer lugar está el tema de la medida y precisión de esta falta de competitividad. Si todos los tipos reales disponibles son relativos y si la dispersión, como es el caso, entre los varios disponibles es alta, se puede decir que empezamos por no tener las referencias adecuadasⁱ. Por otra parte tenemos que ser capaces de descomponer con claridad los factores de los tipos reales; son realmente los precios, los salarios o los tipos efectivos quienes en cada momento están pesando más en la determinación de esos tipos reales. Puede que el ciclo medio y de mayor intensidad de los tipos efectivos nos estén indicando unos tipos altos cuando en realidad los precios están ya ajustados o llevan ya un tiempo ajustándose. La magnitud y frecuencia de estos dos ciclos superpuestos es algo en lo que insistiremos con tozudez a lo largo de este trabajo. Una vez lograda cierta luz sobre los factores, su magnitud y su ciclo, debemos aplicar el mismo esquema de pensamiento a las potenciales soluciones. La devaluación interna, como el desendeudamiento, no pueden ser un proceso de medio plazo. Si lo intentamos hacer en pocos años deterioramos el producto interno, deflactamos demasiado rápido los salarios, provocamos pérdidas de riqueza considerables y estresamos en demasía el esqueleto socialⁱⁱ.

¿Faltaba más flexibilidad en los mercados de trabajo en los países periféricos? Seguramente no y este es uno de los mayores errores de apreciación cometido. A esto la parte que corresponde a la teoría es enorme. Los ajustes se producen a partir del 2008 tanto vía Trabajo como salarios reales. Un año después se ajusta todavía más la Demanda Interna vía gasto público. Cada uno de estos factores tiene su propia constante de tiempo que es muy diferente para cada uno de ellos. Uno de los errores es pensar que estas constantes es deseable y posible sean iguales tanto para el Trabajo como para los salarios. Al comienzo de la crisis el fuerte ajuste que se observa en el Trabajo lleva a pensar que no lo hacían los salarios cuando esto no era así. La falta de flexibilidad de los mercados de trabajo en estos PaPe más bien parece una idea fundada en el comportamiento de los mismos en los años 70ⁱⁱⁱ.

¿Hay que reducir los balances en el corto plazo? Si y no, hay que saber cuántas cosas quiero ajustar y en cuánto tiempo. Sobre un proceso ya iniciado de devaluación interna en los salarios y un proceso de desendeudamiento privado no puedo aplicar a la vez una reducción fuerte de los gastos del gobierno y una reducción de los gastos sociales. Esto provoca una reducción del producto que realimenta los procesos ya puestos en marcha. El horizonte de reducción no es sencillo de establecer pero queremos resaltar lo importante que resulta conocer el tiempo de respuesta de cada uno de los factores así como considerarlos todos en su conjunto. Los desequilibrios que se acumularon fueron de tal magnitud que cualquier “tempo” impuesto fuera de sus valores naturales puede ser contraproducente.

Ha habido una acumulación de deuda privada sin precedentes. El cambio de ciclo ha llevado a una situación de des apalancamiento de las deudas privadas que a su vez, para no deteriorar aún más el producto, está forzando a unas deudas públicas que se están convirtiendo en el gran desequilibrio acumulado y pendiente por resolver para las próximas generaciones. El desendeudamiento es un proceso largo, necesariamente debe ser de mayor plazo que el de endeudamiento, las políticas puestas en práctica no pueden resolver los desajustes en el medio plazo simplemente porque algunas aportaciones de la teoría así

lo indiquen y porque a los países del núcleo crean y les convenga resolver crisis de largo plazo en el medio plazo.

Nuestro modelo trata de poner en común los tipos de cambio nominales y reales, los tipos de interés, la demanda interna y las sendas de los precios. También habría que incluir los salarios y los déficits, exterior, público y privado. Demasiadas variables para tan pocas observaciones. Para establecer causalidades desde el punto de vista de la econometría se deberá plantear un modelo VECM de al menos 8 variables con al menos datos cuatrimestrales y para al menos una decena de países lo cual lleva a una propuesta interesante de futuro pero no realizable en el contexto actual. Algunas de las series sería I2 por lo que empezariamos por reducir algunas de estas. Nos basaremos por un lado en una aproximación heurística calculando los incrementos de las diferentes magnitudes y observado las correlaciones entre estos incrementos para derivar nuestros resultados y por el otro en un lenguaje gráfico que consistirá en representar de la forma más oportuna cada magnitud las veces que sean necesarias para soportar nuestras propuestas. Algunas de la variables no tiene sentido llevarlas a una frecuencia menor que la anual, en concreto los precios, las productividades y los déficits, con lo que la propuesta anterior queda abierta a mejores practicantes de la ciencia econométrica. Al estudiar fenómenos de largo plazo hay que ser muy cuidadoso con la frecuencia de las distintas magnitudes; a la vez que tener en cuenta los acontecimientos que representan un antes y un después en las reglas de juego que tendrán que ser traducidos a cambio estructural en el modelo. Si detectamos demasiados cambios de esta naturaleza en nuestras series, y es nuestra opinión, las posibilidades de un modelo se reducen. En lenguaje del practicante un modelo VECM con al menos 10 series, para al menos 15 países, con series de muy diferente periodicidad, muchas I2, pocas observaciones y lleno de cambio estructural es algo que inquieta a los respetables y admirados practicantes de esa ciencia. Para el observador de las realidades económicas es lo común de cada día.

La estructura del trabajo es la siguiente: en la sección 2 hacemos una presentación de los datos que utilizamos, nos fijamos en dos Tipos de Cambio Real absoluto, uno basado en precios al consumo y tipos de cambio nominales y otro basado en costes laborales. Para ambos presentamos los incrementos de sus factores en varios periodos. Presentamos también esta información de forma gráfica. En la sección tercera analizamos el detalle y la evolución de los costes laborales. En la cuarta planteamos cinco mecanismos a través de los cuales intentamos explicar los movimientos de los tipos reales. Con la ayuda del modelo de Dornbusch en la sección 5º analizamos cuál ha sido el proceso más determinante en cada país y en cada época que ha llevado a una modificación de la Renta y la Cuenta Corriente. Intentamos explicar qué ha determinado los abultados déficits de los países periféricos. A falta de un modelo más sólido o de unos mecanismos de transmisión mejor detectados, en la sección 5 aportamos alguna idea adicional que ayuda a entender la evolución de la Demanda Interna en los países periféricos. En la sexta concluimos. El anexo I explica el origen y elaboración de los datos. El II contiene tablas que amplían a otros países la información analizada y presentada. En el III se aporta información gráfica de la mayoría de las variables para tres grupos de países que ayuda a tener una visión de conjunto.

2 LA COMPETITIVIDAD EXTERIOR

La competitividad exterior la medimos por el tipo de cambio efectivo real (REER). Todas las medidas disponibles de este tipo de cambio lo calculan usando precios relativos al no disponer de medidas absolutas de los mismos. Los precios pueden ser de consumo (CIP), de costes laborales unitarios (ULC) o deflatores del PIB. A su vez los Tipos de Cambio Efectivo Real se hacen teniendo en cuenta los países con los que se comercia existiendo varias formas de ponderar la contribución de cada país. En el Anexo I se muestran las definiciones y los orígenes de siete diferentes REER, a la vez que se hace un estudio comparativo de los mismos. Pasamos estos REER de relativos a absolutos (REERA) asumiendo que en el largo plazo se cumple la Paridad del Poder Adquisitivo (PPP). Cuando no se indique lo contrario nos referiremos a los tipos absolutos.

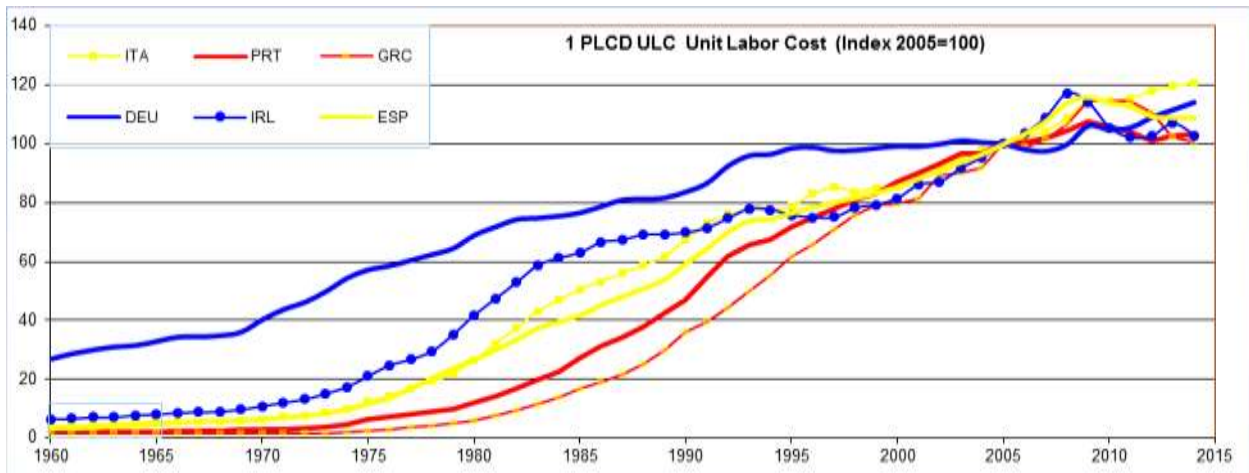


Gráfico 1. Costes Laborales Unitarios ULC (Ameco 2005=100)

Los Costes Laborales Unitarios (ULC) están representados en el gráfico 1, en él se observa que los incrementos de estos costes para los PaPe ha sido muy diferentes de los que ha tenido Alemania. La tabla 1 muestra en las cinco primeras columnas los Costes Laborales Unitarios para dos grupos de países, el primero formado por seis países del núcleo junto a Italia y Finlandia y el otro grupo formado por los cuatro PaPe. Lo hace para cinco periodos: del año 1980 al 85, del 85 al 95, del 95 al 2000, del 2000 al 2008 y del 2008 al 2013. La elección de estos periodos y años obedece a los cambios de ciclo en los tipos de cambio nominales. Lo hacemos así para mostrar más claramente el ciclo de los tipos de cambio, de los nominales a los efectivos y de estos a los reales, y para apoyar nuestras deducciones. En el Anexo 2 se dan estos datos ampliados para una muestra mayor de países.

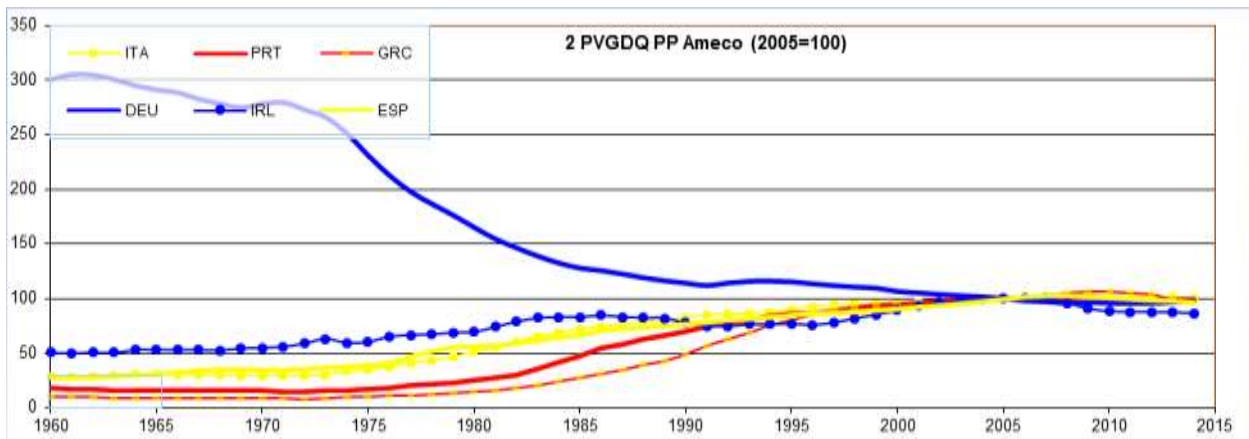


Gráfico 2. Relación de Precios PP (Ameco, 2005=100)

Esas cinco columnas de la tabla 1 son las que más justifican la creencia de que los costes laborales están en la raíz del problema, es indudable que estos costes han aumentado mucho más en los PaPe que en el núcleo. Los fuertes aumentos en los dos periodos del 95 al 2008 frente a los países del núcleo parecen que hayan sido la razón principal y única de los problemas que el Euro padece hoy. Pero si analizamos los cinco periodos conjuntamente nos daremos cuenta que la inflación de salarios ha sido siempre menor en Alemania que en los países que junto a ella forman el núcleo; a la vez la inflación, tanto de salarios como de precios al consumo, ha sido mucho mayor en los países periféricos que en el núcleo. Lo que significa que en el nacimiento del euro se deberían haber considerado estas fuertes tradiciones en las inflaciones para poner en práctica los mecanismos de corrección necesarios.

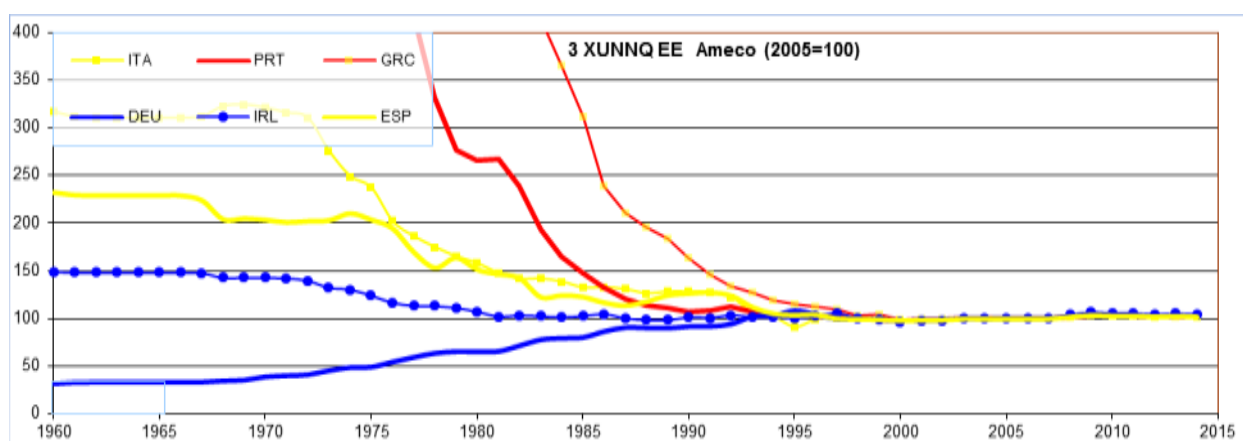


Gráfico 3. Tipos de Cambio Efectivos EE (Ameco, 2005=100)

En el Anexo III los gráficos 1-3 muestran estos ULC para tres grupos de países: uno lo forman 8 países desarrollados fuera del euro, el segundo grupo lo forman los seis países del núcleo del euro junto a Italia, y el tercer grupo los cuatro PaPe junto a Finlandia y Polonia. Es una muestra representativa de países que nos ayudarán a soportar nuestras conclusiones. Todo el Anexo III presenta la evolución de las diferentes magnitudes analizadas usando siempre esta agrupación de países.

	ULC Ameco					PP Ameco					EE Ameco				
	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13
	%					%					%				
DEU	11.1	28.8	0.7	0.6	11.8	-22.6	-9.8	-7.6	-10.1	1.0	22.8	34.5	-9.7	5.1	0.5
AUT	19.8	28.5	0.3	9.2	11.7	-9.8	-9.3	-1.9	-0.4	1.4	16.1	21.4	-5.8	2.8	0.2
BEL	25.9	28.5	3.4	17.9	12.1	-5.4	-6.5	-1.7	0.8	2.8	-8.0	20.6	-7.9	4.1	0.5
LUX	23.8	23.5	5.0	32.6	18.2			1.2	5.6	8.9			-7.2	3.5	0.3
NLD	5.9	13.3	9.8	17.3	10.9	-16.2	-20.2	6.6	3.6	-2.6	12.4	23.9	-7.7	4.3	0.6
FRA	48.1	16.1	2.7	17.5	8.4	9.4	-14.2	-3.1	-0.7	-2.4	-11.7	13.5	-4.9	4.7	0.6
ITA	90.7	55.6	8.4	27.5	9.9	41.5	25.0	6.8	4.5	0.6	-16.1	-31.2	7.6	4.0	0.5
FIN	50.7	29.8	2.4	14.5	17.1	7.2	-0.1	0.6	-3.3	3.3	12.9	-10.7	-8.6	5.0	-0.4
ESP	56.7	83.6	11.6	33.5	-4.5	18.7	27.4	6.8	13.2	-4.7	-18.7	-15.4	-5.6	3.9	0.6
IRL	50.7	20.2	7.6	43.5	-8.6	19.6	-7.5	15.9	7.5	-9.0	-4.2	-2.1	-3.9	7.4	1.3
PRT	128.7	163.1	20.6	20.3	-1.6	86.2	79.5	9.7	6.5	-1.9	-44.4	-30.2	-4.6	3.5	0.4
GRC	192.0	264.3	28.4	33.8	-4.0	91.4	193.6	17.9	10.4	-5.2	-42.1	-63.3	-13.2	2.4	0.4

Tabla 1. Costes Laborales Unitarios, Relación de Precios y Tipos de Cambio Efectivo (Ameco)

Las tablas 3 y 4 presentan la misma información que las tablas 1-2 en el mismo formato solo que el origen es diferente y la base de precios también. Las tablas 1-2 son datos procedentes de Ameco con los REER basados en ULC y los precios como deflatores de PIB. Las tablas 3-4 son datos procedentes de la OCDE con los REER basados en CPI. En el caso de Ameco para calcular los diferentes índices se tienen en cuenta 35 países y el sistema de doble peso del comercio exterior. Para el caso de las tablas 3-4 los índices se han generado teniendo en cuenta el peso por PIB de los catorce países seleccionados para formar la moneda de referencia G14. En el anexo I se detalla la formación de esta referencia.

	REER ulc Ameco					u (ULC/P)/(ULC*/P*)				
	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13
	%					%				
DEU	-4.5	25.3	-15.6	-13.0	3.5	0.5	3.3	1.2	-7.9	2.0
AUT	4.8	14.3	-9.9	-0.9	2.0	0.1	3.8	-2.5	-3.2	0.4
BEL	-12.2	16.7	-10.2	6.4	3.1	0.9	3.5	-0.8	1.4	-0.2
LUX			-7.4	18.8	8.4			-1.5	8.7	-0.7
NLD	-10.1	2.8	-3.6	6.9	2.1	-4.5	4.0	-2.0	-1.2	4.2
FRA	-2.8	-7.1	-8.8	5.3	0.4	0.7	-4.6	-1.0	1.3	2.2
ITA	22.9	-20.8	10.4	15.5	1.7	3.6	-7.9	-4.0	6.3	0.6
FIN	28.7	-16.5	-12.0	4.1	6.5	6.3	-6.4	-4.3	2.5	3.6
ESP	-7.4	13.1	-1.1	19.3	-11.8	-4.1	5.0	-1.9	1.4	-8.0
IRL	8.7	-14.9	-3.3	32.8	-15.6	-5.1	-6.0	-13.2	15.1	-8.4
PRT	-5.3	33.4	8.4	4.8	-7.0	-8.5	6.4	3.5	-4.9	-5.6
GRC	25.9	-1.7	5.6	18.7	-12.0	13.5	-8.8	3.2	5.0	-7.5

Tabla 2. Tipos de Cambio Reales y relación ULC/P (Ameco)

Los incrementos en la relaciones de precios (PP) están presentados en las columnas 6-10 de la tabla 1. En este caso los precios son deflatores del PIB. El núcleo ha estado en un proceso deflacionario respecto a los países con los que comercia desde los años 70. En el gran periodo de la inflación, 70-85, Alemania destaca frente a sus homólogos en acumular menos inflación que los países que junto a ella forman el núcleo. La periferia, excepto Irlanda en alguno de los periodos, siempre ha acumulado inflación respecto a los países con los que comercia. Los países de la periferia sí detuvieron, con la introducción del euro, la acumulación de inflación respecto al dólar, ver gráfica en el Anexo III, lo que ocurre es que no lo hicieron respecto al núcleo del euro. El esfuerzo en controlar la inflación ha sido considerable pero no suficiente. Esto en parte hay que achacarlo a la falta de los controles necesarios, a la no incorporación en los modelos de los movimientos de precios, y a la falta de referencias adecuadas. No es tanto el problema de tu inflación, sino de cuanta inflación acumulas respecto a los países de tu moneda común y a los países con los que comercias o podrías comerciar. Estas sí serían mejores medidas y controles de los procesos de inflación. Los PaPe han comenzado en el periodo 09-13 una corrección de esta senda de acumulación con un cambio de signo en la tendencia. Aquí, como en otros parámetros, la crisis del 2007 no sólo no ha sido una crisis para el euro sino que ha supuesto un cambio de tendencia en sendas insostenibles en el tiempo largamente anunciada por los datos si estos se hubiesen analizado de la forma adecuada. Cuánto es el ajuste óptimo y en qué plazo se debe producir es una pregunta clave. Sólo las medidas absolutas de los tipos reales pueden ayudar a concretar esa respuesta. Grecia, en el periodo del euro, está como siempre fuera de la línea media, también es cierto que los ajustes en el periodo 09-13 han sido mayores que para el resto de países de la periferia. El gráfico 2 presenta la información para las relaciones de precios y el gráfico 3 para los tipos de Cambio Efectivo Real (EE). Estos gráficos, como la mayoría de los presentados, contienen información para Alemania los cuatro PaPe e Italia.

	ULC Id ocde					PP al G14 (ep)					EE g14 (ep)				
	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13
	%					%					%				
DEU	11.3	29.4	0.1	-0.6		-11.6	-11.4	-4.7	-3.6	0.2	-19.7	53.0	-22.2	34.8	-6.2
AUT	19.5	21.0	-1.5	6.2		-7.0	-9.6	-4.1	-0.8	3.3	-18.7	52.8	-22.2	34.8	-6.2
BEL	26.4	30.7	4.8	18.1		-1.0	-13.0	-2.9	0.8	2.8	-36.0	50.0	-22.4	34.8	-6.2
LUX	31.7	17.3	7.4	23.2		0.3	-13.5	-3.5	2.0	3.6	-36.0	50.0	-22.4	34.8	-6.2
NLD	6.0	15.0	10.8	18.0		-10.8	-17.7	-0.6	0.0	2.9	-22.2	54.0	-22.6	34.8	-6.2
FRA	53.5	17.2	3.2	16.9		10.9	-8.7	-4.7	-2.3	-0.3	-38.9	34.0	-19.2	34.8	-6.2
ITA	113.1	57.5	7.9	26.6		35.1	13.8	1.0	1.5	2.5	-41.7	-12.7	-10.6	34.8	-6.2
FIN	57.4	33.5	1.6	16.0		9.4	-6.7	-3.3	-3.7	2.3	-21.8	5.7	-22.0	34.8	-6.2

ESP	65.6	92.7	12.6	30.6	20.0	21.7	1.8	8.9	1.7	-45.2	1.5	-20.4	34.8	-6.2
IRL	61.9	24.4	9.5	34.7	29.6	-6.2	2.1	13.3	-7.3	-33.1	12.9	-15.9	34.8	-6.2
PRT	205.4	186.0	22.8	21.2	87.2	77.6	2.4	6.3	0.4	-61.8	-16.0	-19.9	34.8	-6.2
GRC	258.4	386.1	31.8	31.6	69.1	230	13.0	9.7	2.9	-59.9	-55.6	-26.9	33.1	-6.2

Tabla 3. Costes Laborales Unitarios, Relación de Precios y Tipos de Cambio Efectivo (ocde y ep)

REER cpi (ocde, ep)					
	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13
	%				
DEU	-29.1	35.5	-25.9	29.9	-5.9
AUT	-24.4	38.1	-25.3	33.6	-3.1
BEL	-36.6	30.4	-24.6	35.8	-3.6
LUX	-35.8	29.7	-25.1	37.5	-2.8
NLD	-30.6	26.8	-23.1	34.7	-3.4
FRA	-32.2	22.4	-23.0	31.7	-6.4
ITA	-21.2	-0.7	-9.8	36.8	-3.8
FIN	-14.4	-1.4	-24.6	29.8	-4.0
ESP	-34.2	23.6	-18.9	46.7	-4.6
IRL	-13.3	5.8	-14.1	52.7	-13.0
PRT	-28.5	49.1	-18.0	43.2	-5.8
GRC	-32.2	46.4	-17.4	46.0	-3.4

Tabla 4. Tipos de Cambio Efectivo EE en % (ocde y ep)

Los tipos efectivos reales deberían responder a los cambios en los precios relativos para mantener a los tipos reales en el entorno de la unidad y con una volatilidad relativamente baja. Es lo que precisamente no ocurre y uno de los puntos más destacables en este trabajo. Los EE responden más a los tipos de cambio nominales en el medio plazo y sólo en el largo plazo hacen un movimiento de búsqueda de la paridad en torno a la relación de precios. Es como un doble movimiento con dos frecuencias muy distintas. Una vasta literatura se ha desarrollado en torno a la economía de los tipos de cambio, los modelos son varios pero ninguno ha conseguido una explicación satisfactoria para el corto y medio plazo.

Existe una larga tradición en la teoría para el estudio de los diferentes modelos y la confirmación o no de los mismos depende de autores, de las épocas de estudio consideradas y la extensión de países abarcada. La estabilidad del tipo de cambio real no está en las reglas de política, no hay ningún esfuerzo serio en su medida absoluta pero las consecuencias en sus movimientos sí son apreciables.

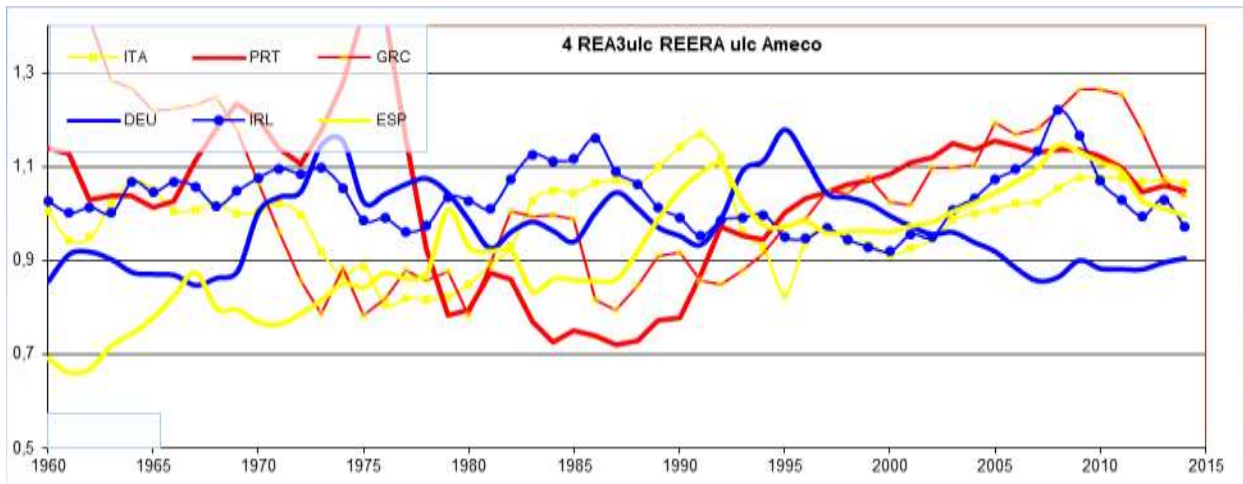


Gráfico 4. Tipos de Cambio Reales Absolutos REER ulc (Ameco, valor medio =1)

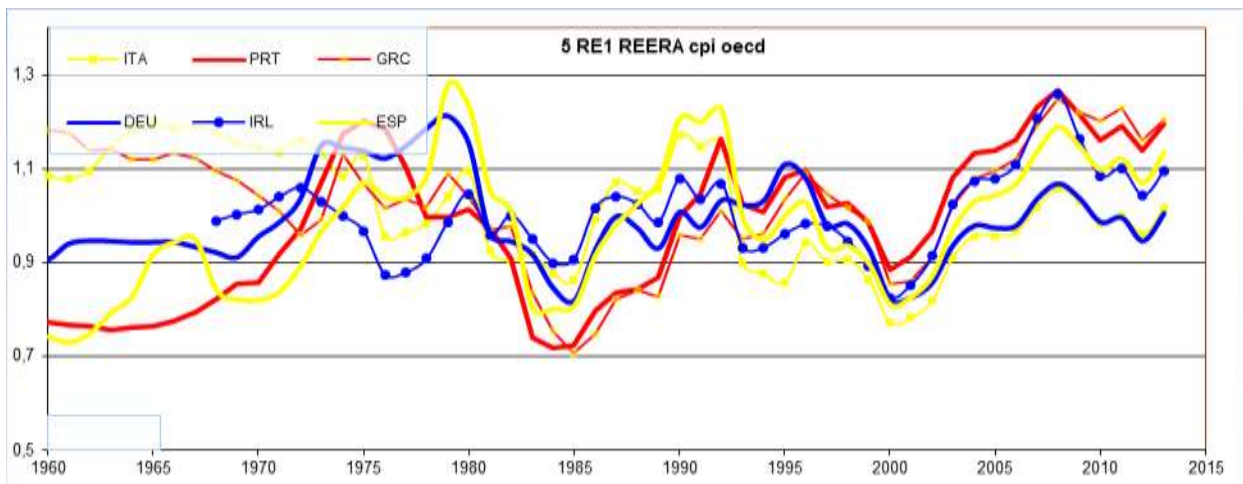


Gráfico 5. Tipos de Cambio Reales Absolutos cpi (ocde y ep, valor medio =1)

Los gráficos 4 y 5 presentan ambas formas de medir estos tipos reales para los seis países. Ambos son muy distintos como distinta es la forma de generarlos, mientras que los primeros se calculan con el doble peso del comercio respecto a 35 países y teniendo en cuenta los ULC, el segundo se calcula con los índices de precios de cada país respecto a una media de 14 países procediendo de igual forma para calcular los tipos efectivos. Los primeros dan una situación tanto para DEU como para los PaPe mucho mejor que la que da el segundo; según este segundo criterio DEU estaría ya en la paridad pero a la periferia le quedaría entre un 10 y 12 % de ajuste. El ajuste se entiende como vuelta a la paridad, pero sin duda el movimiento será pendular, se pasará de una posición de tipos altos a otra de tipos por debajo de la paridad por un periodo de entre 5 a 8 años que es la media del ciclo representado en el gráfico 5. El gráfico 5 también ayuda a soportar otra de las tesis del trabajo, el euro ha ayudado, junto con otros factores como la globalización y la amplitud y perfeccionamiento de los sistemas financieros, a una sincronización en los movimientos de las variables macro de los países desarrollados. Este no sólo se observa en este gráfico 5, es apreciable en muchos movimientos durante la crisis del 2007, sobre todo en el comercio exterior, los tipos de cambio y los tipos de interés.

En las columnas 1-5 de la tabla 2 se presentan los REER medidos con ULC como incrementos porcentuales dentro de los periodos señalados y en la tabla 4 con el mismo formato los REER procedentes de la OCDE que están medidos con precios al consumo. La comparación de los mismos resulta sorprendente; si bien unos miden la evolución de los salarios nominales en la misma moneda ponderados por el peso del

comercio respecto a 35 países, los otros miden la evolución de los precios respecto a los 14 países del grupo G14 medidos también en la misma moneda. Las variaciones en porcentaje nos indican la magnitud de su volatilidad y la causa de la misma, para saber si ganamos o perdemos competitividad necesitamos los valores absolutos. Estos se presentan en la tabla 5 para los dos tipos de REER y para los seis años que marcan los cinco periodos que venimos considerando donde se ha incluido también el año 99 que marca el inicio del euro.

	REER cpi (ocde, ep)							REER ulc Ameco						
	80	85	95	99'	00'	08'	13	80	85	95	99'	00'	08'	13
	Valor							Valor						
DEU	1.15	0.82	1.11	0.93	0.82	1.07	1.01	0.99	0.94	1.18	1.02	1.00	0.87	0.90
AUT	1.11	0.84	1.16	0.97	0.87	1.16	1.12	0.91	0.96	1.09	1.00	0.99	0.98	1.00
BEL	1.26	0.80	1.04	0.88	0.79	1.07	1.03	1.07	0.94	1.09	1.01	0.98	1.05	1.08
LUX	1.24	0.80	1.04	0.86	0.78	1.07	1.04			1.02	0.95	0.95	1.13	1.22
NLD	1.20	0.84	1.06	0.91	0.82	1.10	1.06	1.11	1.00	1.02	0.98	0.99	1.06	1.08
FRA	1.23	0.83	1.02	0.93	0.79	1.03	0.97	1.16	1.13	1.05	0.98	0.96	1.01	1.01
ITA	1.10	0.86	0.86	0.86	0.77	1.06	1.02	0.85	1.05	0.83	0.94	0.91	1.06	1.07
FIN	1.15	0.99	0.97	0.82	0.73	0.95	0.91	0.94	1.22	1.02	0.92	0.89	0.93	0.99
				0.00							0.00			
ESP	1.23	0.81	1.00	0.90	0.81	1.19	1.14	0.93	0.86	0.97	0.96	0.96	1.15	1.01
IRL	1.05	0.91	0.96	0.89	0.83	1.26	1.10	1.03	1.12	0.95	0.93	0.92	1.22	1.03
PRT	1.01	0.72	1.08	0.99	0.89	1.27	1.20	0.79	0.75	1.00	1.07	1.09	1.14	1.06
GRC	1.04	0.71	1.03	0.99	0.85	1.25	1.20	0.79	0.99	0.97	1.08	1.03	1.22	1.07

Tabla 5. Tipos de Cambio Efectivos Reales Absolutos, valores puntuales (Ameco y ocde)

De la tabla 5 se deduce que según los REER basados en ULC los países del núcleo del euro estaban todos muy cercanos a la unidad en el año 1999, Italia baja un 4% y Finlandia un 8%. España 10% baja, Irlanda 11% baja y Portugal y Grecia un 1% bajas. Según los REER basados en CPI todo el núcleo está muy próximo a la unidad en el año 99, Finlandia está bajo un 8%, España un 4% bajo, Irlanda un 7% bajo, Portugal esta alto un 7% y Grecia un 8% alto. Según este segundo criterio los PaPe ajustaron sus paridades más altas que el núcleo y según el primer criterio Portugal y Grecia también ajustaron altas sus paridades. Hay que tener en cuenta las limitaciones que impone la forma de construir los valores absolutos, el error cometido, aunque no evaluado, no puede dejarse de tener en consideración. Pero si Portugal y Grecia se ajustan en el entorno del 6% alto en precios y en salarios lo normal habría sido haberlo detectado desde el principio y decírselo en el año 99, no en el 2013. Vista la evolución posterior de las inflaciones habría sido más conveniente para los PaPe ajustar más bajos sus tipos de cambio iniciales para compensar la fuerza de la inercia en la formación de sus precios y darles tiempo para no acumular desequilibrios excesivos debidos a su falta de competitividad.

El segundo indicador (basado en CPI) muestra que los PaPe han comenzado un ajuste en el 2009 pero el ajuste pendiente para los cuatro países sería del 14, 10, 20 y 20 % respectivamente. Sin embargo según el primer criterio basado en ULC el ajuste quedaría pendiente sólo para Portugal en un 6% y para Grecia en un 7%. Con datos de 2014 se podría evaluar mejor el tamaño de ajuste, tanto el realizado como el pendiente.

Grecia según los REER basados en ULC pasa de un valor 0.99 en 1999 a 1.22 en la culminación de la crisis en 1999, un 23.2% de incremento, pero a la vez realizar el mayor ajuste pasando desde 1.22 a 1.07 a finales del 2013. ¿Puede que a comienzos del 2015 ya se haya completado el ajuste en los tipos reales? ¿Puede ser que la falta de medidas adecuadas, el retraso en los datos, las histéresis en los precios y el desfase de las actuaciones nos estén llevando a un claro "overshooting" en el proceso de ajuste? Los próximos datos en el medio plazo nos lo indicarán pero es una hipótesis con la que habría ya que trabajar.

Según criterio basado en ULC Alemania está un 10% más baja que el resto de países del núcleo. ¿Quiere esto decir que el euro tiene también un problema de asimetría entre la periferia y Alemania? Este es uno de los puntos que desarrollaremos en un apartado posterior cuando intentemos explicar los movimientos de los tipos reales.

3 LOS COSTES LABORALES UNITARIOS

En este apartado analizaremos la evolución de los Costes Laborales Unitarios viendo sobre todo cuál de sus tres componentes es el que más ha evolucionado. Comparamos como en el caso de la competitividad exterior a Alemania, como representante del comportamiento del núcleo, frente a los cuatro PaPe e Italia. El gráfico 6, que presenta la evolución de la inflación, es premonitorio en el largo plazo del desequilibrio que se acumula en los precios y que no podrá resolverse sino con un fuerte ajuste. En efecto, los PaPe tienen decremento en sus tasas de inflación, como lo hacen todos los países desde mediados de los 80' hasta 1999. Pero cada uno de ellos lo hace con características propias, IRL es el primero y lo hace de forma más acusada que los otros tres. ESP e ITA se acercan al comportamiento de Irlanda y PRT y GRC retrasan su ajuste entre otras cosas porque vienen de valores absolutos mayores. Del año 99 al 2009 los cuatro PaPe tienen valores de inflación mayores que Alemania; es algo que ya venimos repitiendo: los PaPe rebajan sus tasas de inflación pero no en la suficiente medida, además mantienen esas tasas por encima del núcleo durante al menos 11 años. Qué parte de esto hay que achacar a la inercia en los precios, a la falta de previsión y control dentro de la ZMC, o simplemente a la falta de disciplina en las políticas aplicadas en esos países periféricos no es una tarea fácil. Seguramente cada una de estas tres razones tiene un peso parecido. El gráfico 7 representa los ULC. Estos tienen un comportamiento similar al de la inflación, si bien se hace un serio ajuste para la convergencia al euro, a partir del año 99 se mantiene durante un periodo de 11 años a un nivel mayor que el de Alemania.

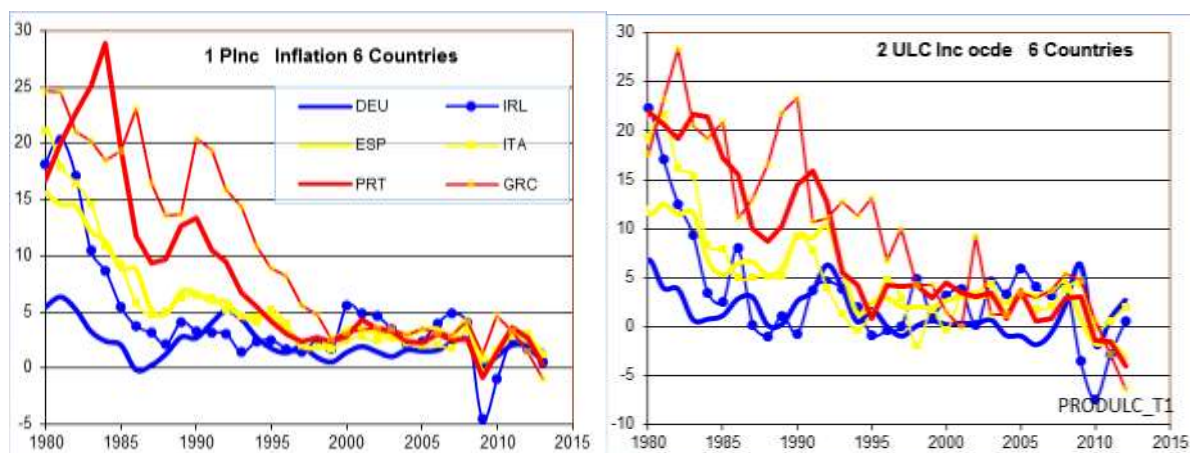
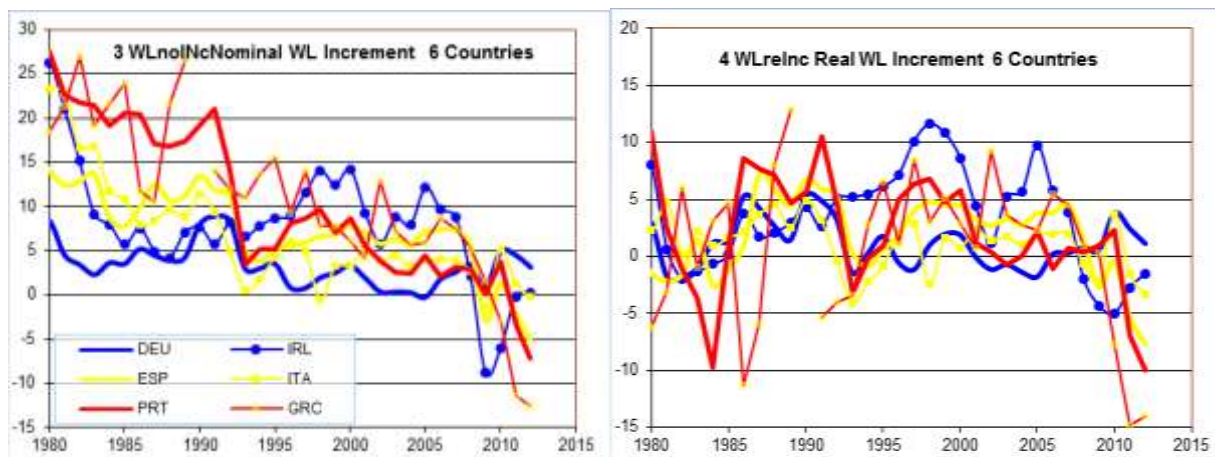


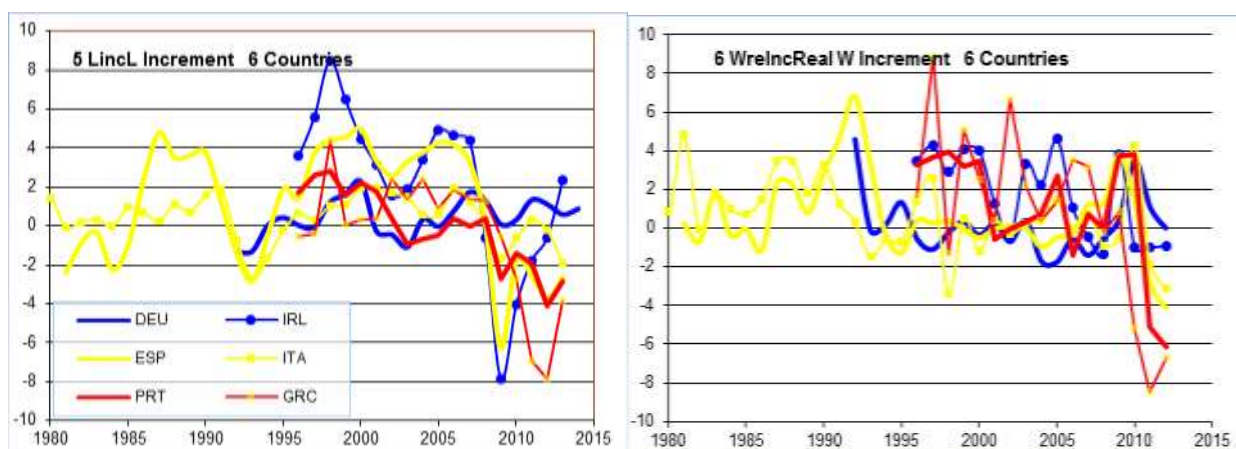
Gráfico 6 y 7. Inflación e incremento de ULC.

Los gráficos del 8 al 13 nos ayudan a comprender la evolución de los diferentes componentes de estos Costes Laborales Unitarios. El gráfico 8 presenta los incrementos nominales del producto Salario por Trabajo mientras que el gráfico 9 presenta estos mismos incrementos en términos reales. Los incrementos nominales reproducen el comportamiento de los precios mientras que los reales tienen una característica muy importante, si antes del año 1999 este producto subía menos en los PaPe que en Alemania es a partir del euro (el punto de inflexión es 1994, y por un periodo de catorce años) que este producto se incrementa más en los PaPe que en Alemania. Es como si el euro hubiese abierto una ventana de crecimiento "ficticia" para estos países, "ficticia" porque parte de ese crecimiento habrá que revertirlo a partir del 2009 y porque dicho crecimiento está basado en una acumulación de deuda sin precedentes y un descuido de las tasas reales de crecimiento de la productividad.



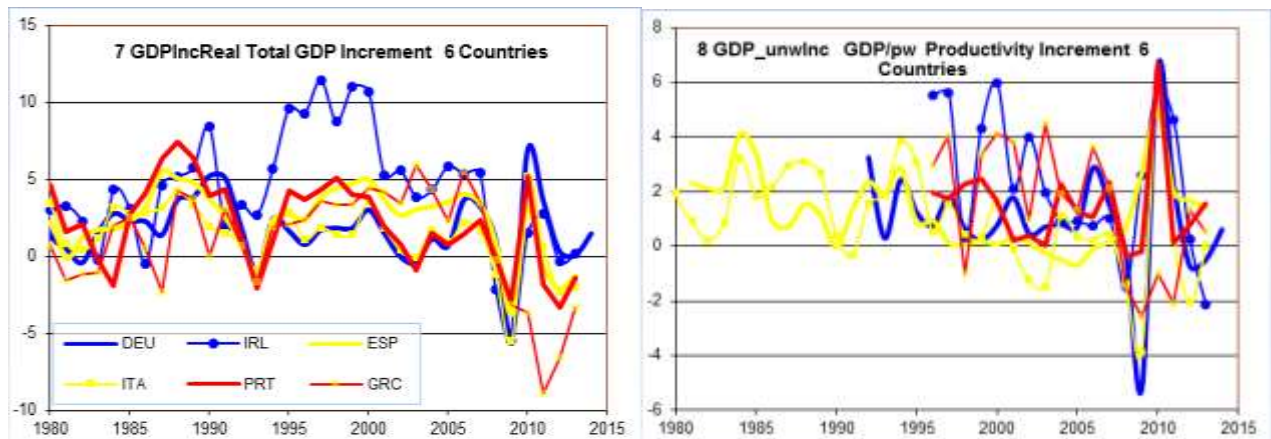
Gráficos 8 y 9. Incrementos nominales y reales del producto Trabajo por Salario.

El ajuste se está produciendo vía Trabajo y Salario Real, ambos se presentan en los gráficos 10 y 11. Los PaPe consiguen crear empleo neto en los diez primeros años del euro mientras que Alemania lo hace a un ritmo menor que los PaPe pero mayor que los países desarrollados fuera del euro. En concreto DUE, del año 95 al 2008, incrementa su tasa de empleo en 5.5 puntos porcentuales mientras que IRL lo hace en 17, ESP en 14, GRC en 7.3 y queda fuera de tendencia Portugal con sólo 4.9 puntos. Los Salarios Reales también se incrementan más en los PaPe durante los primeros diez años del euro. Ambas variables, Trabajo y Salario Real, se ajusten fuertemente a partir del 2009 lo cual contradice a los que levantan la bandera de la falta de flexibilidad en el mercado de trabajo en estos países. Esta más bien parece una opinión fundada en el comportamiento de los salarios en los años 70 aplicada cuarenta años después. En la creación de empleo habría que tener en cuenta dos factores importantes, los cambios en la población en edad de trabajar y las tasas de ocupación iniciales de donde se parte. Algunos países de la periferia han tenido en el periodo fuertes incrementos de la población, en concreto en el periodo 95-2008 mientras Alemania disminuía su población en edad de trabajar en 2.7 puntos porcentuales, ESP la incrementaba en 16.3, IRL en 29 puntos, PTR en 5.6 y GRC en 4.9. Estas tasas de crecimiento de la población en edad de trabajar han sido menores en el núcleo que en los países desarrollados, y mucho mayores en la periferia que en el núcleo. En los países desarrollados fuera del euro, USA y CNA son una excepción: estos países, no sólo en este periodo sino prácticamente en todos, consiguen tasas importantes tanto del producto por persona como del número de personas que trabajan, fenómeno que no es fácil encontrar ya en los países desarrollados. Las tasas de ocupación con las que se parte también son muy diferentes, mientras que Alemania en el 95 la tenía en el 64.6, España estaba en el 48, IRL en el 54, PTR en el 61 y Grecia en el 54%.



Gráficos 10 y 11. Incrementos del Trabajo y del Salario real

El incremento del PIB real presentado en el gráfico 12 explica el “gap” entre los incrementos nominales de WL y de ULC. Por último el gráfico 13 es una medida aproximada de la productividad, representa el incremento real del PIB por persona empleada. Desafortunadamente no se dispone de datos más precisos de esta medida de productividad. El año 95 marca un antes y un después para ITA y ESP, los incrementos de productividad a partir de esa fecha rondan del valor cero; el gran pico del año 2009 es por la bajada brusca del empleo. IRL muestra un comportamiento mejor que el de Alemania en los primeros diez años del euro y los datos para GRC son poco creíbles como la mayoría de series históricas que estamos viendo para este país.



Gráficos 12 y 13. Incrementos de GDP y de productividad.

En resumen, los PaPe han tenido unos ULC mayores que el del núcleo en los primeros años del euro. Esto se debe por una parte a incrementos mayores en los salarios reales y por otra a mayores tasas de creación de empleo. Estos dos fenómenos han convivido con unos incrementos de productividad rondando el cero en la mayor parte del periodo.

4 LOS MOVIMIENTOS DE LOS TIPOS DE CAMBIO REALES

Es este apartado revisaremos las posibles causas de los cambios que se han producido en los Tipos de Cambio Reales, especialmente en los periodos de tiempo desde la introducción del euro. Una posible causa es la corrección de potenciales desalineamientos iniciales, otra las variaciones de los tipos efectivos como consecuencia de los movimientos en los tipos nominales, la tercera un problema de asimetría entre Alemania y el resto de países del euro o entre el núcleo y los países periféricos, la cuarta es el efecto Samuelson-Balassa y la quinta los movimientos de capitales.

4.1 Los desalineamientos iniciales

Par analizar este punto hemos representado en las figuras 1 y 2 las desviaciones a la unidad de los dos tipos de REER que venimos analizando para el año 99 como inicio del euro, el año 2008 como punto de inflexión en los desequilibrios, y el último dato que disponemos en el año 2013.

Según los dos tipos de REER, dos países periféricos, ESP e IRL, sí habrían partido de un tipo devaluado en el año 99 lo cual soporta la hipótesis de que en parte los tipos reales hayan corregido desalineamientos iniciales. Sin embargo los otros dos países, PRT y GRC, ya parten en el 99 con tipos por encima de la unidad según el criterio de ULC, lo que contradice esta explicación.

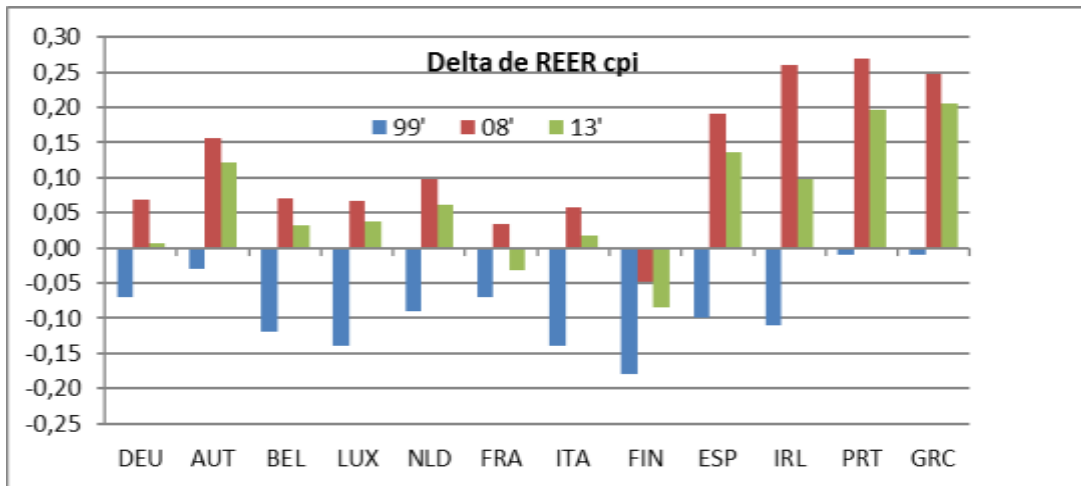


Figura 1. Los desalineamientos iniciales según REER cpi

Tomando los REER basados en CPI sorprende que todos los países de los dos grupos excepto Francia y Finlandia hayan pasado de una posición negativa en sus deltas a otra positiva tanto en el año 2008 como en el 2013. Otro dato muy interesante según los REER basados en ULC es la fuerte corrección que ya se ha producido en el 2013 para los cuatro PaPe, especialmente en España que ya alcanzó la paridad en esa fecha.

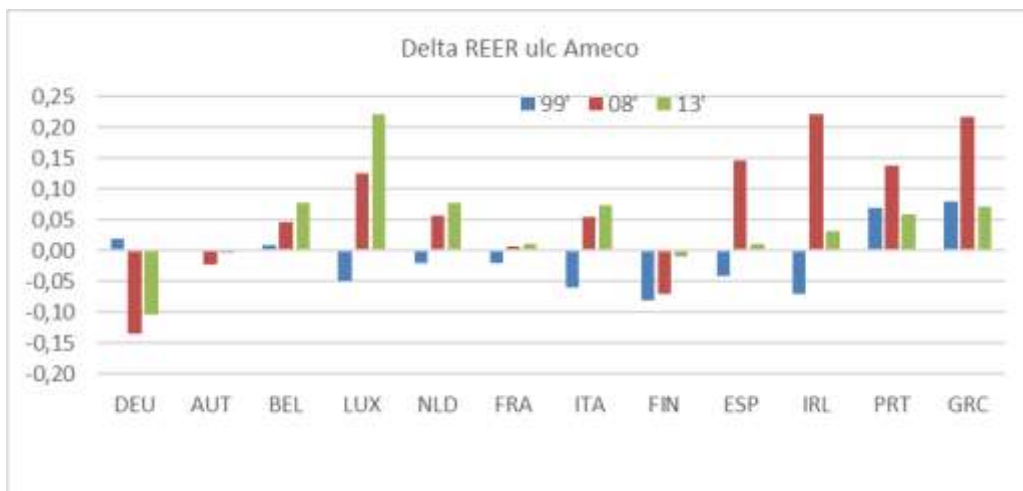


Figura 2. Los desalineamientos iniciales según REER ulc

4.2 Los tipos de cambio efectivos

Para analizar esta segunda hipótesis hay que descomponer los REER en sus componentes de tipos efectivos reales (EE) y relación de precios (PP). Los REER basados en ULC se definen como: $REER_{ulc} = EE_{ULC} / ULC^*$, esto es la relación, en la misma moneda a través de los tipos efectivos EE, de los Costes Laborales Unitarios propios a una media ponderada por el comercio de los Costes Laborales Externos. Los REER basados en precios al consumo son de la misma manera $REER = EE_P / P^*$ siendo P el nivel de precios propio y P* la media pondera de los precios externos. Si definimos u como ULC/P y u* como ULC^*/P^* tenemos que $REER_{ulc} = REER_{cpi} \cdot u / u^*$. En las tablas 1-4 hemos descompuesto las variaciones en los cinco periodos, para los que tenemos datos disponibles, de estos componentes.

Revisemos primero que nos dice esta descomposición de los REERulc que aparece en las tablas 1-2. El factor u/u^* mide cuanto avanzan los costes laborales con relación al nivel de precios al consumo. Los cuatro PaPe han hecho ya en el 5º periodo un ajuste en los salarios, no suficiente según la tabla 5 en su primera parte que muestra el valor de los tipos reales basados en CPI. El 19.3% de incremento para España en el 4º periodo de su REER, el de incubación de la crisis, se debe a un incremento del 13.2% en los precios relativos y a 3.9% en los EE. Para Portugal su incremento de tan sólo el 4.8% se debe a una moderación en los precios de 5.3% y una bajada del factor u/u^* del 6.6%. Los mayores responsables para Irlanda en este 4º periodo son los salarios y el tipo efectivo, sin embargo la contribución de los precios aun siendo positiva es menor que la de los salarios. Para Grecia con una elevación del 18.7% en su REER la explicación está en los precios con un 10.5%, los salarios con 7.5% y en los EE con un 4.5%. Así que por este lado no encontramos un patrón común o único que explique los fuertes incrementos de los tipos reales en el cuarto periodo. Sí ocurre en ese periodo que los tipos efectivos aumentan en los dos grupos de países después de haber disminuido en una proporción mayor, no en todos los países pero sí en la mayoría, en el periodo anterior de 1995-2000. La conclusión es que los aumentos de los EE en el cuarto periodo para los PaPe son de media un 5% y ésta es la parte que las variaciones de los tipos de cambio nominales explican de las variaciones de los tipos reales. (REERulc). Para los PaPe las contribuciones mayores al fuerte incremento de los tipos reales en el periodo 2000-2008 se deben tanto a los precios como a los salarios y tipos de cambio efectivos.

Rehagamos el mismo análisis con los datos de las tablas 3-4 basadas en REER calculados con los tipos de cambio nominales y los índices de precios al consumo. Los incrementos de REER en el cuarto periodo son mucho mayores que el caso anterior, Grecia tiene un 46% de incremento en el cuarto periodo. Este se debe en su mayor parte a los tipos efectivos, 33.1%, y en una menor proporción a los diferenciales de precios 9.7%. Los cuatro PaPe sufren unas fuertes apreciaciones de sus tipos reales, del 43 al 52.7%, que en su mayor parte son debidas a los tipos efectivos, del 33 al 34.8%, y en menor medida a los diferenciales de precios, del 9.7 al 13.3%. Pero a la vez los diferenciales de precios para los PaPe son siempre positivos en los cuatro periodos, excepto IRL en el segundo, cuando estos diferenciales en la mayor parte de los casos para los países del núcleo son negativos. Así que estamos describiendo dos fenómenos superpuestos, uno de medio plazo de acumulación diferente de precios que abarca los cuatro primeros periodos y otro de variaciones inducidas en los tipos reales debidas a los movimientos de los tipos nominales. El primer proceso parece que tiende a desaparecer en el quinto periodo, es decir la crisis del 2007 habría servido para hacer un ajuste que se debería haber producido con anterioridad, de una forma más suave y sin necesidad de una crisis que provocara el ajuste. El segundo fenómeno no parece que vaya a desaparecer, las variaciones que sufren los países pequeños en las zonas de moneda común en sus tipos reales son producto de políticas sobre las que no tienen ningún control.

La sincronía para los tipos efectivos desde el tercer periodo al último es muy marcada como no podía ser de otra manera teniendo en cuenta que el ERM comienza en el año 1979. Es destacable también la fuerte sincronía que aparece para los países del núcleo en los seis periodos tanto en sus movimientos de precios como de tipos efectivos; ¿quiere esto decir que el núcleo sí estaba preparado para una zona de moneda común (ZMC) mientras que los PaPe necesitan periodos de adaptación mayores?

El resultado de estas tablas 3-4 es sorprendente: los países periféricos son responsables con una media del 8% en sus diferenciales de precios de las variaciones en los REER que son del 45% de media en el 4º periodo; el resto es responsabilidad de los tipos efectivos con un cambio del 34%. En el gráfico 14 se presentan estos tipos efectivos basados en CPI para Alemania, los 4 PaPe e Italia. Estos tipos efectivos no siendo exógenos para el euro si tienen que considerarse como tales para los PaPe. Cuando todo el peso de la crisis se carga sobre los PaPe por tener unos costes más elevados se está cometiendo una injusticia según esta forma de medir las contribuciones de los precios y los tipos nominales en las variaciones de los tipos reales.

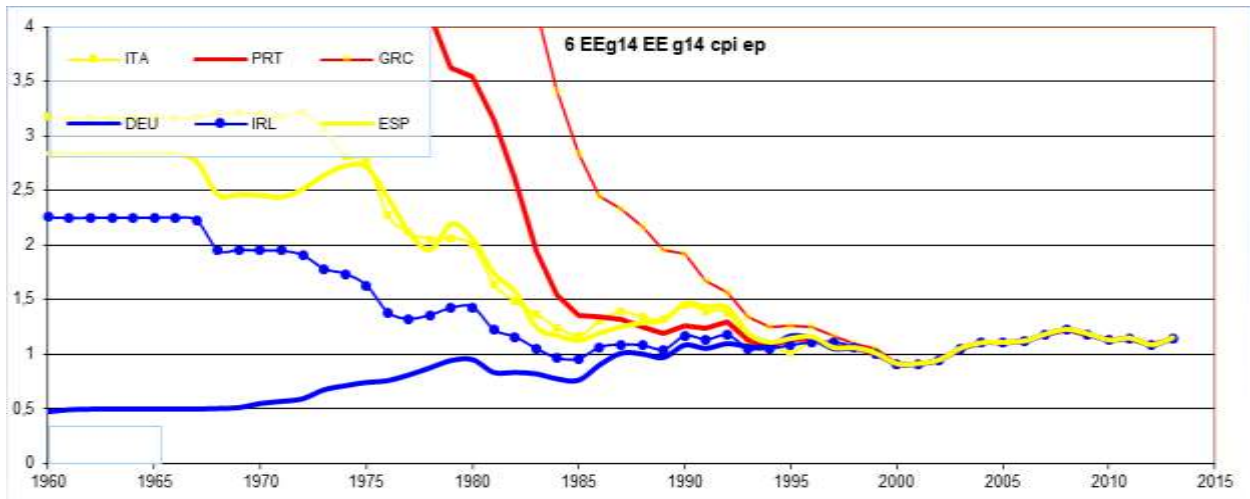


Gráfico 14. Tipos Efectivos EE basados en CPI

4.3 Un problema de asimetría

Supongamos dos grupos de países en el que el primer grupo incrementa menos que el segundo sus diferenciales de precios respecto a la media de ambos grupos. Este símil viene de la literatura sobre áreas óptimas de moneda común donde se explica el caso para dos países de tamaño parecido. Aquí lo modificamos ligeramente para que se parezca lo más posible a la zona del euro. El primer grupo en nuestro caso es mucho mayor en tamaño y tiene influencia sobre los tipos de cambio y nivel de precios en el mundo, el segundo, de tamaño mucho menor que el primero, no la tiene. Sin una moneda común el primero verá sus tipos EE apreciarse y tendrá varias consecuencias positivas: mejor relación real de intercambio, tipos de interés más bajos, más empleo y tasa de desempleo más reducidas y estables. El segundo grupo verá sus tipos efectivos depreciarse para compensar el deterioro de los tipos de cambio reales. Si es capaz de detectar con cierta precisión los movimientos de sus precios relativos y tiene esto en cuenta en la gestión de la política fiscal y monetaria, no tiene por qué sufrir ninguna consecuencia. Todo ello suponiendo que sus diferenciales de precios, aunque positivos, se mantienen dentro de unos límites.

Usemos las tablas 3-4-5 y el gráfico 15 conjuntamente para evaluar si los datos nos indican que esto se cumple. De la tabla 3 se deduce que para el primer y tercer periodo y para los seis países del núcleo esto no se cumple: ante variaciones negativas moderadas en los precios, las variaciones en los tipos EE en lugar de positivas son fuertemente negativas. Para el segundo periodo y para los países del núcleo sí se cumpliría. Por otro lado, para los cuatro PaPe y para los tres primeros periodos sólo un caso de 12 contradice la hipótesis.

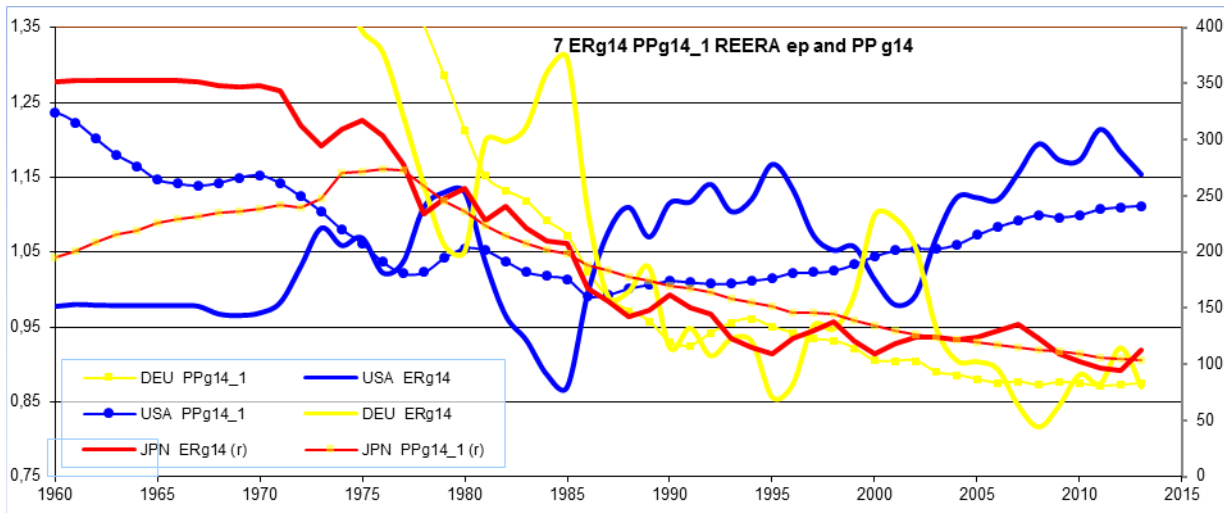


Gráfico 15. Relaciones de precios e inverso de EE par tres países líderes

El por qué no se cumple la hipótesis de movimientos compensatorios en los tipos efectivos frente a los movimientos de los precios se debe buscar en las variables que no incluye el modelo. Los tipos efectivos sí se mueven en el largo plazo buscando la senda de los precios pero en el medio plazo se ven influenciados por los tipos de interés, las expectativas y las reglas de política. La figura 15 presenta las relaciones de precios y el inverso de los tipos EE para tres países líderes. En el primer periodo del 80 al 85 el euro sencillamente inicia una senda de depreciación como respuesta a la apreciación del dólar en el mismo periodo. La extensión de ambos movimientos se ve realimentada por el hecho de que ambas monedas parten de posiciones de tipos EE respecto a los precios en la misma dirección que el movimiento que se inicia. La misma explicación aplica al tercer periodo y cambiando el signo de los movimientos para el segundo y cuarto periodos. La historia que se casi se repite en el tercer periodo respecto al primero tiene matices importantes: la inevitable apreciación del dólar en el 2008 se retrasa hasta el 2011 y la previsible depreciación del euro se produce del 2008 al 2010. El euro está ya en la paridad en el 2011 y de allí hace un viaje de ida y vuelta hasta el 2013.

Volvamos a plantear el problema de la asimetría para los dos grupos de países pero ahora estando juntos en una zona de moneda común (ZMC). Como antes, el primer grupo tendrá unos diferenciales de precios respecto a la media menor que el segundo grupo: acumulará menos inflación el primero que el segundo. Los tipos efectivos del primer grupo subirán como antes pero ahora en menor cuantía por lo que este grupo se beneficiará de una ventaja competitiva en el medio plazo. El primer grupo acumula superávits en la CuCo (Cuenta Corriente) y sólo en el largo plazo la inflación debida a una expansión forzará a los tipos reales (REER) a apreciarse vía la relación de precios (PP). El segundo grupo en lugar de ver sus tipos efectivos depreciarse los verá aumentar sufriendo una pérdida de competitividad en el medio plazo. Los déficits se acumulan en la CuCo, hay menor demanda y aparece una fase contractiva. Sube la deuda externa y se deterioran los déficits públicos debido a la contracción inducida. Hasta aquí hemos descrito la hipótesis del problema de la asimetría en el caso de una zona común, veamos ahora en qué grado los datos de las tablas 3-5 la soportan. Nos fijaremos sobre todo en el 4º y 5º periodos dónde nuestra zona común está ya consolidada.

En el cuarto periodo el núcleo frente a variaciones despreciables de los precios sufre una considerable apreciación de sus tipos efectivos, lo cual contradice y enmascara la hipótesis de la asimetría. Al mismo tiempo en este cuarto periodo los países de la periferia frente a incrementos no despreciables de los precios sufren un incremento de sus tipos efectivos igual que el del núcleo, lo que se traduce en incrementos mayores que el núcleo de sus tipos reales. En el quinto periodo el núcleo frente a incrementos moderados de los precios responde con disminuciones algo mayores de los tipos efectivos, y la periferia ve los mismos decrementos en los tipos efectivos cuando por la acumulación previa de precios debería ver disminuciones mayores de los tipos efectivos. El tercer periodo es una premonición del quinto: la periferia ve sus tipos

efectivos no disminuir lo suficiente como indicarían sus acumulaciones de precios de tal forma que al final de ese periodo, año 2000, sus tipos reales aunque por debajo de la unidad están por encima de los valores medios del núcleo.

Excepto el núcleo en el cuarto periodo, el resto de casos soportan la hipótesis del problema de la asimetría. Los aumentos de los tipos efectivos y reales en el núcleo para el cuarto periodo están ligados a las disminuciones fuera de tendencia que habían sufrido en el tercer periodo. Como se señala para el caso de monedas independientes, los movimientos en el medio plazo de los tipos efectivos obedecen a fuerzas exógenas a la hipótesis de la asimetría y por tanto ésta ayuda a comprender algunos episodios pero no es capaz de explicar todos los movimientos en su conjunto. Dicho de otra manera existe un fenómeno de asimetría que está imbricado en los dos fenómenos ya descritos de la acumulación desigual de precios en el largo plazo y los movimientos de los tipos nominales en el medio plazo.

¿Tiene pues en definitiva el euro un problema de asimetría? Esta hipótesis ayuda a explicar sólo una parte de los datos puesto que en su planteamiento se olvida de otras variables fundamentales. Para la periferia y en los periodos de existencia del euro sí se puede afirmar que el problema se manifiesta con claridad. El análisis de las CuCo tanto del núcleo como de los PaPe soportan, con sus abultados déficits en la periferia y superávits en el núcleo, la existencia del problema de la asimetría.

4.4 El efecto Samuelson-Balassa

Sean 1 y 2 un país, un grupo de países o el resto del mundo. Para cada uno de ellos el nivel de precios depende de los precios de dos sectores, el de bienes y servicios comercializables y el de no comercializables, de tal forma que $P = PC^{1-\alpha} PN^{\alpha}$. Imponemos una primera condición: los salarios de los dos sectores se igualan: $WC = WN$. La segunda condición es que los salarios en los dos sectores alcanzan el nivel de equilibrio $WC = PC PMLC$, $WN = PN PMLN$, donde PML es la productividad marginal de los salarios, WC, WN son los salarios de los dos sectores, P, PC, PN son el nivel de precios general y los niveles de precios de los dos sectores, de esta forma podemos expresar los precios del grupo 1 en precios del grupo 2 como

$$\frac{P}{ER} = PC (PMLC/PMLN)^{\alpha} \quad (1)$$

Dónde ER es el tipo de cambio en unidades del grupo 1 por unidad del grupo 2. El primer corolario manteniendo estas dos condiciones nos dice que si un país aumenta la productividad de su sector comercializable respecto al no comercializable verá como sus precios, expresados en la moneda del grupo 2, serán mayores. Es decir los países más productivos tienen niveles de precios mayores.

Para los dos grupos de países imponemos una tercera condición sobre sus estructuras de precios: éstas deben ser iguales, es decir α es único. El tipo REER lo podemos expresar como:

$$REER = \frac{P1}{ER P2} = \frac{PC1}{ER PC2} \left(\frac{PMLC1/PMLC2}{PMLN1/PMLN2} \right)^{\alpha} \quad (2)$$

Imponiendo ahora una cuarta condición sobre la igualación de los precios comercializables expresados en la misma moneda nos queda $PC1 = ER PC2$ lo que nos lleva al segundo corolario: si las productividades de los sectores no comercializables no se modifican (quinta condición) un país que aumente la productividad de su sector comercializable verá aumentar su Tipo de Cambio Efectivo Real. Este segundo corolario es muy aplicado en países en desarrollo en sus procesos de "catch up" a los países desarrollados. La forma de comprobar la ecuación (2) es hacer una regresión de los tipos REER sobre la relación de productividades usando otras variables de control. Wyplosz [2013] realiza esta regresión sin encontrar ningún indicio de que el efecto Samuelson-Balassa se haya producido en los PaPe en el cuarto periodo.

Por una parte los datos de las productividades deben estimarse de una forma indirecta y por otra en dicha prueba se asume que los tipos ER tienen un periodo de variación mucho mayor que el de las productividades y en la prueba se consideran constantes. Los tipos ER no son sino los inversos de nuestros tipos efectivos EE, que como ya hemos indicado sus variaciones son de corto plazo y con fuertes volatilidades.

Pero este efecto puede ser muy útil si se modifica su planteamiento para resaltar el peso de los dos sectores, la necesidad de medir la relación de precios de esos dos sectores y como esos dos sectores conforman e influyen en el nivel de precios general. Esto soportaría con datos la posible existencia de burbujas en los precios interiores, cosa que aunque es evidente que se ha producido en los países periféricos no está soportada por las medidas de series de tiempo suficientemente contrastadas.

4.5 Los movimientos de capitales

Los aumentos y disminuciones de las posiciones deudoras-acreedoras más allá de la balanza comercial se deben explicar por los movimientos de capital siempre que la acumulación de divisas sea despreciable. Entradas significativas o prolongadas de capital pueden llevar a una apreciación de la moneda. Otro proceso que se puede producir en esos países es que la entrada de capital puede incentivar el endeudamiento y hacer subir la demanda interna. En las tablas se han indicado, cuando hay datos disponibles, las variaciones de las exportaciones netas y las variaciones de la Cuenta Corriente, la diferencia serán esos movimientos de capital. Sí que para algunos Países ha habido fuertes entradas en el periodo del euro pero éstas no pueden considerarse como elemento que influyan en los tipos reales en una zona de moneda común.

5 EL MODELO DE DORNBUSCH

La figura 3 presenta un resumen del modelo de Dornbusch que nos ayudará a distinguir cuánto ha sido la influencia de la Demanda Interna y del Tipo de Cambio Real en la acumulación de los déficits exteriores de los Países. La línea gruesa con pendiente positiva representa el lugar geométrico para cada valor de la Renta, GDP, la Demanda Interna y las variaciones de la Cuenta Corriente. La recta con pendiente negativa es el lugar geométrico para la Cuenta Corriente y las exportaciones netas. Las importaciones dependen de la Renta y de REER y las exportaciones de la Renta Externa y de REER.

La Renta, GDP, y la Demanda Interna GDPA, en nuestro caso son el porcentaje que se alejan los incrementos de los mismos respecto al valor medio de los 20 países estudiados. La Cuenta Corriente y las Exportaciones Netas son miles de unidades G14 por persona en edad de trabajar. Los dos tipos de cambio real, el basado en CPI y el basado en ULC, representa el valor medio del porcentaje que se aleja en el periodo respecto a la unidad, teniendo en cuenta que el valor medio en el largo plazo es 1. Dicho de otro modo el valor 12.3 para Grecia en REER_{cpi} quiere decir que ese país, de valor medio en el periodo 2000-2008, ha tenido su tipo real un 12.3% alto.

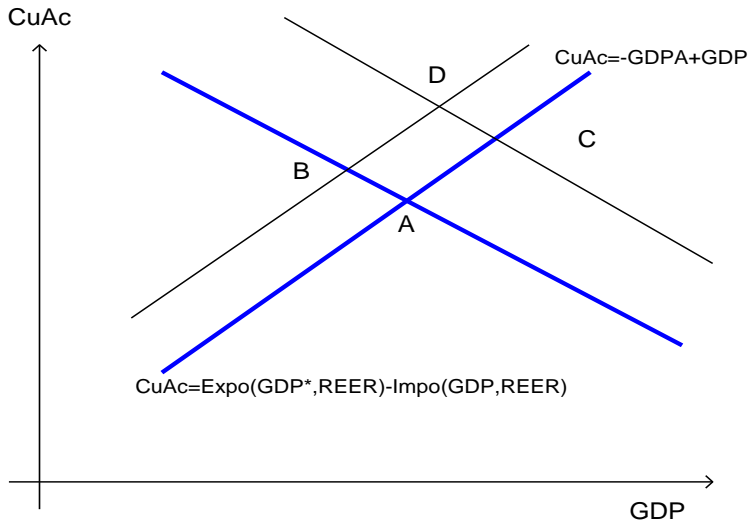


Figura 3. Modelo de Dornbusch

Consideraremos seis clases de shocks para estimar en cada periodo cuál de ellos es el que ha prevalecido. La tabla 6 es un resumen de estos seis shocks. Los tres impares aumenta tanto la CuCo como la Renta, mientras que los tres casos pares disminuyen las dos: la CuCo y la Renta. EL primero es una moderación de los costes vía precios, salarios o ambos. La primera recta se desplaza a la izquierda y sube la CuCo y la Renta, la demanda debe tener un incremento no mayor que GDP. La economía pasa del punto A al B. El caso 2 es el contrario al 1, unos precios altos hacen bajar la CuCo y la Renta, a posteriori los precios tendrán que subir y degradarse el REER.

El tercer shock es una moderación en la Demanda Interna, es decir, ésta crece menos que la Renta. La segunda recta se desplaza a la derecha y sube la CuCo y la Renta. La economía pasa del punto A al C. A posteriori los precios tendrán que subir y el REER bajar. Pasamos del punto C al D, la CuCo ha aumentado y la Renta también aunque en menor medida que en el punto C. El caso cuatro es el contrario del tres. El quinto caso es un aumento de la Demanda Externa, ésta hace subir las exportaciones netas, la CuCo y la Renta sube, la demanda interna subirá en la magnitud que la Renta, a posteriori los tipos reales tenderán a apreciarse. El caso seis es el contrario del caso cinco, una disminución de la Demanda Externa hace bajar las Exportaciones Netas, la Renta y la CuCo disminuyen.

Caso	GDP	GDPA	REER cpi	REER ulc	Ex-Im Delta	CuAc Delta	
1	↑	<=GDP	bajos	bajos	↑	↑	Ganancia competitividad
2	↓	=GDP	altos	altos	↓	↓	Pérdida competitividad
3	↓	↓	bajos	bajos	↑	↑	Demanda interna menor
4	↑	↑	suben	suben	↓	↓	Demanda interna mayor
5	↑	==GDP	suben	suben	↑	↑	Aumento demanda externa
6	↓	==	bajan	bajan	↓	↓	Disminución demanda externa

Tabla 6. Modelo de Dornbusch

La tabla 7 representa los valores descritos en los párrafos anteriores para los 20 países para el periodo 2000-2008. La última columna indica cuál de los seis casos es el que predomina para explicar las variaciones de Cuenta Corriente y Renta. La misma información es presentada para los 20 países para los seis periodos

de estudio en el Anexo II. Aquí hemos añadido el periodo 1970-80 así que hablaremos de seis periodos en lugar de cinco a lo largo de este apartado. Del análisis de las tablas se desprende que los datos se ajustan al modelo en un porcentaje muy alto de casos, estos casos donde los datos no responden a uno de estos seis mecanismos están sombreados en las tablas. Claramente LUX e IRL son dos “outlier” en el comportamiento de sus balances exteriores. Luxemburgo tiene incrementos de su balance externo con valores muy elevados en los seis periodos, para tres de ellos por motivos de precios y contención de la demanda, pero para los otros tres periodos, donde estas condiciones se tornan adversas, su balance externo en lugar de disminuir aumenta. Irlanda tiene Exportaciones Netas negativas para los dos primeros periodos pero para los cuatro últimos estas tienden a incrementarse fuera de los valores medios. Para ambos países las explicaciones se deben buscar en las ventajas fiscales convertidas en ventajas competitivas respecto de sus socios en el euro que han sido capaces de implementar en esos periodos.

00_08							
	GDP	GDPA	REERcpi	REERuic	Ex-Im delta	CuAc delta	
USA	-4.3	-4.9	-1.3	-0.1	-22.8	-22.7	
CAN	-3.4	8.3	-11.7	5.8	13.6	5.1	1,
JPN	2.6	-1.8	-0.2	-12.1	5.0	13.0	1,3
GBR	4.1	4.4	2.1	9.8	-9.9	-8.3	2,4
DNK	-2.9	2.8	0.1	3.9	25.4	13.7	
CHE	-2.9	-9.9	1.7	-0.9	41.2	53.4	1,3
NOR	-4.0	12.4	-1.1	7.5	110.9	101.9	
SWE	3.4	-0.2	-23.9	-6.4	29.3	30.5	1,3
DEU	2.8	-5.1	-5.7	-7.2	18.7	15.9	1,3
AUT	2.0	-4.4	0.9	-3.0	18.0	9.8	1,3
BEL	-2.2	-3.2	-7.9	0.7	15.6	8.1	1,3
LUX	4.7	-0.2	-8.3	3.5	213.9	79.6	1,3
NLD	2.0	-1.0	-3.1	3.2	31.1	24.2	1,3
FRA	-4.4	-1.9	-9.0	-1.9	-1.5	-0.3	
ITA	-6.8	-6.5	-8.4	-1.3	0.7	-5.3	
FIN	11.1	11.3	-16.3	-10.0	22.7	19.3	1,
ESP	0.3	4.9	-0.3	3.4	-11.5	-17.8	4,
IRL	4.8	2.7	3.9	4.3	61.2	-13.6	
PRT	-7.0	-7.5	8.7	13.1	-16.5	-18.4	2,
GRC	19.1	21.1	4.3	12.3	-27.1	-21.5	2,4

Tabla 7. Valores para el periodo 2000 - 2008

Veamos con más detalle los que nos aporta la tabla 7. Todos los países del núcleo excepto Francia tienen una mejora muy sustancial de su balance externo debido a dos factores, la moderación de su demanda interna y la moderación en los tipos de cambio reales. Francia tiene un ligero empeoramiento de sus Exportaciones Netas a pesar de moderar la demanda y los precios. Finlandia se comporta como el núcleo. Para los cuatro PaPe el comportamiento de cada uno de ellos es diferente.

España empeora sus Exportaciones Netas debido al exceso de demanda, sus precios no son excesivos. La Cuenta Corriente es más negativa que las Exportaciones Netas (ExNe) y esto se viene repitiendo en los

tres periodos anteriores, lo cual indica que los movimientos de capital han excedido durante demasiado tiempo a la balanza comercial, indicando una transferencia neta de capital. Una reversión brusca de estas posiciones puede ser un problema potencial. En los tres primeros periodos España incrementa sus Exportaciones Netas debido a un control de la demanda y de precios, para pasar en el cuarto y quinto periodos a decrementos en esas exportaciones precisamente por las mismas razones, la demanda y los precios. El sexto periodo revierte, tímida pero esperanzadamente, esta tendencia. Las exportaciones, como medida del tamaño de su sector exterior, pasan de 2.6 a 9.3 de 1970 al 2013, frente a Alemania que pasa de 1.5 a 25.9. Siendo estas unidades miles de G14 por persona en edad de trabajar.

Portugal en el periodo de la tabla 7 tiene un diferencial de crecimiento de la demanda negativo respecto a la media del resto de países, pero adolece de unos precios altos, es la razón de un deterioro de su posición externa. Portugal en el primer periodo incrementa las ExNe, en los cinco siguientes periodos las disminuye. Sus exportaciones pasas de 9.3 en el 1970 a 9.5 en el 2013. Grecia deteriora seriamente su balance tanto por un exceso de demanda como por unos precios excesivos en el quinto periodo. Pero Grecia ha visto en los seis periodos decrementos en sus Exportaciones Netas. Su sector exterior pasa de 8.7 en el año 70 a 6.9 en el 2013. Siendo el único país de la zona euro en disminuir su sector exterior. Irlanda no es comparable a los PaPe por su sector exterior. Sus ExNe no hacen más que aumentar en los seis periodos, en el cuarto y quinto de una forma espectacular. Las exportaciones pasan de 6.2 a 65.3 del año 70 al 2013.

¿Ha habido pues un exceso de demanda en los países periféricos del euro en el periodo 2000-2008 que ha hecho deteriorar la competitividad exterior?^{iv} Es innegable que la demanda en estos países ha crecido en los cinco primeros periodos más que en el núcleo a excepción de PRT en el segundo periodo. Destacable también el hecho de que en el sexto periodo la corrección de ésta es mucho mayor que la de los precios. Pero la Demanda Interna no puede ser considerada una variable exógena. Varios fenómenos se producen con distintas constantes de tiempo, la diferente senda de acumulación de precios del núcleo y los países periféricos, el exceso de demanda de estos últimos y las variaciones inducidas en los tipos reales por los tipos nominales. Otros fenómenos tienen lugar que no dejan de tener una importancia capital: cómo se transforma el sector exterior de cada país, qué cuotas de mercado mantiene, cuál es su peso en cada país. Wyplosz [2013] concluye que la demanda interna explica todo el fenómeno de la falta de competitividad de estos PaPe y que la desaparición de la misma, cosa que ya casi se ha producido, soluciona el problema. Los matices que aquí hemos introducido son importantes, entre otros como ha quedado el sector exterior de estos PaPe en comparación al núcleo es uno de los más importantes.

6 LA DEMANDA

Analizaremos ahora en qué medida se puede considerar la Demanda Interna una variable exógena o por el contrario debemos de tener muy presente qué factores han hecho que esta variable haya sido persistentemente más alta en los países periféricos que en el núcleo. Para ello nos ayudaremos de los gráficos del 16 al 22 que presentan la Demanda Interna, sus tres componentes, los tipos de interés nominales y reales y la deuda bruta total como porcentaje del PIB. Como en el caso del sector exterior los países periféricos tiene diferencias muy importantes entre ellos. IRL ahora está también fuera de la media mientras que Portugal no incrementa su demanda más que Alemania en el periodo 99-2009. Excepto Portugal todos los países aumentan los tres componentes de la demanda más que Alemania.

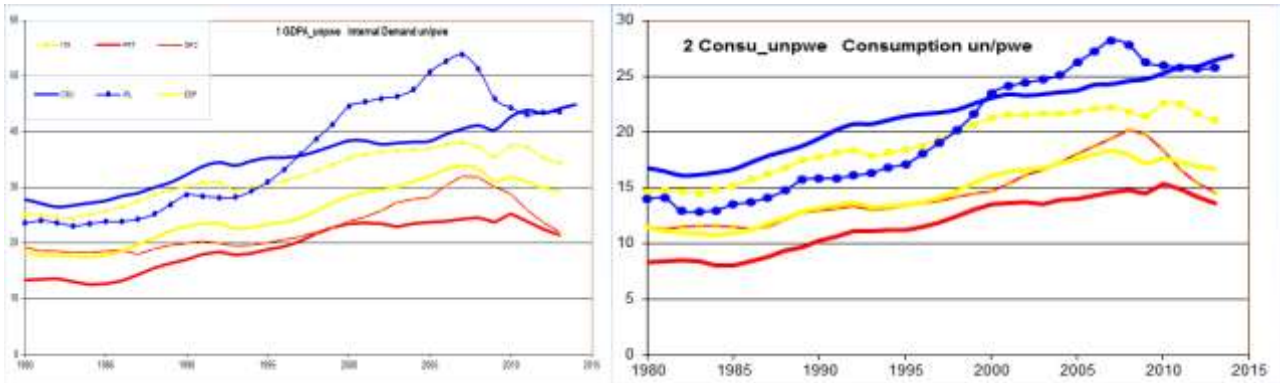


Gráfico 16 y 17. Demanda Interna y Consumo

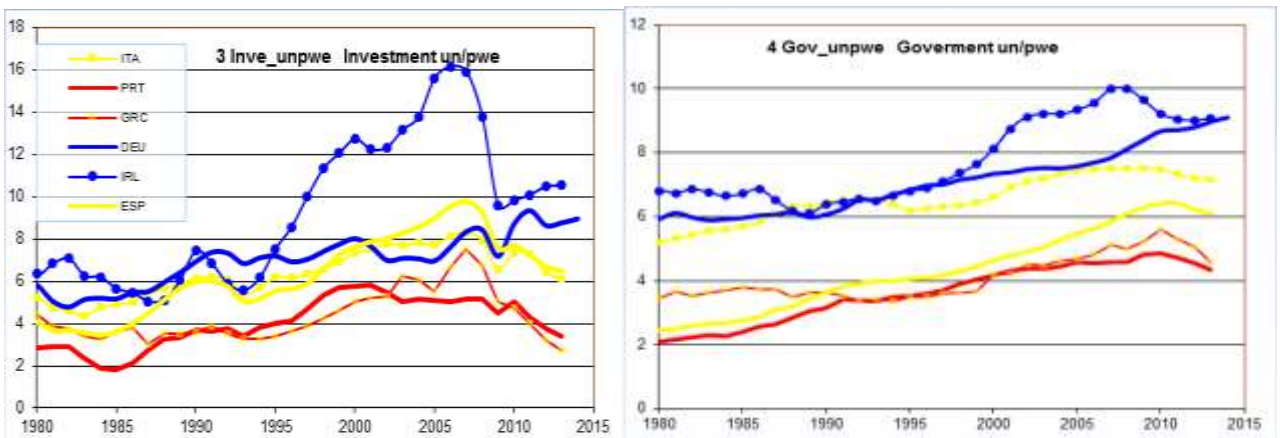


Gráfico 18 y 19. Inversión y Gastos del Gobierno

Los gráficos 20 y 21 nos dicen que los tipos de interés en la convergencia al euro tuvieron que hacer un ajuste mucho mayor de lo que hizo Alemania. Esto es lo lógico pues venían de tipos más altos por haber soportado tasas de inflación mayores en las dos décadas anteriores. Lo que queremos resaltar es que hay efectos simultáneos, por un lado la inercia o la falta de disciplina en los precios y por otro la mayor corrección en los tipos de interés. El primero hace que estos PaPe disfruten, desde el año 98 hasta el 2008, de unos tipos reales menores que los que tiene Alemania y que en varios años han estado rondando el cero. El segundo fenómeno, menos estudiado, puede coadyuvar a incentivar la Demanda Interna o dicho de otro modo la fuerte y muy prolongada bajada de tipos, que seguro no se habría producido en esa magnitud si esos países hubiesen estado fuera del euro, incentiva la demanda y probablemente la formación de burbujas interiores.

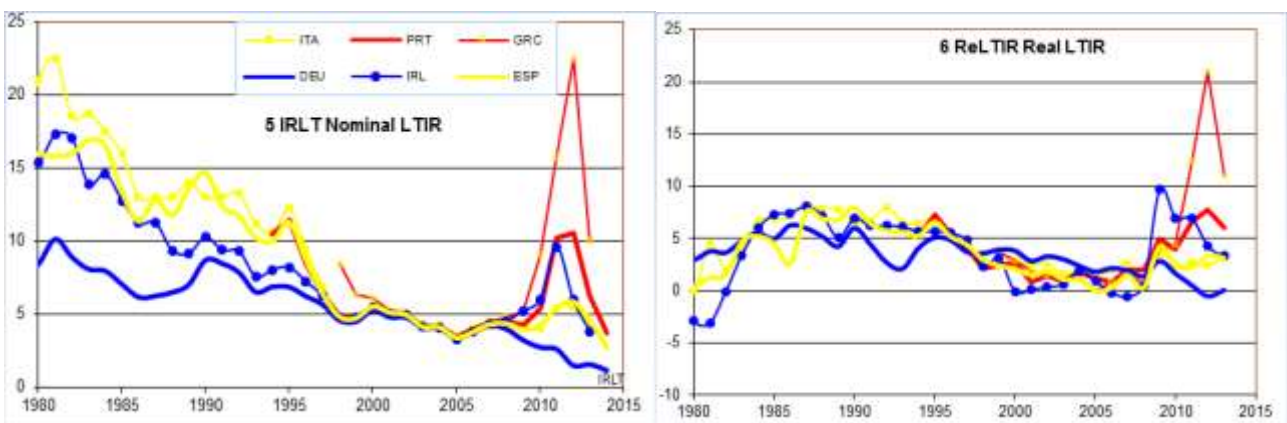


Gráfico 20 y 21. Tipos de interés a largo, nominal y real

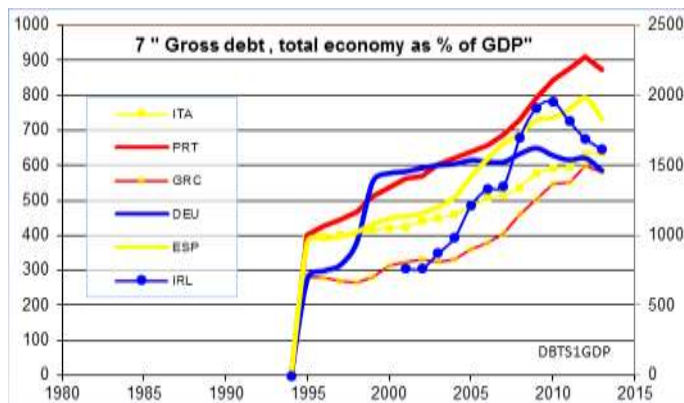


Gráfico 22. Deuda bruta total como % del PIB

Tipos de interés nominales y reales bajos deberían llevar a crecimientos mayores de la inversión que del consumo cosa que sí se ha producido en los PaPe, lo cual es indicativo de que parte de la ventaja se ha aprovechado en inversión productiva. Pero también es cierto que esta ventaja se ha traducido en un incremento excesivo de la demanda, un descuido del sector exterior salvo Irlanda, la degradación de la competitividad y una acumulación de deuda sin precedentes.

7 CONCLUSIONES

Sólo las medidas absolutas de los tipos reales pueden ayudar a estudiar el comportamiento de la competitividad exterior. Aquí se ha propuesto una forma indirecta de estimación. Se han usado a la vez dos estimaciones de los Tipos De Cambio Efectivo Reales, y se han contrastado las consecuencias que los diferentes valores de ellos nos indican. Es sorprendente que no se haya abordado de una forma rigurosa un estudio comparativo de los precios y salarios entre países para poder disponer de datos absolutos de estos tipos.^v

Los países periféricos han sufrido la inercia de unas acumulaciones de precios que siempre han sido superiores respecto al núcleo. La crisis del 2007 ha venido a corregir de una forma definitiva esa tendencia. Estos países sí hicieron, en los primeros años del euro, un esfuerzo importante en controlar sus precios. Sencillamente el esfuerzo no fue suficiente, pararon la acumulación de precios frente al dólar pero no frente al núcleo. Este había tenido, tiene y seguirá teniendo una posición deflacionista respecto al dólar y respecto a los países desarrollados fuera del euro.

El exceso de Demanda Interna^{vi} en los países periféricos es innegable según los datos disponibles, ésta casi siempre ha aumentado más en estos países que en los países del núcleo. Portugal es una excepción. Esta hipótesis es una aportación fundamental de Wyplosz [2013] construida con la ayuda del modelo de Dornbusch. La crisis del 2007 rompe esta tendencia de una forma mucho más acusada para estos PaPe de lo que lo hace para el caso de los precios. Según los tipos basados en costes labores la corrección al final del 2014 ya se habría producido. Según los tipos basados en tipos de cambio de mercado e índices de precios los ajustes pendientes aún serían importantes para los cuatro países. El exceso de demanda no es uniforme en los PaPe, cada uno de ellos tiene un historial y unas consecuencias en su sector exterior diferente.

Los ajustes se han producido vía Trabajo y Salario Real. La hipótesis de la falta de flexibilidad en los mercados de trabajo de estos países más bien parece una idea del pasado fundada sobre comportamientos del pasado.

La hipótesis de asimetría se confirma en el caso del euro. Los PaPe sufren variaciones no deseadas ni controladas en tipos reales solamente por el hecho de formar una unión con un núcleo mucho mayor que si tiene capacidad de influir en los precios y los tipos de cambio nominales en el resto del mundo.

Los movimientos en los Tipos Reales de Cambio inducidos por los tipos nominales son vitales para entender el fenómeno de la competitividad exterior. Su ciclo es de medio plazo, entre 5 y 8 años. Los países pequeños en las ZMC los sufren de manera desproporcionada. La estabilidad del tipo real no está de forma desconcertante incluida en las reglas de política.

Al estudiar el problema de competitividad resalta lo muy alejados de los valores medios que están tanto Luxemburgo como Irlanda.^{vii} Toda la atención se la está llevando Grecia en estos tres últimos años, pero si el tema son las diferencias dentro el euro estos dos países las tiene muy marcadas. También las diferencias del núcleo a la periferia que hemos revisado resultan de un peso mucho mayor que el problema griego.

La inercia, falta de control y falta de disciplina en los precios junto a unos tipos nominales de interés impuesto por la ZMC ha llevado a los PaPe a disfrutar de un periodo largo con tipos reales de interés menores que los del núcleo y que han rondado el valor cero. Esto abrió una ventana de oportunidad para estos países que sólo en parte ha sido aprovechada. La fuerte y larga corrección de los tipos de interés nominales, mucho mayor que en el resto de países, ha ayudado sin duda a un mayor crecimiento pero también a una excesiva Demanda Interna y a un descuido de los sectores exteriores. Irlanda es una excepción en este punto.

Estos tipos reales negativos también han llevado a una acumulación de deuda sin precedentes. Actualmente los PaPe se encuentran en un proceso de desendeudamiento privado que para no degradar excesivamente el producto está forzando a un elevado endeudamiento público. Existe un cierto consenso en que los ajustes impuestos han sido contraproducentes en el corto plazo lo que hace contemplar con cierta benevolencia esta acumulación de deuda pública. Este consenso se romperá ante cualquier adversidad y las diferentes deudas puede que pasen a formar parte de la agenda diaria de los próximos años.

Acabamos como empezamos intentando contestar al título de este trabajo. Es indudable que ha existido una excesiva demanda en los países periféricos del euro siendo Portugal una excepción. La Demanda Interna así como el Trabajo y el Salario Real se han ajustado ya de forma muy importante. Conocer la magnitud del ajuste pendiente sólo lo puede proporcionar el seguimiento de valores absolutos de nivel de precios y de tipos reales. También es cierto que estos países periféricos sufren de forma desproporcionada varios efectos no deseados por formar parte de una zona de moneda común. Así que también ha existido y existe una crisis inducida.

Al final del trabajo queda la sensación de que el núcleo haya hecho demasiadas cosas mal. Su larga tradición en la moderación de precios respecto del resto de países desarrollados ha sido sin duda una de las causas de que sus poblaciones disfruten de unos niveles económicos y sociales cada vez mayores. La estabilidad del resto de variables macro de estos países es también un logro importante. Los PaPe tiene, casi superada la crisis del 2007, otra segunda gran oportunidad: apuntarse a esa estabilidad que no lleva sino a sendas de crecimiento más sólidas y estables, cuidar y potenciar su sector exterior, y mejorar sus sistemas de protección social. Todo parece indicar que el euro va a disfrutar de un periodo de medio plazo con valores relativamente bajos a lo que han sido estos años de crisis, es hora de aprovechar los frutos que junto con cierta moderación en los precios del petróleo representan sin duda una oportunidad de medio plazo para los países periféricos del euro.

ANEXO I

Este anexo explica el origen y forma de calcular las diferentes series que aparecen en el trabajo.

Usamos los siguientes valores para los precios:

- P1 Incrementos de precios (ocde)
- P2 Deflactor del GDP (Ameco)
- P4 Deflactor del GDP (ocde)
- P5 Incrementos de precios medios ponderados del G14
- P6 ULC (ocde)
- P7 ULC (Ameco)

Los tipos de cambio:

- ERdo Tipo de Cambio Nominal al dólar (ocde)
- Erg14 Tipo de Cambio Nominal al G14 (ep)
- PPPdo PPP al dólar, las PPP al asumir REER =1 tienen a la vez dimensiones de PP y de ER.
- PPPg14 PPP al grupo g14.

El ER2 se construye como media geométrica ponderada por su GDP para 14 países. La condición es que en el largo plazo estos países hayan mantenido unos tipos flexibles y mercados líquidos. Los países elegidos son: los siete del G7, los tres escandinavos, Austria, Holanda, Bélgica y Suiza. El grado de libertad se usa para hacer que este cambio sea 1 en 1981 frente al dólar. La misma media geométrica se aplica para calcular los precios de referencia, las PPP y los tipos de interés a largo y corto. El gráfico 1 presentan estos cuatros tipos de cambio para Alemania mientras que el gráfico 2 lo hace para España.

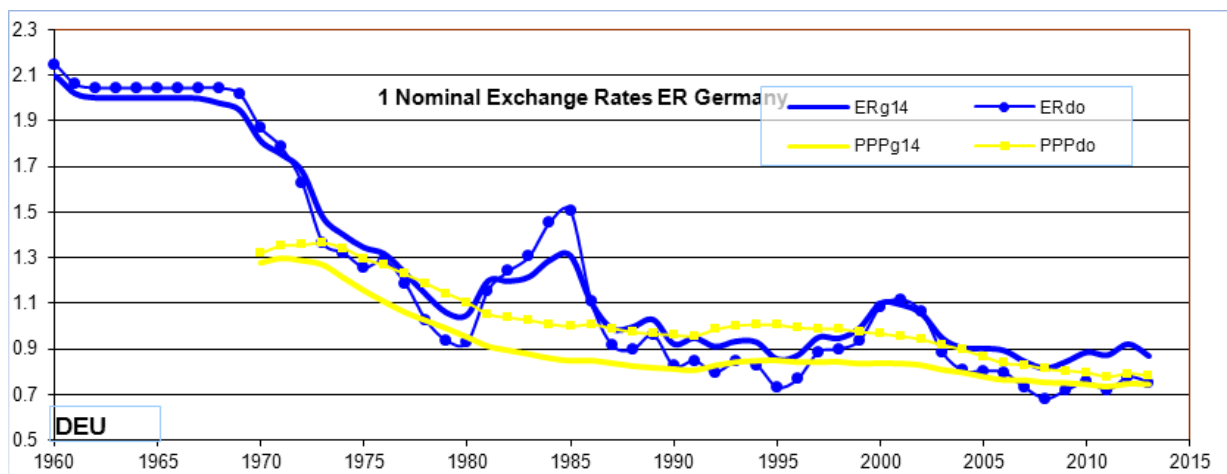


Gráfico 1. Tipos Nominales de Cambio ER para Alemania

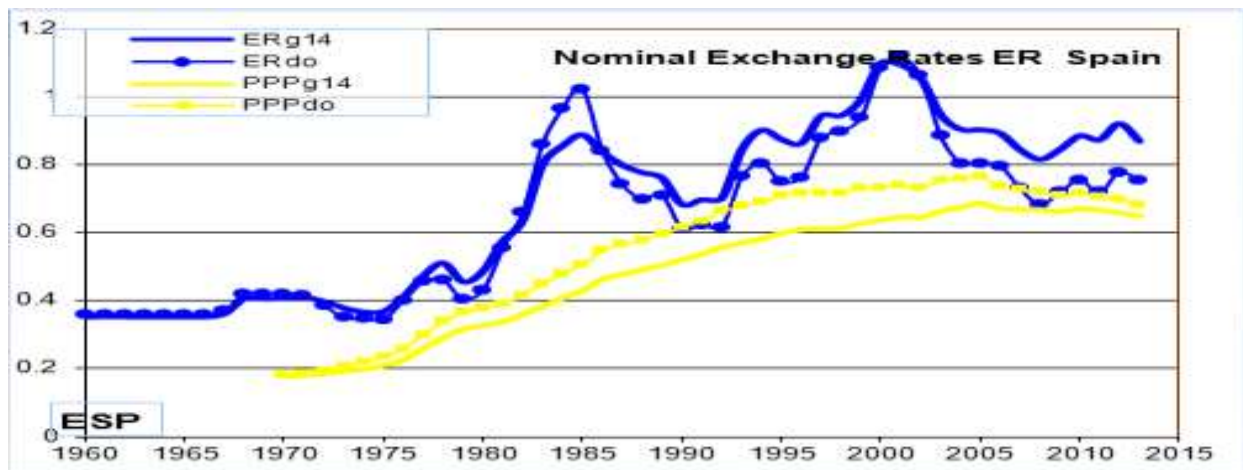


Gráfico 2. Tipos Nominales de Cambio ER para España

Los tipos efectivos:

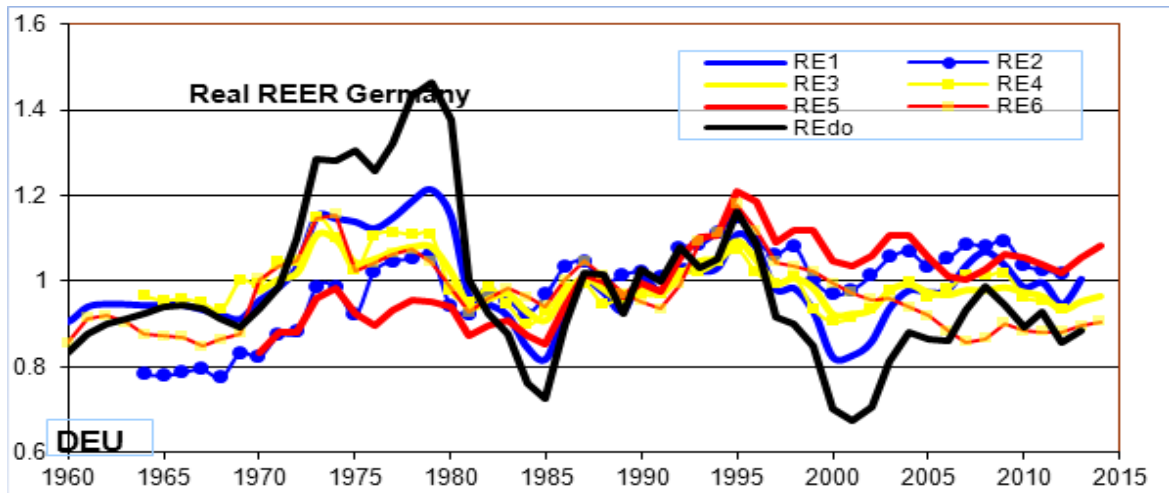
- EEdo $1/ERdo$ tipo efectivo al dólar
- EEg14 Tipo efectivo al G14
- EE2 Tipo efectivo, método del doble peso del comercio (bis). Este valor sólo está disponible en forma relativa. Se pasa a absoluto maximizando la correlación con EEg14.
- EE3 Tipo efectivo, doble peso a 35 países (Ameco)

Los tipos de Cambio Efectivo Real:

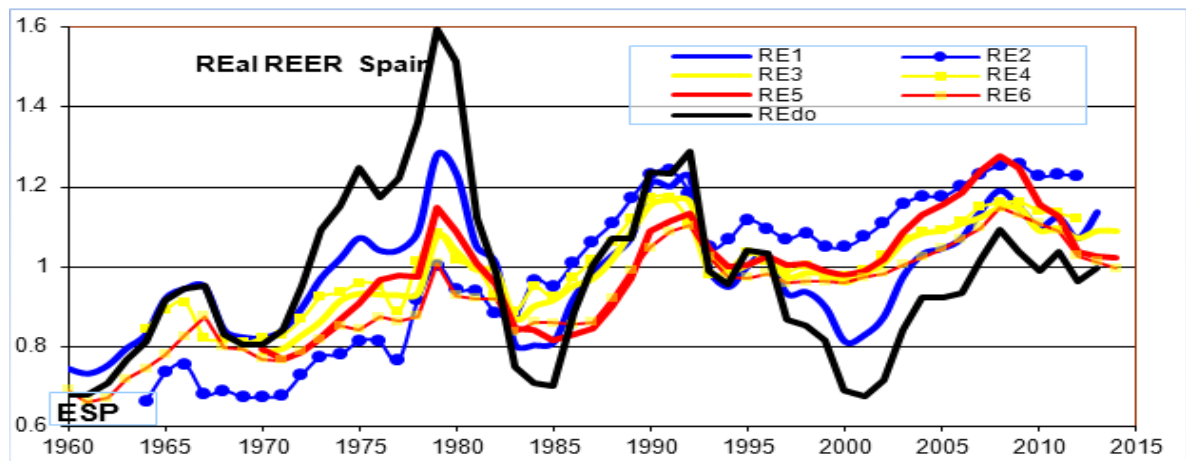
Los tipos reales son calculados o bien obtenidos en valor relativo. Después se aplica el principio de mantenimiento de la PPP en el largo plazo para pasarlos a absolutos. Los valores absolutos tiene de valor medio la unidad.

- RE1 Tipo real al G14, construido con P1,P5 y ERg14
- RE2 Tipo real construido con EE2, P1 y P5
- RE3 Tipo real basado en CPI (ocde)
- RE4 Tipo real basado en CPI (bis)
- RE5 Tipo real basado en ULC (ocde)
- RE6 Tipo real basado en ULC (Ameco)
- REdo Tipo real basado en CPI al dólar. En realidad no es un tipo efectivo pues está referido sólo a un país. Se usa como comparación.

Las figuras 3 y 4 presentan estos tipos de cambio para Alemania y para España. Las figuras muestran importante variación en los valores de estos tipos reales, pero a la vez muestran como los dos tipos elegidos para el análisis realizado representan muy bien al conjunto de valores que disponemos.



Gráficos 3. Tipos REER absolutos para Alemania.



Gráficos 3. Tipos REER absolutos para España.

Una vez obtenidos los tipos reales absolutos se calculan las relaciones de precios absolutas usando esos tipos y los tipos efectivos correspondientes.

ANEXO II

Las tablas A2.1 y A2.2 presentan los valores introducidos en las tablas 1 y 2 del apartado 2 ampliada la información para el grupo de 7 países desarrollados fuera del euro.

Las tablas A2.3 y A2.4 contienen para los 20 países y para las seis épocas estudiadas las variaciones de los valores explicados en el apartado 5. La tabla A2.3 es para las tres primeras épocas y la tabla A2.4 para las tres últimas épocas.



	ULC Ameco					PP Ameco					EE Ameco					REER ulc Ameco					u (ULC/P)/(ULC*/P*)									
	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13
	%					%					%					%					%									
USA	24.8	30.8	11.5	16.4	2.9	-15.2	-23.5	-6.9	0.1	0.9	73.0	-14.3	27.9	-21.2	4.5	24.6	-21.2	-0.6							-0.3	-5.7				
CAN	33.3	32.7	6.9	22.3	9.4	2.9	-1.0	-0.2	3.7	-0.3	2.0	-11.7	-2.5	34.1	4.7	-6.4	41.9	10.2							2.1	5.6				
JPN	1.5	7.8	-6.1	-16.7	-5.6	-22.3	-23.6	-12.1	-26.2	-12.8	34.4	123	3.1	-15.6	9.5	-13.3	-40.5	-4.0							-4.3	0.7				
GBR	32.8	47.8	13.4	22.9	10.5	-1.2	9.7	1.3	3.8	5.3	5.4	-28.1	37.0	-22.9	-6.7	3.8	-20.4	48.0	-18.5	-4.7	-0.2	1.0	6.7	1.9	-2.9					
DNK	34.5	24.4	8.8	27.9	7.8	2.9	-11.8	3.3	4.4	1.7	-0.5	19.0	-5.6	5.3	-0.4	0.5	6.5	-2.8	17.5	-2.3	-1.8	1.4	-0.4	6.8	-3.5					
CHE			0.0	8.3	4.7	-13.1	-11.7	-7.8	-5.3	-5.6	14.4	43.9	-6.8	14.9	25.3	-15.0	9.1	22.0												
NOR	39.0	30.6	18.6	43.4	21.8	8.6	-10.0	20.4	24.4	5.9	-1.9	-6.8	-8.1	15.0	4.3	0.5	41.9	17.0							-0.8	6.2				
SWE	35.3	57.0	7.9	16.8	11.2	5.9	17.8	-1.5	-1.2	-0.3	-8.6	-27.4	6.7	-8.9	12.0	-7.6	-15.0	8.5	-8.2	13.7	-4.5	-0.6	3.3	2.0	1.8					
DEU	11.1	28.8	0.7	0.6	11.8	-22.6	-9.8	-7.6	-10.1	1.0	22.8	34.5	-9.7	5.1	0.5	-4.5	25.3	-15.6	-13.0	3.5	0.5	3.3	1.2	-7.9	2.0					
AUT	19.8	28.5	0.3	9.2	11.7	-9.8	-9.3	-1.9	-0.4	1.4	16.1	21.4	-5.8	2.8	0.2	4.8	14.3	-9.9	-0.9	2.0	0.1	3.8	-2.5	-3.2	0.4					
BEL	25.9	28.5	3.4	17.9	12.1	-5.4	-6.5	-1.7	0.8	2.8	-8.0	20.6	-7.9	4.1	0.5	-12.2	16.7	-10.2	6.4	3.1	0.9	3.5	-0.8	1.4	-0.2					
LUX	23.8	23.5	5.0	32.6	18.2			1.2	5.6	8.9			-7.2	3.5	0.3			-7.4	18.8	8.4				-1.5	8.7	-0.7				
NLD	5.9	13.3	9.8	17.3	10.9	-16.2	-20.2	6.6	3.6	-2.6	12.4	23.9	-7.7	4.3	0.6	-10.1	2.8	-3.6	6.9	2.1	-4.5	4.0	-2.0	-1.2	4.2					
FRA	48.1	16.1	2.7	17.5	8.4	9.4	-14.2	-3.1	-0.7	-2.4	-11.7	13.5	-4.9	4.7	0.6	-2.8	-7.1	-8.8	5.3	0.4	0.7	-4.6	-1.0	1.3	2.2					
ITA	90.7	55.6	8.4	27.5	9.9	41.5	25.0	6.8	4.5	0.6	-16.1	-31.2	7.6	4.0	0.5	22.9	-20.8	10.4	15.5	1.7	3.6	-7.9	-4.0	6.3	0.6					
FIN	50.7	29.8	2.4	14.5	17.1	7.2	-0.1	0.6	-3.3	3.3	12.9	-10.7	-8.6	5.0	-0.4	28.7	-16.5	-12.0	4.1	6.5	6.3	-6.4	-4.3	2.5	3.6					
ESP	56.7	83.6	11.6	33.5	-4.5	18.7	27.4	6.8	13.2	-4.7	-18.7	-15.4	-5.6	3.9	0.6	-7.4	13.1	-1.1	19.3	-12	-4.1	5.0	-1.9	1.4	-8.0					
IRL	50.7	20.2	7.6	43.5	-8.6	19.6	-7.5	15.9	7.5	-9.0	-4.2	-2.1	-3.9	7.4	1.3	8.7	-14.9	-3.3	32.8	-16	-5.1	-6.0	-13	15.1	-8.4					
PRT	129	163	20.6	20.3	-1.6	86.2	79.5	9.7	6.5	-1.9	-44.4	-30.2	-4.6	3.5	0.4	-5.3	33.4	8.4	4.8	-7.0	-8.5	6.4	3.5	-4.9	-5.6					
GRC	192	264	28.4	33.8	-4.0	91.4	194	17.9	10.4	-5.2	-42.1	-63.3	-13.2	2.4	0.4	25.9	-1.7	5.6	18.7	-12	13.5	-8.8	3.2	5.0	-7.5					

Tabal A2.1 Incrementos de ULC, PP,EE, u y REER (Ameco)

	ULC Id ocde					PP al G14 (ep)					EEg14 (ep)					REER cpi (ocde, ep)				
	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13	80_85	85_95	95_00	00_08	08_13
	%					%					%					%				
USA	28.8	36.2	9.2	19.3		-3.9	0.2	2.9	5.2	1.1	30.0	-25.5	15.3	-15.2	3.5	24.9	-25.4	18.6	-10.8	4.7
CAN	36.2	32.2	6.0	22.7		6.3	-3.1	-1.0	0.9	0.6	11.3	-25.9	6.5	18.0	7.3	18.3	-28.2	5.5	19.0	7.9
JPN	7.0	8.5	-5.4	-13.5		-15.9	-23.7	-11.1	-16.2	-8.4	23.6	88.8	0.6	-11.6	9.7	4.0	44.2	-10.6	-26.0	0.4
GBR	35.8	63.8	13.5	23.0		2.9	8.5	-2.1	-1.4	8.7	-28.2	-8.4	10.5	3.0	-12.0	-26.2	-0.7	8.2	1.5	-4.3
DNK	36.7	27.5	10.2	30.7		5.0	-6.8	0.6	-1.0	2.7	-30.9	40.8	-20.1	34.4	-6.0	-27.4	31.2	-19.6	33.1	-3.4
CHE			1.1	12.6		-8.8	-9.8	-6.9	-8.5	-7.0	-11.3	54.7	-19.3	32.2	21.0	-19.1	39.6	-24.9	20.9	12.5
NOR	43.2	29.0	19.9	45.4		13.4	9.9	1.4	-2.2	1.9	-25.3	1.0	-17.0	32.3	-0.6	-15.3	11.1	-15.9	29.3	1.3
SWE	37.5	59.2	8.8	12.4		7.9	10.8	-8.1	-4.3	-2.3	-36.1	-10.2	-10.2	17.8	4.8	-31.0	-0.5	-17.5	12.7	2.3
DEU	11.3	29.4	0.1	-0.6		-11.6	-11.4	-4.7	-3.6	0.2	-19.7	53.0	-22.2	34.8	-6.2	-29.1	35.5	-25.9	29.9	-5.9
AUT	19.5	21.0	-1.5	6.2		-7.0	-9.6	-4.1	-0.8	3.3	-18.7	52.8	-22.2	34.8	-6.2	-24.4	38.1	-25.3	33.6	-3.1
BEL	26.4	30.7	4.8	18.1		-1.0	-13.0	-2.9	0.8	2.8	-36.0	50.0	-22.4	34.8	-6.2	-36.6	30.4	-24.6	35.8	-3.6
LUX	31.7	17.3	7.4	23.2		0.3	-13.5	-3.5	2.0	3.6	-36.0	50.0	-22.4	34.8	-6.2	-35.8	29.7	-25.1	37.5	-2.8
NLD	6.0	15.0	10.8	18.0		-10.8	-17.7	-0.6	0.0	2.9	-22.2	54.0	-22.6	34.8	-6.2	-30.6	26.8	-23.1	34.7	-3.4
FRA	53.5	17.2	3.2	16.9		10.9	-8.7	-4.7	-2.3	-0.3	-38.9	34.0	-19.2	34.8	-6.2	-32.2	22.4	-23.0	31.7	-6.4
ITA	113.1	57.5	7.9	26.6		35.1	13.8	1.0	1.5	2.5	-41.7	-12.7	-10.6	34.8	-6.2	-21.2	-0.7	-9.8	36.8	-3.8
FIN	57.4	33.5	1.6	16.0		9.4	-6.7	-3.3	-3.7	2.3	-21.8	5.7	-22.0	34.8	-6.2	-14.4	-1.4	-24.6	29.8	-4.0
ESP	65.6	92.7	12.6	30.6		20.0	21.7	1.8	8.9	1.7	-45.2	1.5	-20.4	34.8	-6.2	-34.2	23.6	-18.9	46.7	-4.6
IRL	61.9	24.4	9.5	34.7		29.6	-6.2	2.1	13.3	-7.3	-33.1	12.9	-15.9	34.8	-6.2	-13.3	5.8	-14.1	52.7	-13.0
PRT	205.4	186.0	22.8	21.2		87.2	77.6	2.4	6.3	0.4	-61.8	-16.0	-19.9	34.8	-6.2	-28.5	49.1	-18.0	43.2	-5.8
GRC	258.4	386.1	31.8	31.6		69.1	229.8	13.0	9.7	2.9	-59.9	-55.6	-26.9	33.1	-6.2	-32.2	46.4	-17.4	46.0	-3.4

Tabla A2.2 Incrementos de ULC, PP, EE y REER (ocde y ep)

	70_80						80_85						85_95					
	GDP	GDPA	REERcpi	REERuic	Ex-Im delta	CuAc delta	GDP	GDPA	REERcpi	REERuic	Ex-Im delta	CuAc delta	GDP	GDPA	REERcpi	REERuic	Ex-Im delta	CuAc delta
USA	-11.6	-12.3	2.3		-3.5	2,	5.1	10.8	7.3		-2.9	4,	-4.4	-3.9	-6.3	-11.9	-5.6	
CAN	-7.0	-2.5	14.2		5.5	3,	1.3	1.8	3.9		7.1		-12.7	-13.1	-6.8	-3.7	11.2	1,3
JPN	12.5	10.7	-12.4		-2.1	4,	11.5	11.3	-5.9		1.0	1,	4.7	10.4	18.3	39.1	-0.3	2,4
GBR	-10.3	-9.3	0.3	-18.8	-0.3		1.6	4.4	6.0	-0.1	-0.2		3.5	2.7	-2.4	-8.3	1.6	1,
DNK	-8.3	-10.6	5.4	0.4	3.1	1,3	5.2	6.4	-8.8	-7.7	8.4	1,	-8.5	-9.0	-0.4	-2.5	28.1	1,
CHE	-19.7	-18.5	-2.9		11.8	1,3	-4.0	-4.0	-4.0		9.9	1,3	-16.8	-11.5	5.2	8.5	19.6	3,
NOR	21.0	10.9	3.2		17.9		7.4	7.8	-1.1		26.8	1,	-0.9	-14.3	2.3	-8.3	106.1	1,3
SWE	-7.9	-9.6	25.4	24.5	-23.7	2,	1.9	1.8	1.7	10.9	-1.5	2,	-12.2	-13.5	0.0	6.2	-6.1	
DEU	-0.7	1.0	11.3	5.7	-1.8	4,6	-4.0	-4.2	-5.9	-4.0	1.0	1,3	0.9	5.2	-1.5	2.2	1.1	1,
AUT	7.4	10.3	0.5	-12.4	-6.6	4.0	-4.3	-4.4	-7.0	-6.8	-1.8		-0.6	3.3	3.2	1.1	-5.5	2,4
BEL	3.1	6.3	16.8	5.7	-2.0	2,4	-4.3	-6.3	-5.9	-3.7	3.0	1,3	0.2	4.7	-4.8	-1.8	4.3	1,
LUX	-11.5	-6.5	18.1		33.3	?	2.8	-3.9	-6.5		13.2	1,3	36.0	21.1	-6.5	-2.4	107.0	1,
NLD	-9.4	-11.7	11.0	10.3	2.7	3,	-6.6	-5.8	-2.9	5.8	3.6	1,3	-0.8	-2.9	-2.9	-1.2	16.9	1,3
FRA	4.4	5.2	12.3	15.4	-1.6	2,4	-4.6	-3.1	-4.0	13.2	0.7	1,3	-4.8	-2.9	-3.4	4.0	-0.6	
ITA	10.5	9.2	7.5	-10.8	2.0		-2.7	-1.1	-7.0	-3.5	2.7	1,3	-2.8	-3.1	1.3	4.5	1.1	3,
FIN	8.7	6.5	8.0	3.8	-10.7	2,4	4.7	6.0	4.8	9.4	0.2		-12.7	-14.2	8.5	13.4	-5.2	2,
ESP	0.6	0.3	2.8	-14.8	5.3	1,3	-4.9	-5.9	-4.8	11.3	6.0	1,3	-0.2	8.2	3.6	-2.8	0.9	1,
IRL	7.0	7.6	-1.7	3.6	-28.0	2,4	1.0	-2.7	-3.9	7.9	-6.0		19.8	7.1	-0.1	2.9	9.0	2,
PRT	11.0	12.8	4.5	12.9	-24.9	2,4	-7.1	-9.1	15.3	20.4	-2.0		12.3	25.8	-5.5	-16.0	-6.3	4,
GRC	15.6	11.3	3.7	-13.1	-49.2	4,	11.2	-6.7	11.8	-5.6	10.0		-21.8	-14.6	-10.8	-11.3	-18.5	

Tabla A2.3 Valores par el modelo de Dornbusch, tres primeras épocas.

	95_00							00_08						08_13							
	GDP	GDPA	REERcpi	REERulc	Ex-Im delta	CuAc delta		GDP	GDPA	REERcpi	REERulc	Ex-Im delta	CuAc delta		GDP	GDPA	REERcpi	REERulc	Ex-Im delta	CuAc delta	
USA	-2.0	1.9	-4.9	-0.5	-6.8	-7.1	4,	-4.3	-4.9	-1.3	-0.1	-22.8	-22.7		4.3	4.5	-6.6		-8.0	-7.6	4,
CAN	-1.6	-3.8	-21.1	-5.7	12.4	0.4	1,3	-3.4	8.3	-11.7	5.8	13.6	5.1	1,	3.4	7.1	0.6		-8.9	-8.4	4,
JPN	-12.1	-12.1	18.8	16.9	-1.2	5.2	3,	2.6	-1.8	-0.2	-12.1	5.0	13.0	1,3	3.0	6.5	1.8		6.6	6.3	
GBR	-0.8	3.6	-1.5	-2.8	0.2	-2.7	4,	4.1	4.4	2.1	9.8	-9.9	-8.3	2,4	2.3	3.1	-7.2		-2.2	-5.9	4,
DNK	-3.4	-4.6	-1.3	-1.4	16.6	2.4	1,3	-2.9	2.8	0.1	3.9	25.4	13.7		-2.2	-2.6	9.9		15.5	18.5	2,
CHE	-8.4	-11.1	6.1	0.1	13.0	26.9	3,	-2.9	-9.9	1.7	-0.9	41.2	53.4	1,3	6.5	6.3	18.2		49.4	52.7	
NOR	-1.6	-0.9	-5.0	-7.5	77.8	23.9	1,3	-4.0	12.4	-1.1	7.5	110.9	101.9		-4.7	1.4	8.3		36.4	57.0	
SWE	-0.3	-1.5	-16.3	-1.9	7.3	8.9	1,3	3.4	-0.2	-23.9	-6.4	29.3	30.5	1,3	6.3	9.0	-20.9		16.4	19.7	1,
DEU	-7.9	-8.2	-1.6	6.5	1.1	-1.9	3,2	2.8	-5.1	-5.7	-7.2	18.7	15.9	1,3	4.5	6.1	0.7		16.4	17.3	
AUT	-2.4	-6.5	2.9	2.7	0.0	-3.9	2,	2.0	-4.4	0.9	-3.0	18.0	9.8	1,3	1.1	4.0	10.4		13.7	6.6	
BEL	-2.7	-3.5	-7.0	2.8	4.0	10.1	1,3	-2.2	-3.2	-7.9	0.7	15.6	8.1	1,3	-1.1	0.0	2.0		7.2	-2.6	2,
LUX	9.8	8.7	-8.5	-2.4	83.3	42.0		4.7	-0.2	-8.3	3.5	213.9	79.6	1,3	0.5	2.9	2.1		149.8	36.3	
NLD	1.9	2.7	-4.8	-1.0	12.3	9.0	1,3	2.0	-1.0	-3.1	3.2	31.1	24.2	1,3	0.5	-1.4	4.7		27.7	22.8	3,
FRA	-5.0	-4.4	-6.9	0.0	2.9	4.5	1,3	-4.4	-1.9	-9.0	-1.9	-1.5	-0.3		2.2	2.9	-2.6		-4.4	-4.0	4,
ITA	-5.8	-2.6	-12.6	-7.8	3.7	2.8	1,3	-6.8	-6.5	-8.4	-1.3	0.7	-5.3		-7.6	-9.1	0.9		1.3	-3.1	
FIN	7.0	2.7	-13.6	-5.9	8.3	10.2	1,	11.1	11.3	-16.3	-10.0	22.7	19.3	1,	-3.3	2.0	-9.5		7.7	-0.4	4,
ESP	1.6	4.6	-6.5	-3.4	0.4	-2.2	4,	0.3	4.9	-0.3	3.4	-11.5	-17.8	4,	-5.4	-12.8	12.8		1.0	-4.8	2,
IRL	30.9	27.0	-6.9	-5.6	21.4	2.8	1,	4.8	2.7	3.9	4.3	61.2	-13.6		-3.6	-16.2	12.5		71.2	6.7	3,
PRT	2.8	7.9	1.7	5.0	-8.3	-7.3	4,	-7.0	-7.5	8.7	13.1	-16.5	-18.4	2,	-6.7	-13.7	19.5		-5.8	-7.6	2,
GRC	-2.9	1.9	0.5	2.7	-11.0		2,	19.1	21.1	4.3	12.3	-27.1	-21.5	2,4	-25.5	-32.1	21.1		-9.2	-9.5	2,

Tabla A2.4 Valores par el modelo de Dornbusch, pres últimas épocas.

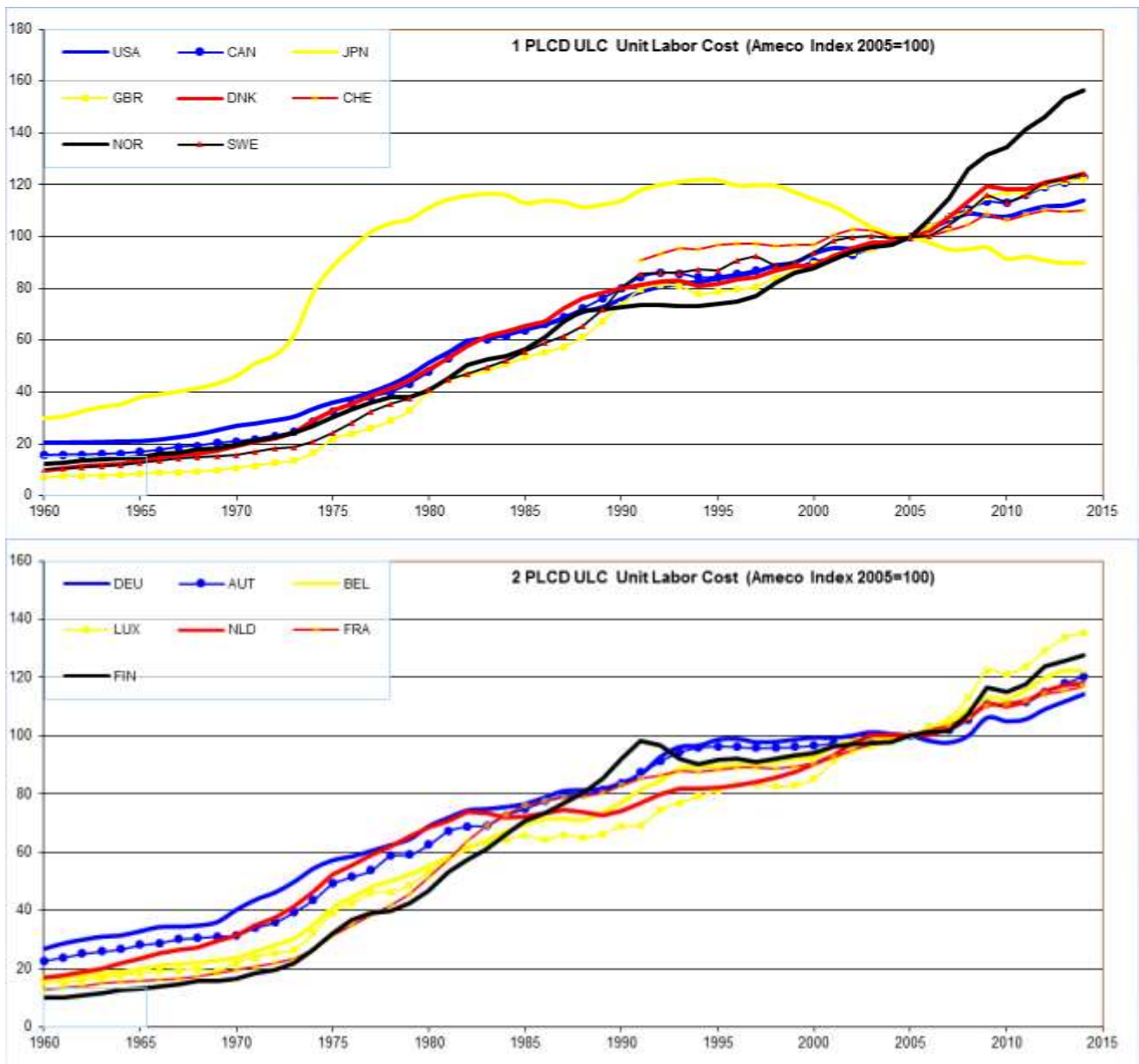


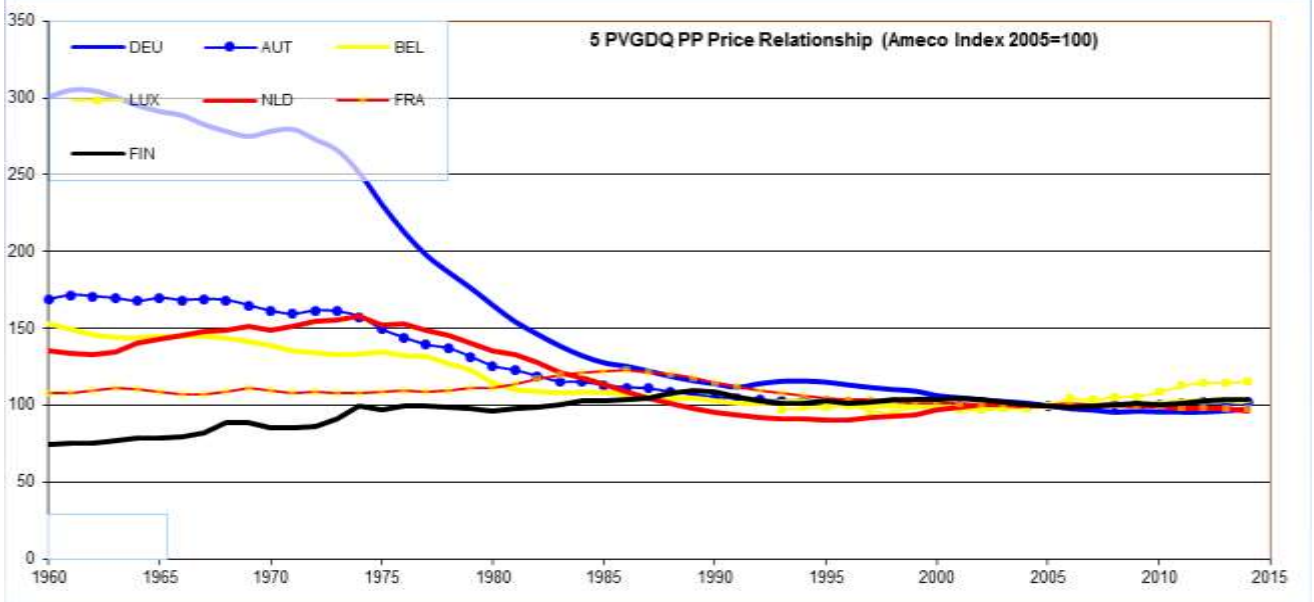
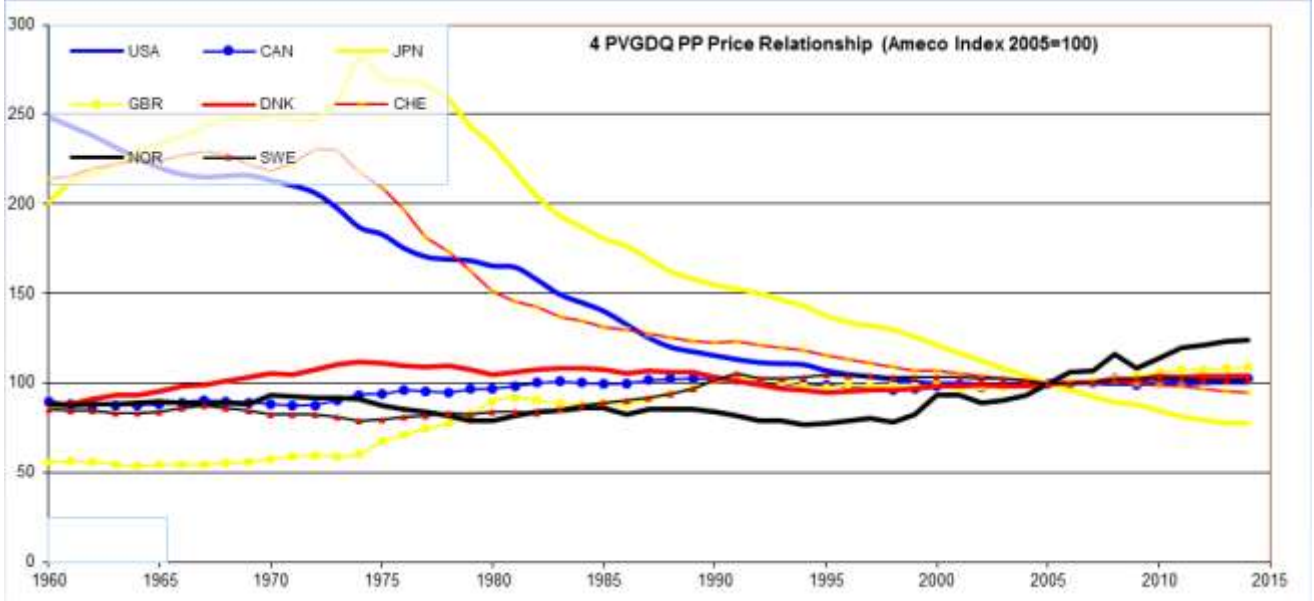
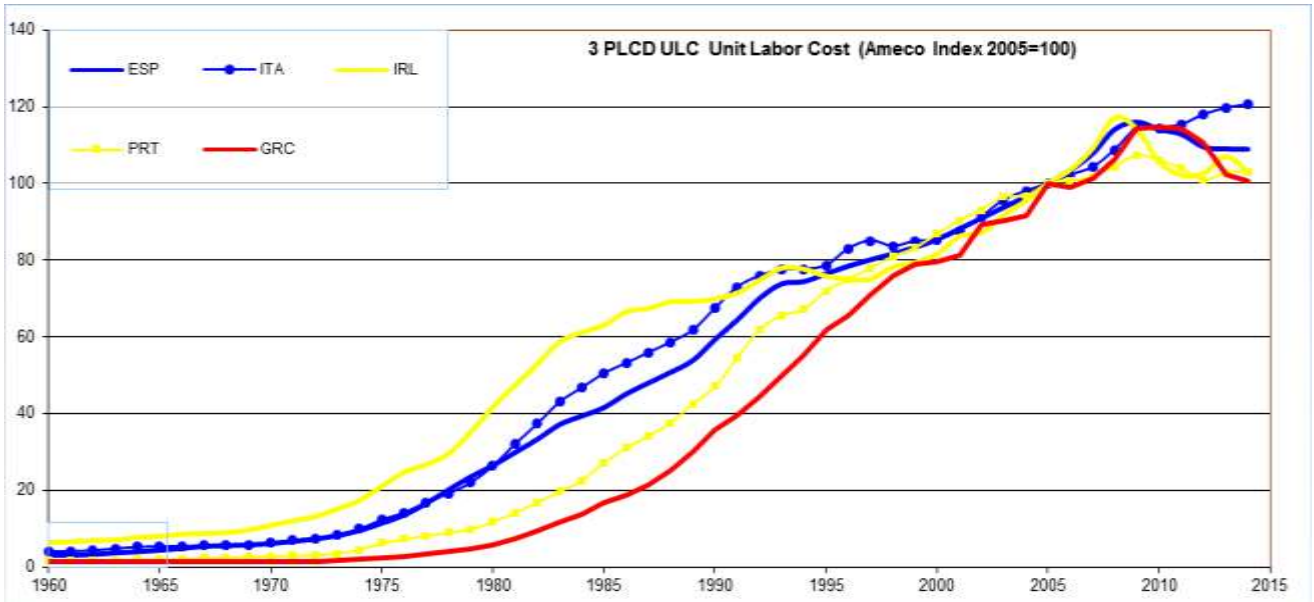
ISSN: 1696-8360

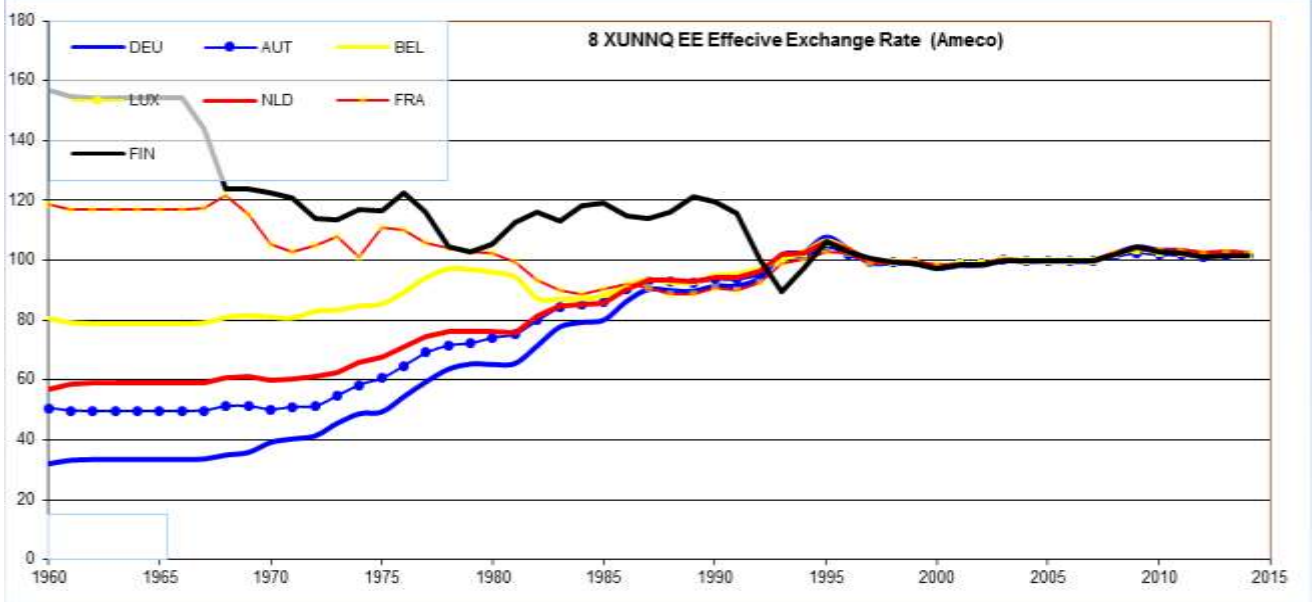
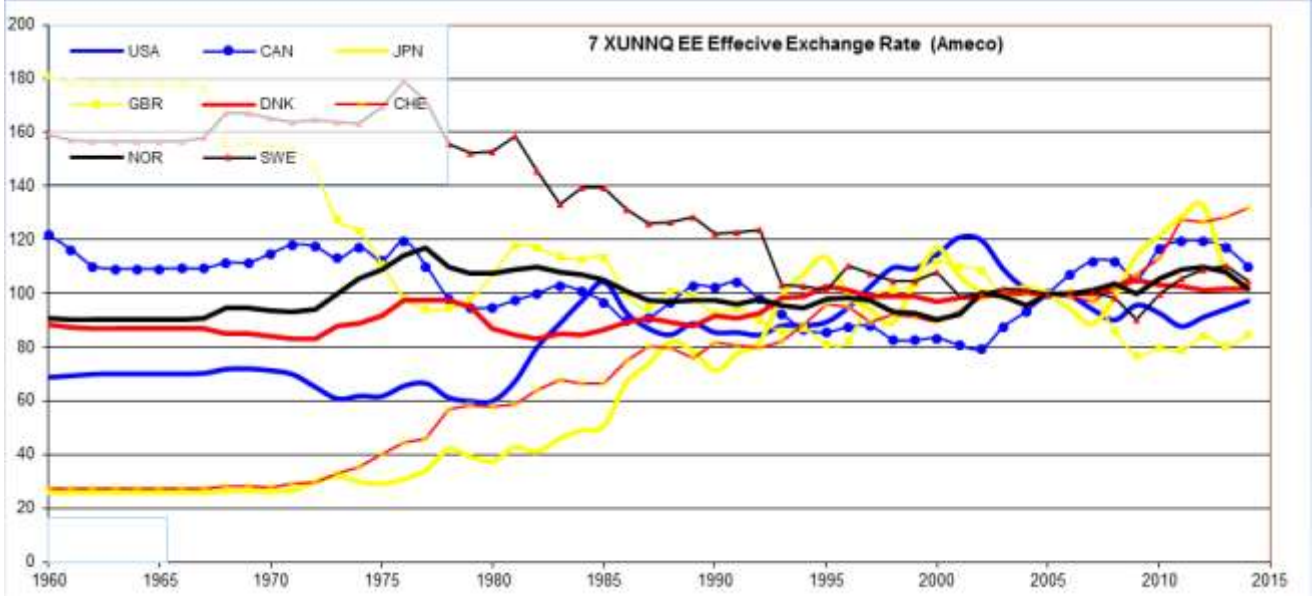
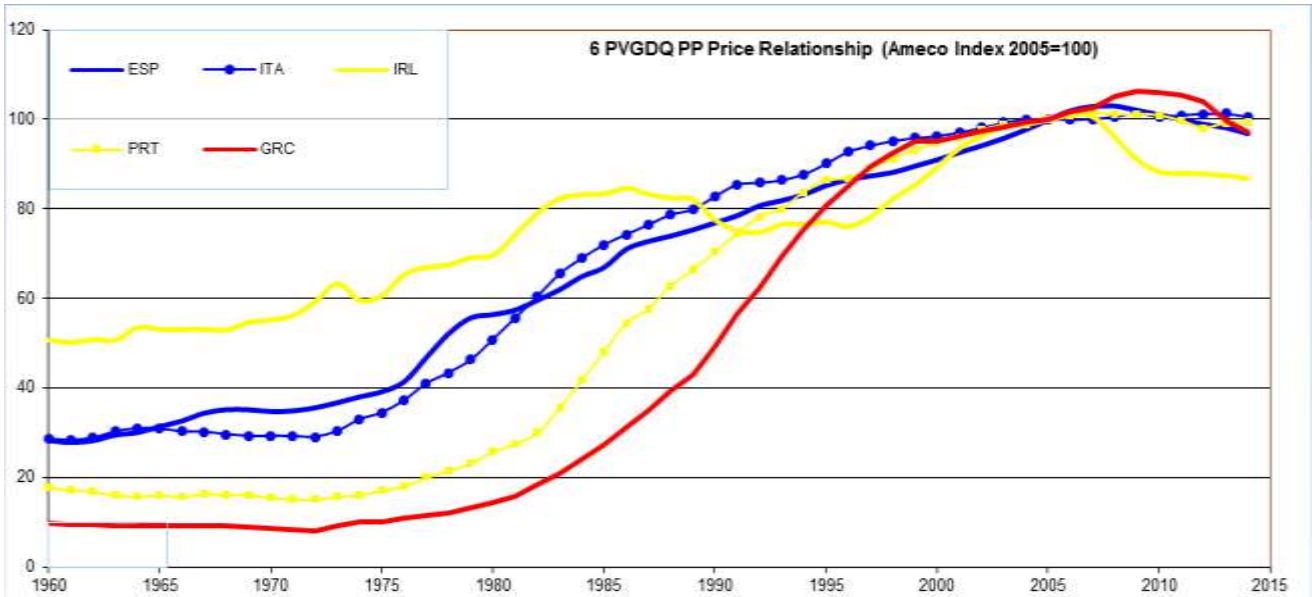


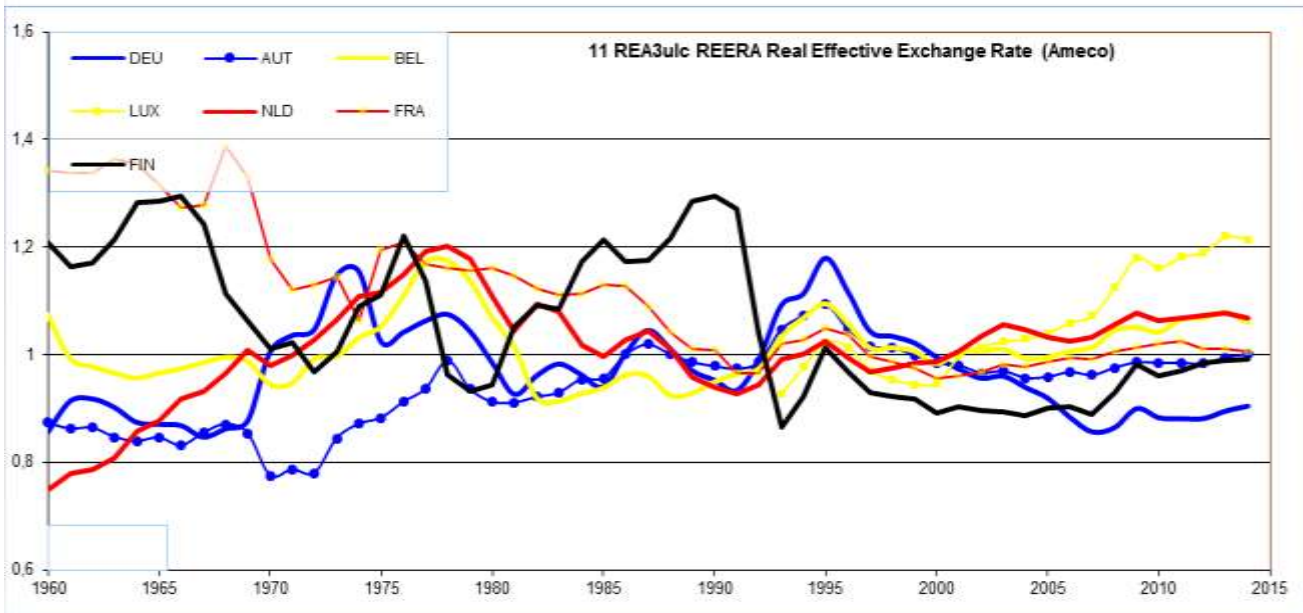
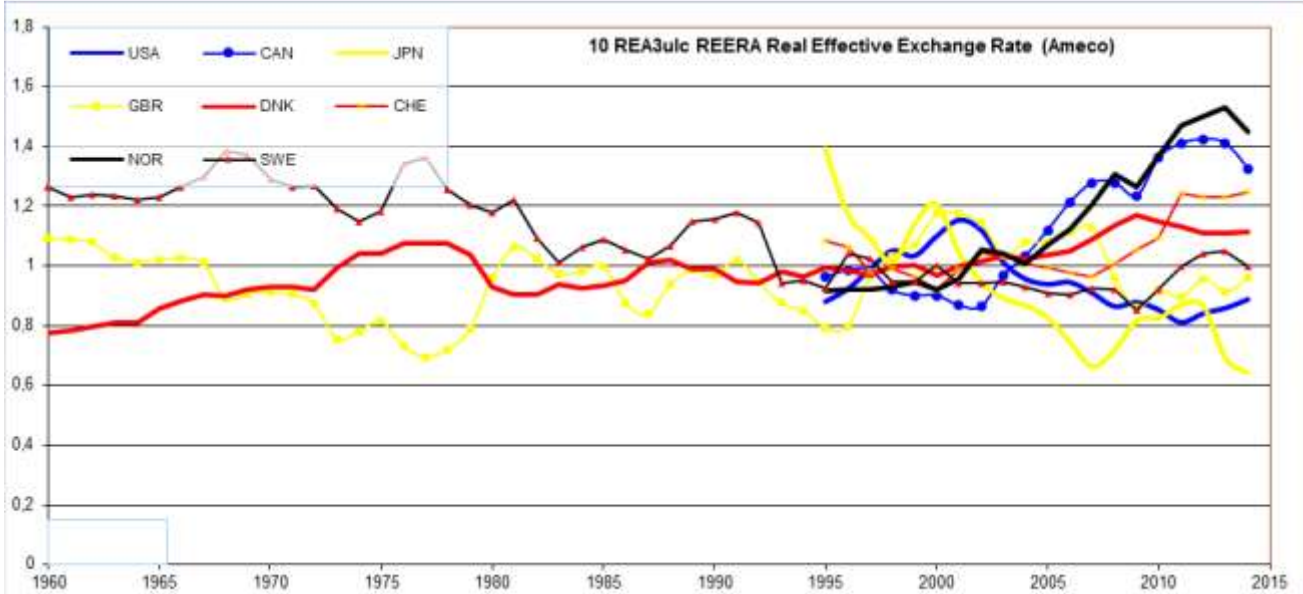
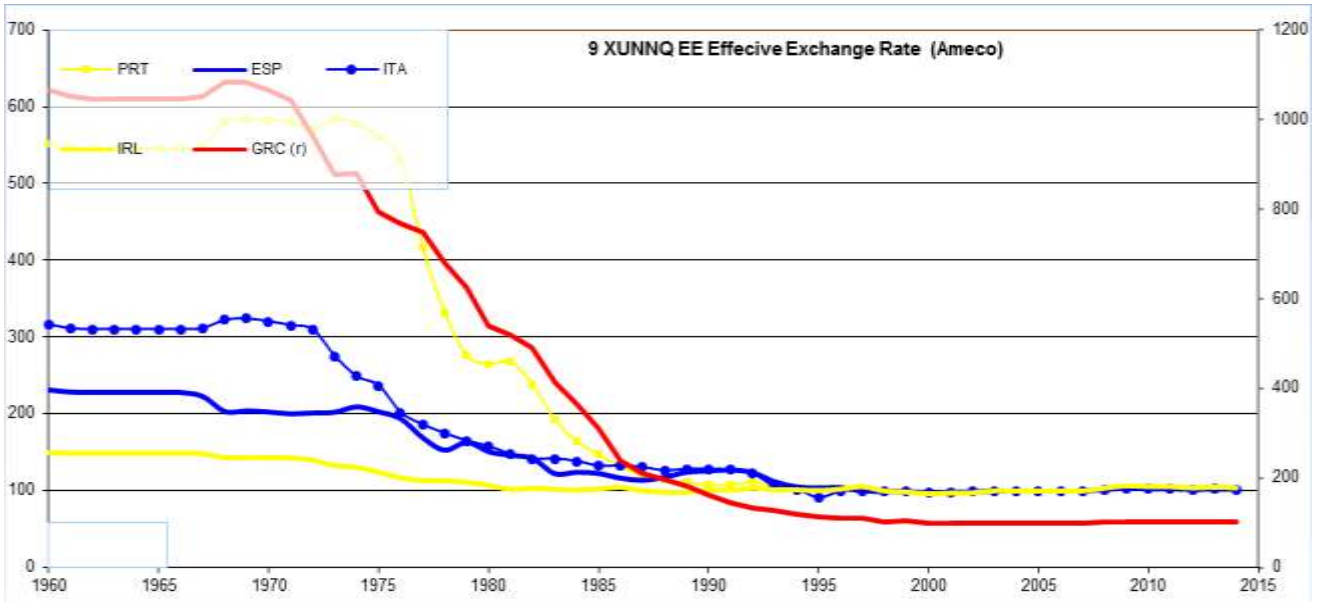
ANEXO III

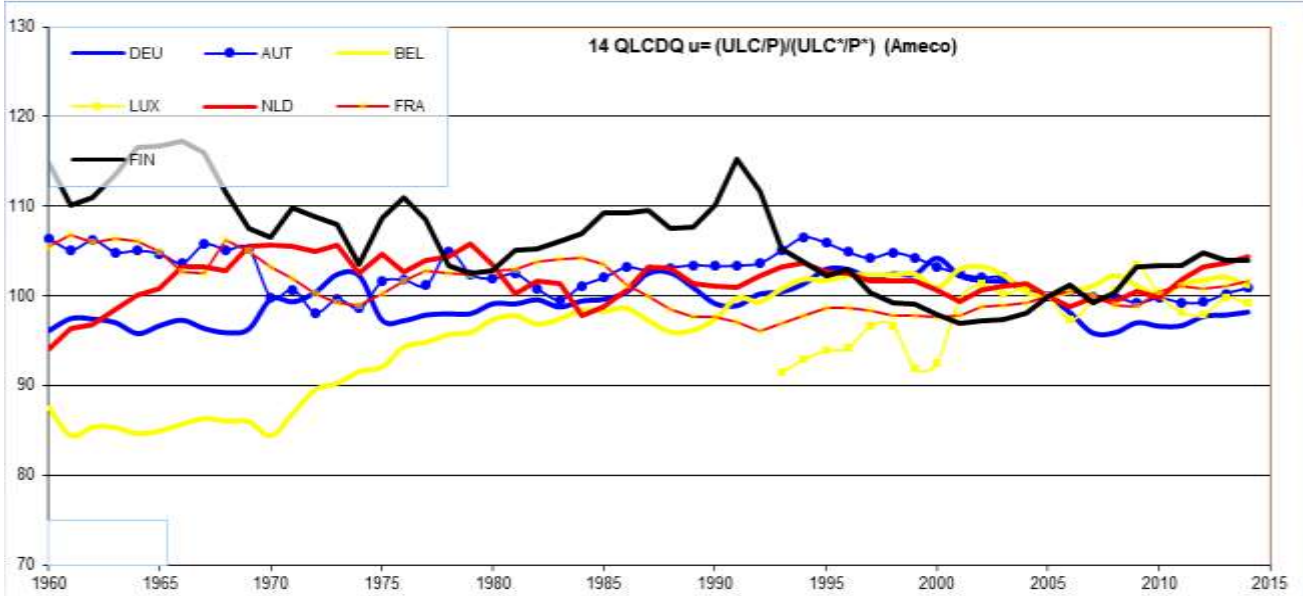
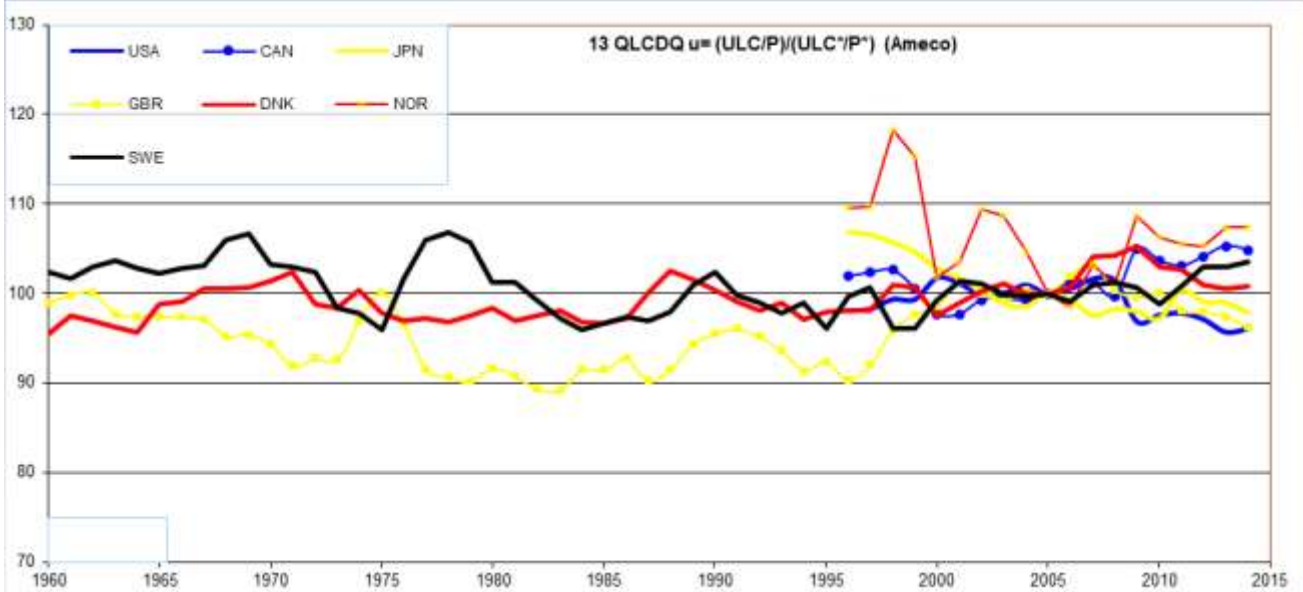
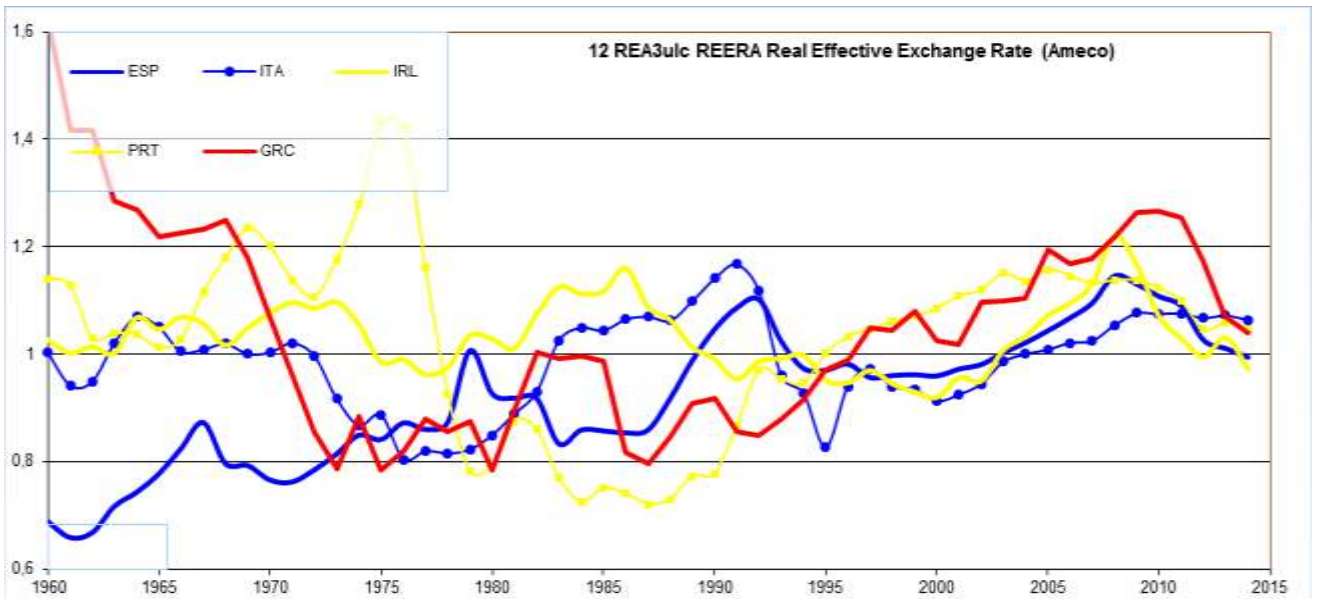
Este anexo contiene la información en forma gráfica presenta para tres grupos de países: siete países desarrollados fuera del euro, el núcleo del euro junto a FIN y los cuatro países periféricos junto a ITA.

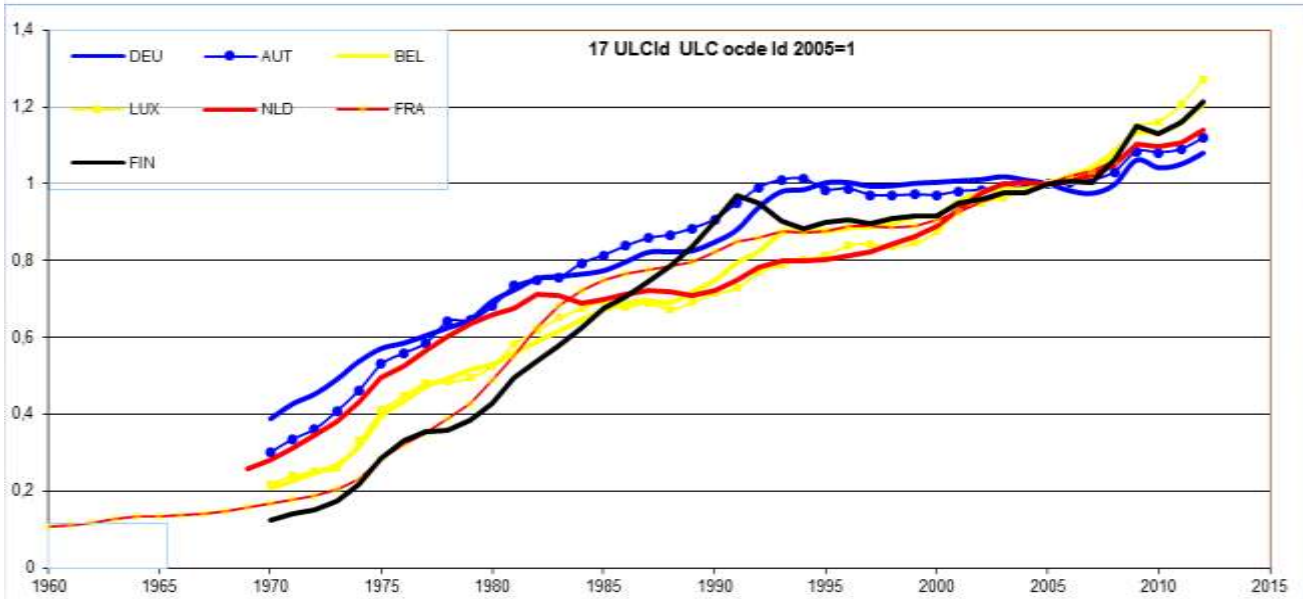
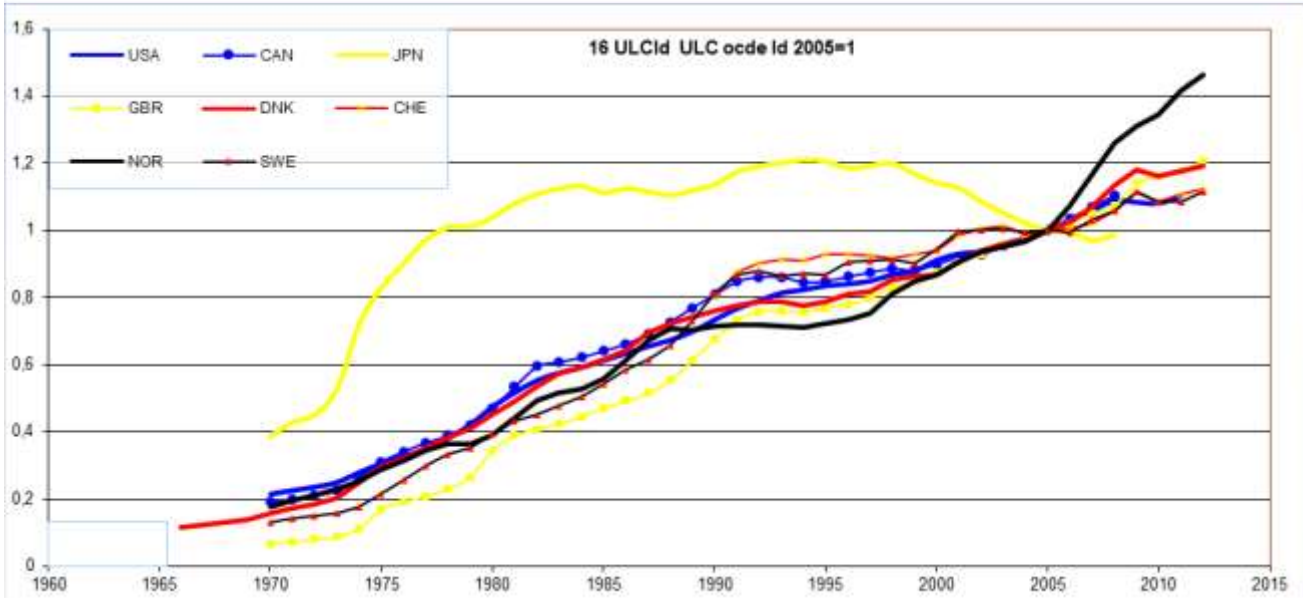
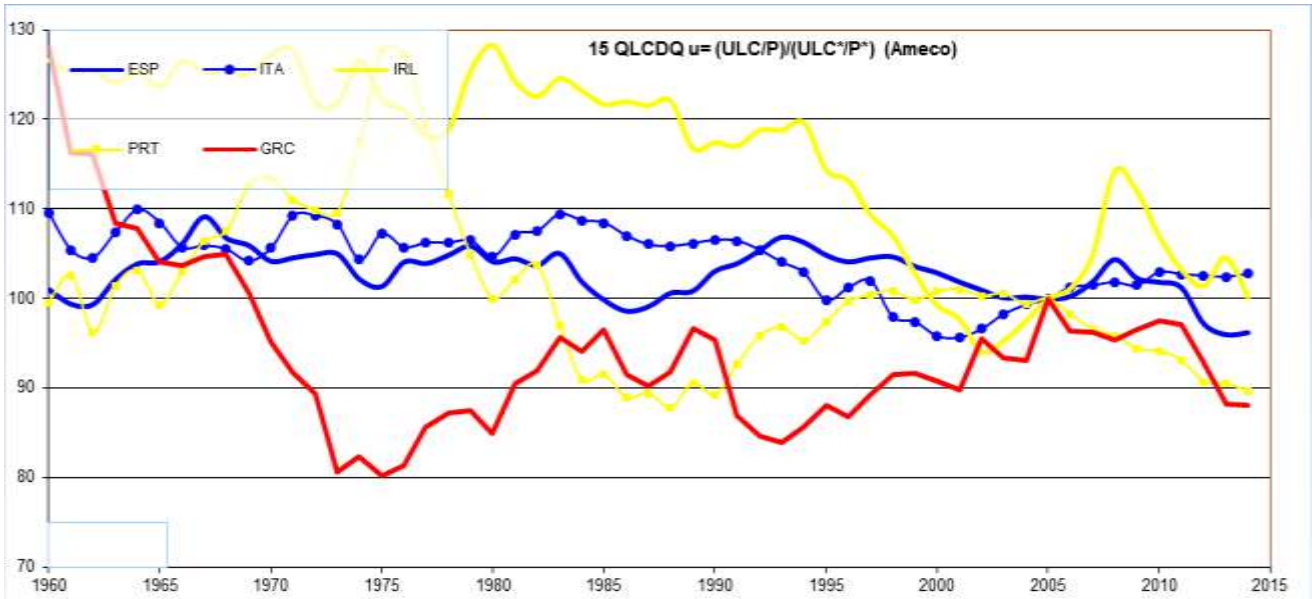


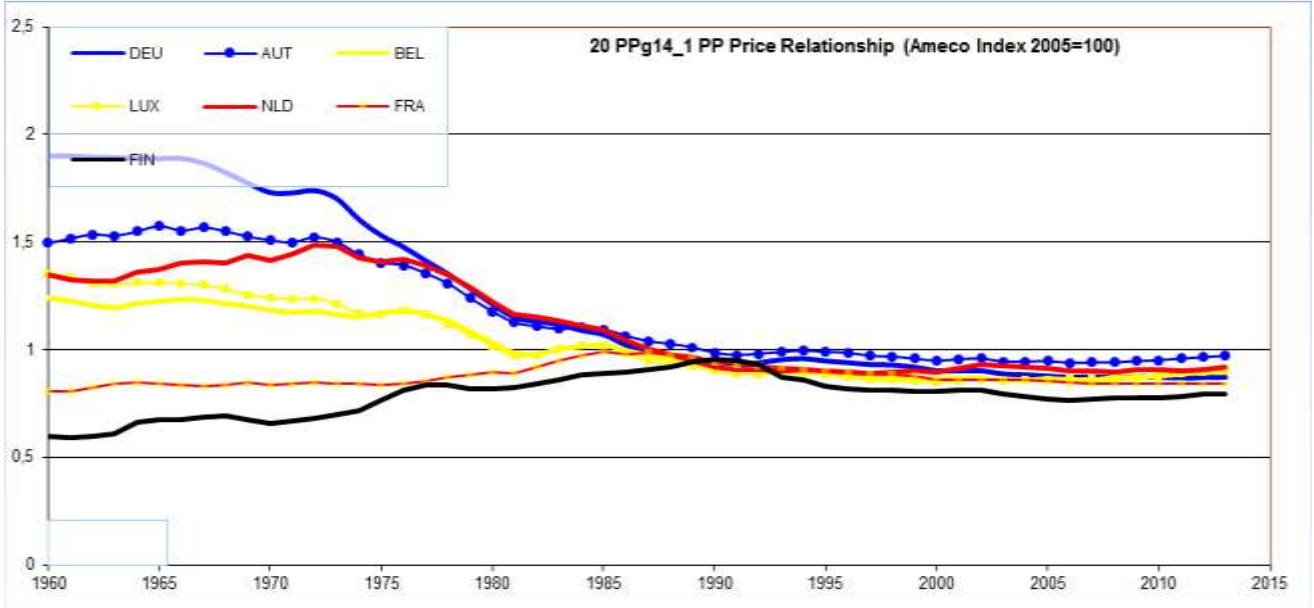
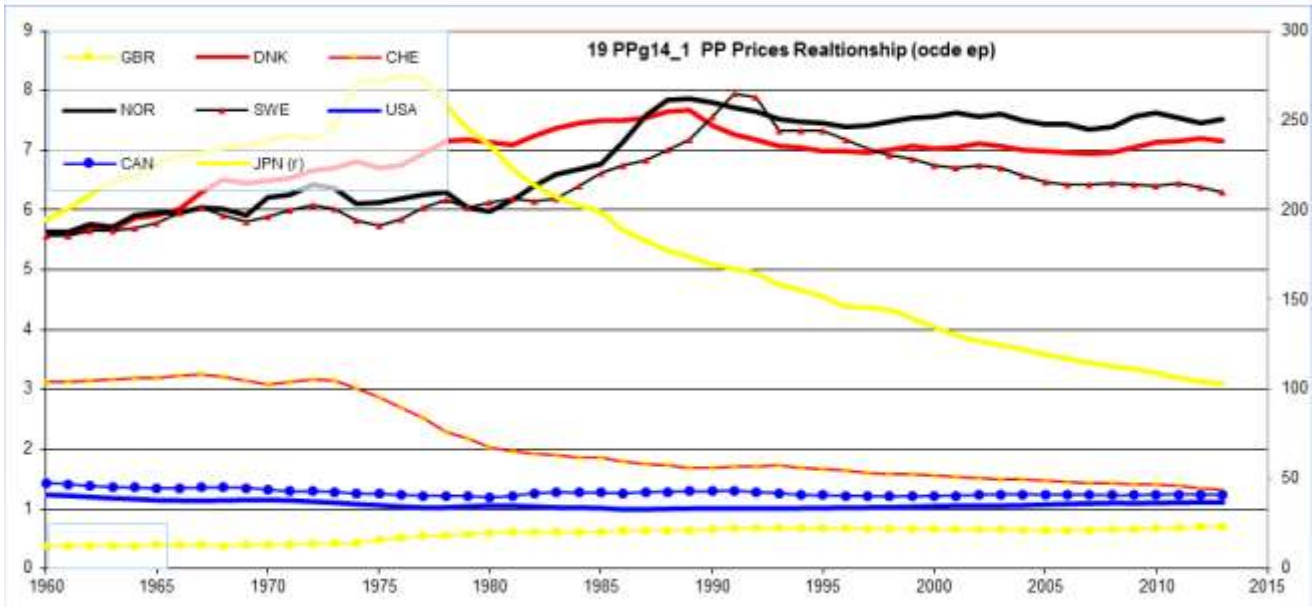
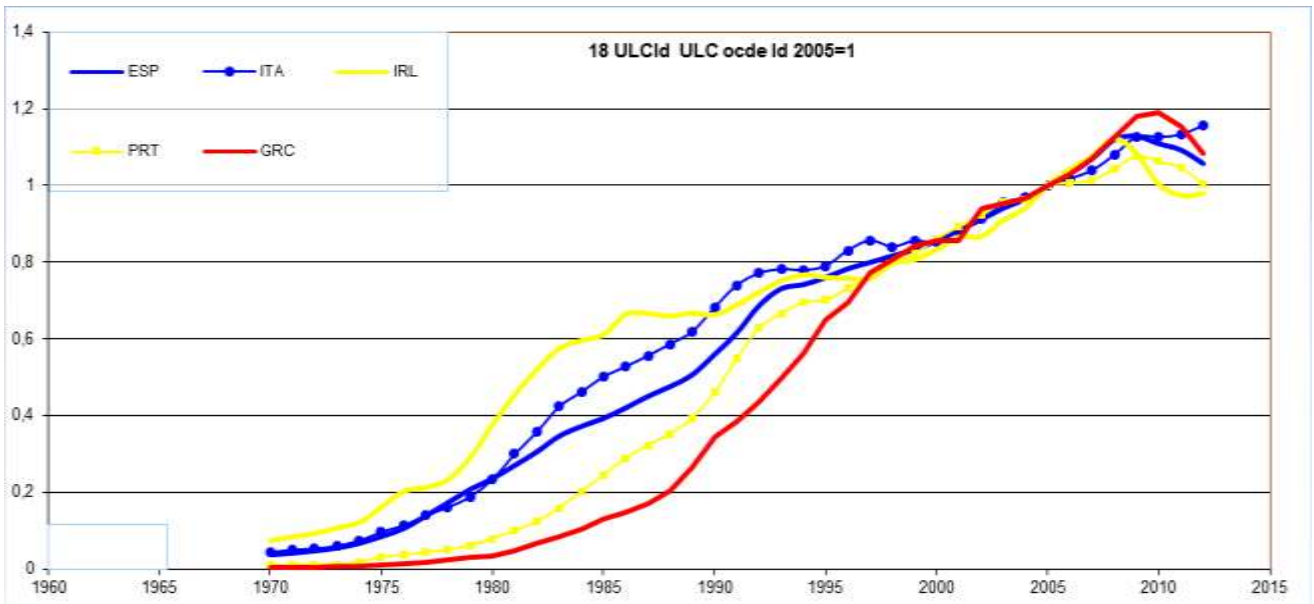


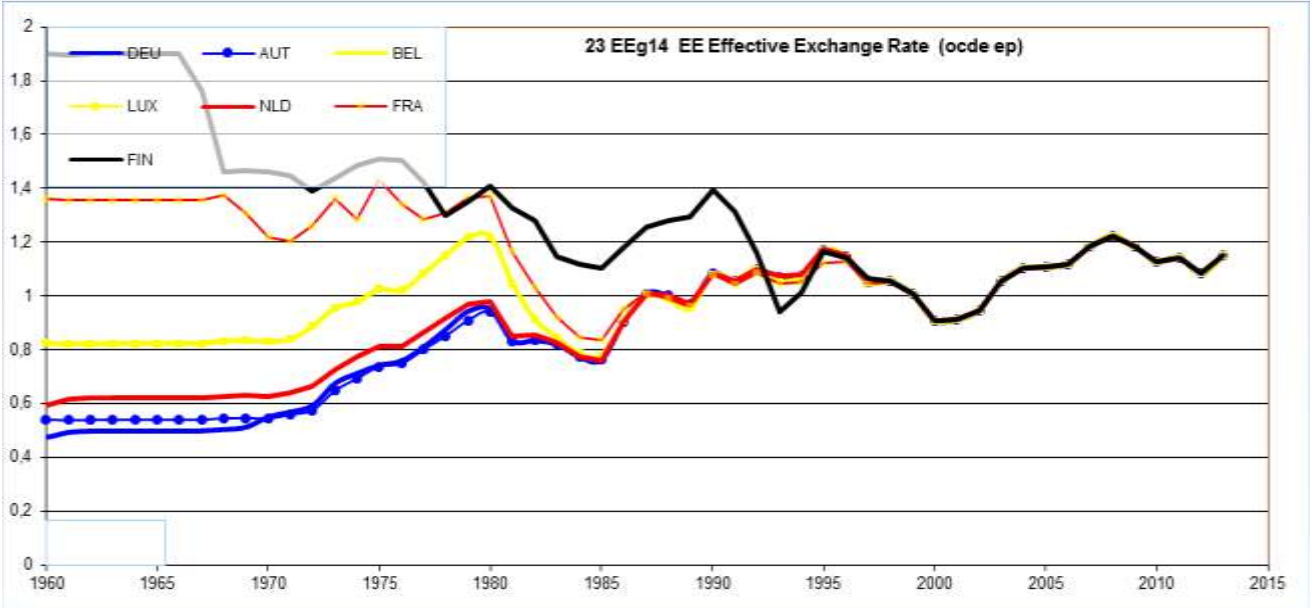
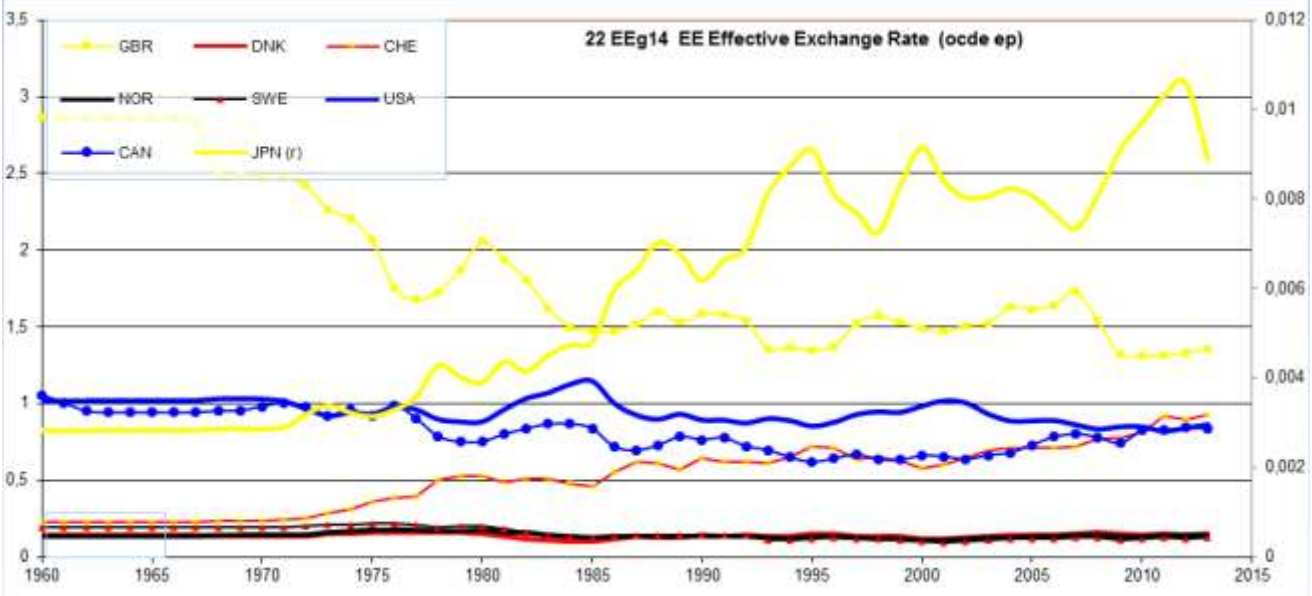
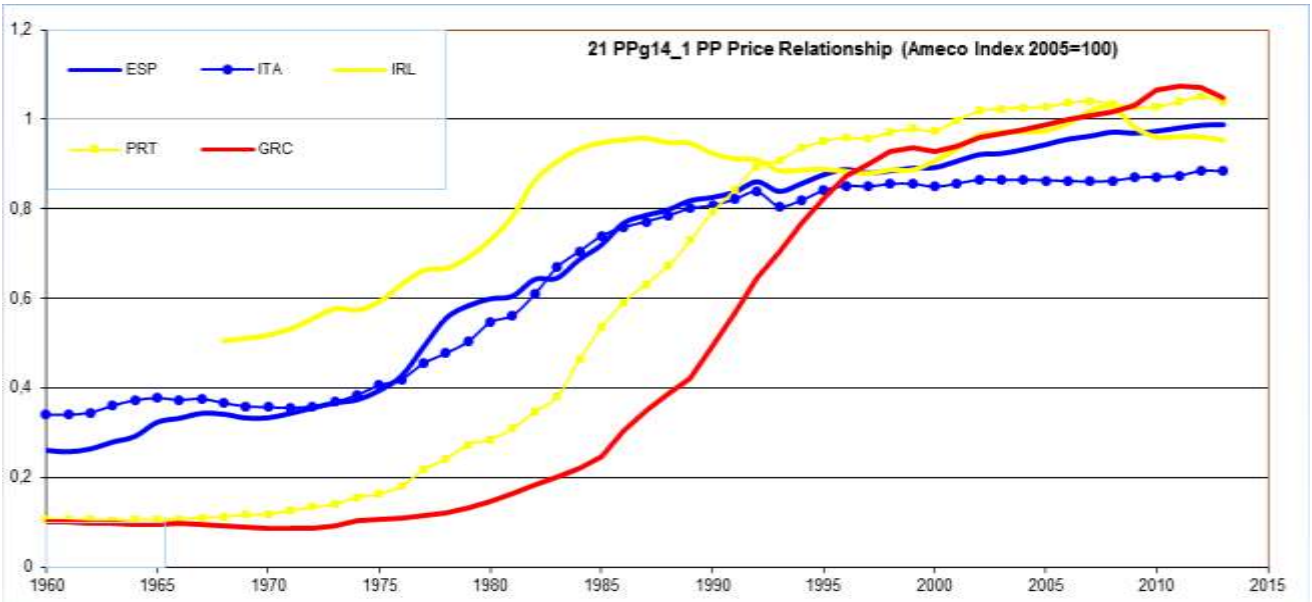


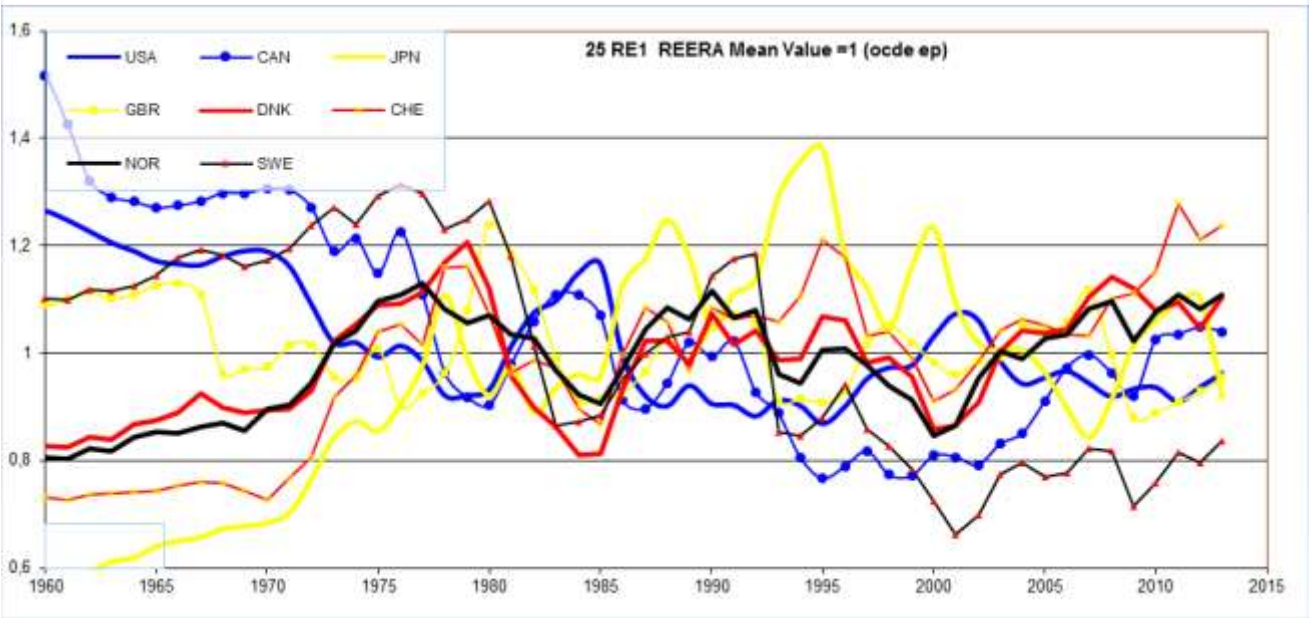
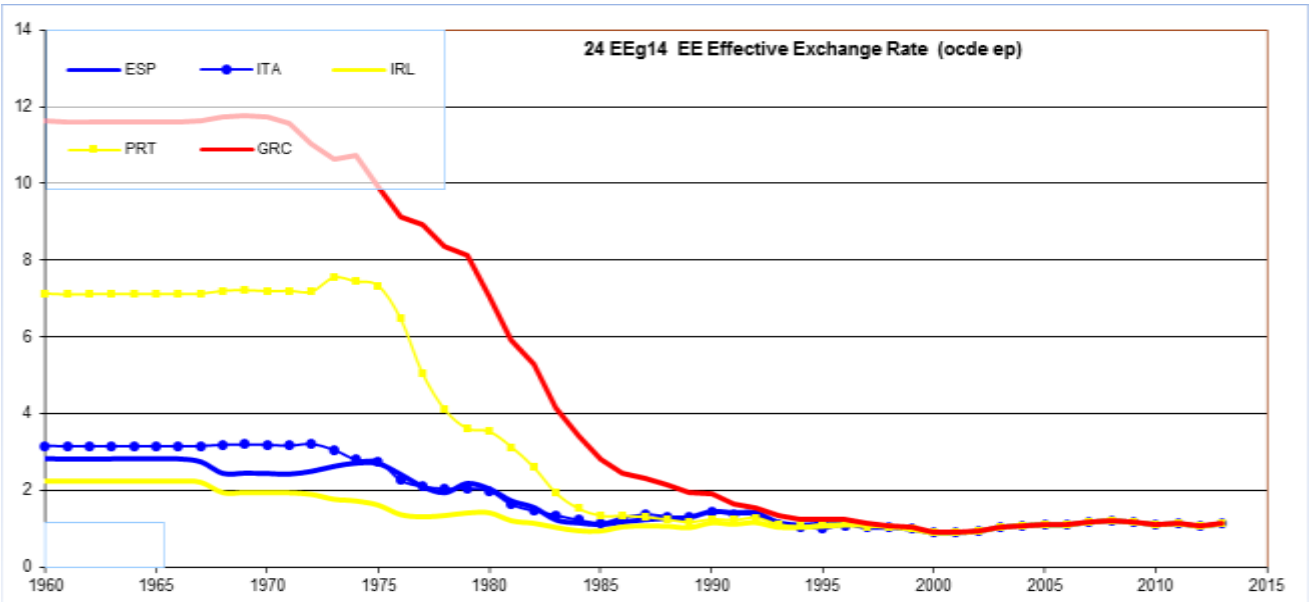


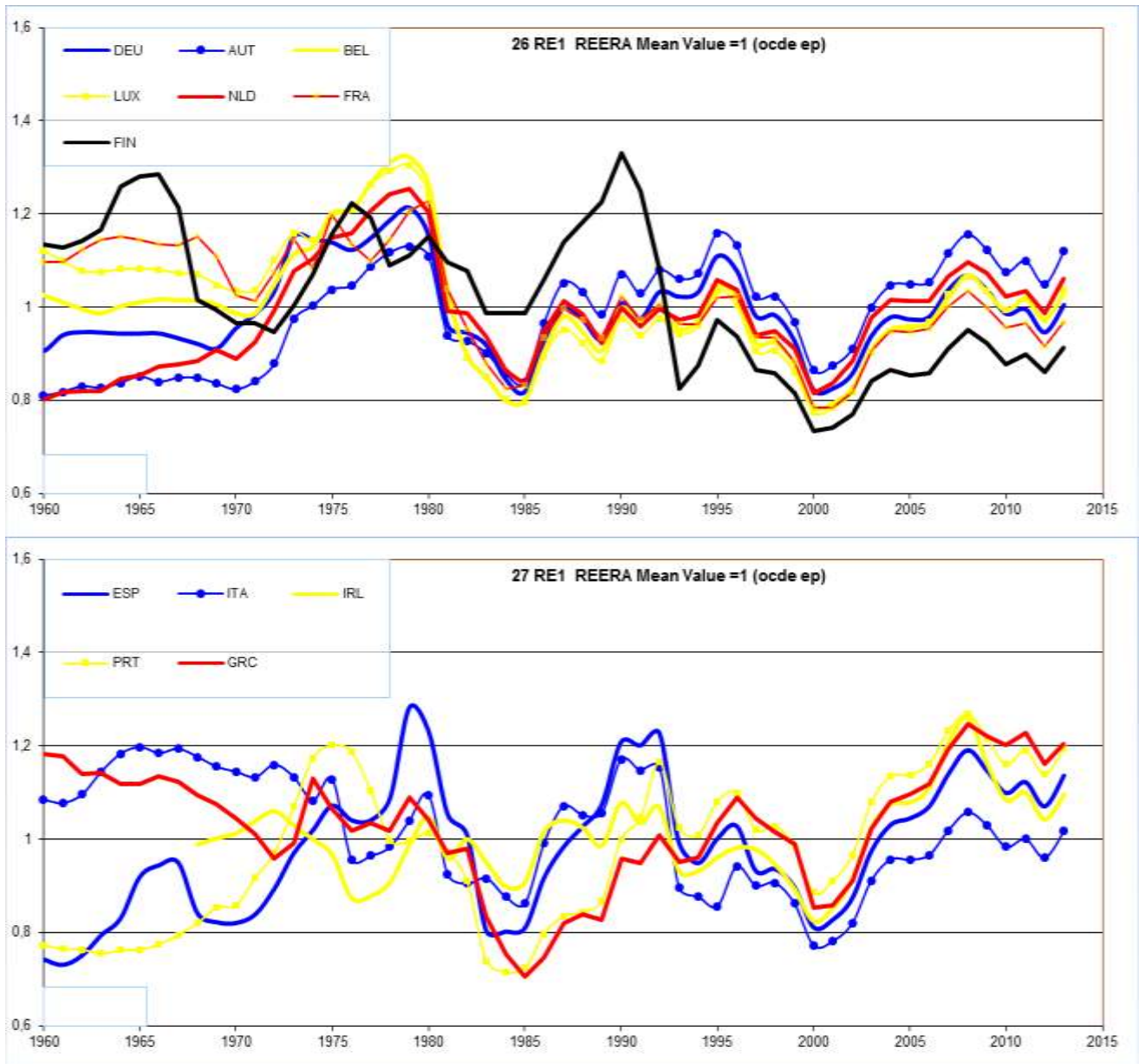












Notas

ⁱ Krugman visita por primera vez España al comienzo de la crisis y uno de sus mensajes estrellas fue que los sueldos debían bajar el 15%. Nadie le entendió. Fuera de su profesión la gente se preguntaba para que sirven los macroeconomistas. Él sabía muy bien lo que decía, simplemente había leído los informes y en estos estaban reflejados los tipos reales un 15% altos en valor relativo. ¿Pero altos con respecto a qué? A un año de referencia. ¿No estaba España ya en un proceso de largo plazo de salarios reales planos? ¿No estaban bajando ya los salarios reales en España desde el año 2005? ¿Es posible bajar los salarios sin provocar una contracción importante? En España en concreto los salarios reales no suben desde el año 1985, antes de la crisis ya se estaban ajustando muy ligeramente a la baja, como no podía ser de otra manera, y en medio de este proceso han llegado las grandes aportaciones de la teoría para poner en marcha otra flexibilización aún mayor del mercado de trabajo que sólo va a aportar malestar social y precio político para el que la ha implantado.

ⁱⁱ O dicho de otra manera: ¿Si me ha costado 20-30 años endeudarme a quien se le ocurre que lo mejor es desendeudarme en 4 o 6? Pues a todo el mundo dentro de la profesión. El primero fue en FMI que en los primeros análisis de la crisis del 2007 concluyo que las economías desarrolladas estaban muy apalancadas y el “deleveraging” era la receta mágica. Fue como el gran pistoletazo en la línea de salida. Un año después ya tuvo que reconocer que el des-apalancamiento no podía ir tan rápido, que otras variables se estaban deteriorando de forma inesperada.

ⁱⁱⁱ Decía Keynes que todo político es esclavo de algún remoto escribiente de la economía. Tendremos que añadir también que todos somos un poco esclavos de las ideas imperantes durante nuestros años de formación. La rigidez de los salarios bien parece que sea el caso.

^{iv} Wyplosz [2013] como conclusión más importante de su trabajo plantea que el exceso de demanda de los PaPe en el periodo 2000 - 2008 es la causa dominante del deterioro de la competitividad; a su vez plantea que a partir del 2009 el abatimiento de este exceso de demanda restaurará dicha competitividad en el corto plazo.

^v Hay un estudio del año 1985 patrocinado por las Naciones Unidas que se proponía un estudio comparativo de precios. En realidad fue un estudio de PPP. Estos valores al asumir un REER igual a uno no hacen sino enmascarar el problema real de los tipos absolutos. También es destacable que el año 85 marca uno de los puntos de inflexión más importante de la valoración del dólar y el marco.

^{vi} Muchos ilustres economista en Europa al comienzo de la crisis del 2007 explicaban que todo el problema era de demanda, que esta había en parte desaparecido y restaurando a la Keynes vía gasto público esa demanda faltante la crisis se resolvía en el medio plazo.

^{vii} Wyplosz[2013] explica muy bien como en contra de la opinión de Keynes el sistema de Bretton Woods sólo castigaba a los países con déficit excesivos y no a los que tuvieran superávits excesivos. En el caso del euro se puede decir algo parecido, nadie ha dicho que el exceso de celo del núcleo en su demanda interna y en sus precios ha hecho crecer los desequilibrios y ha forzado a los países periféricos a unos ajustes de tal calibre que están forzando la máquina social. No toda la responsabilidad puede caer en los países deficitarios y el éxito en los que disfrutaban de superávits. ¿Cómo podemos insistir tanto ahora en Grecia y no acordarnos de otros desequilibrios tan o más importantes que Grecia?

Bibliografía

- 1 **Aghion** Philippe, Olivier J. **Blanchard**, (1994): “On the Speed of Transition in Central Europe.” In S. Fischer and J. J. Rotemberg (eds.) NBER Macroeconomic Annual: 283-320
- 2 **Balcerowicz** Leszek, (1994): “Common Fallacies in the Debate on the Transition to a Market Economy.” Economic Policy 19S: 18-50.
- 3 **Baxter** Marianne, (1993): "Real exchange rates and real interest differentials" , Journal of Monetary Economics 33 (1994) 5-37
- 4 **Begg** David, (1996): “Monetary Policies in Transition Economies.” Unpublished Paper. Birkbeck College, London.
- 5 **Bruno** Michael, William **Easterly**, (1998): “Inflation Crises and Long-Run Growth.” Journal of Monetary Economics 41(1): 3-26
- 6 **Canzoneri** MB, Robert E **Cumby**, Behzad **Diba**, (1996): " Relative Labor Productivity and the Real Exchange Rate in the Long Run: Evidence for a Panel of OECD Countries", NBER Working Paper 5676
- 7 **Clarida** Richard, Jordi **Gali**, (1994): "Sources of Real Exchange Rate Fluctuations: How Important are Nominal Shocks?, Carnegie-Rochester Conference.

-
- 8 **Copeland L**, (2005): "Exchange Rates and International Finance", Prentice Hall
- 9 **Fischer Stanley, Ratna Sahay, Carlos Végh**, (1996b): "Stabilization and Growth in Transition Economies: The Early Experience." *Journal of Economic Perspectives* 10(2):45-66.
- 10 **Fischer Stanley, Ratna Sahay, Carlos Végh**, (1996a): "Economies in Transition: The Beginnings of Growth." *American Economic Review* 86(2): 229-233.
- 11 **Grafe Clemens, Charles Wyplosz**, (1997): "The Real Exchange Rate in Transition Economies." Paper presented at the Third Dubrovnik Conference on Transition Economies in Dubrovnik, Croatia, June 25-28, 1997.
- 12 **Halpern László, Charles Wyplosz**, (1997): "Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies." *IMF Staff Papers* 44(4), p. 430-460.
- 13 **Hoffmann Mathias, Ronald MacDonald**, (2009): "Real Exchange Rates and Real Interest Rate Differentials: a Present Value Interpretation", Institute for Empirical Research in Economics, University of Zurich.
- 14 **Lee Jaewoo, Man-Keung Tang**, (2003): "Does Productivity Growth Lead to Appreciation of the Real Exchange Rate", IMF WP/03/154
- 15 **Ramajo Hernández Julian, Montserrat Ferré**, (2005): "Una revisión de la paridad del poder adquisitivo", Universitat Rovira i Virgili
- 16 **Ricci Luca Antoni, Milesi-Ferretti GM, Jaewoo Lee**, (2008): "Real Exchange Rates and Fundamentals: A Cross-Country Perspective", IMF WP/08/13
- 17 **Rodrick Dani**, (2007): "The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence", Harvard University
- 18 **Rogoff Kenneth**, (1996): "The Purchasing Power Parity Puzzle", *Journal of Economic Literature*, Vol.34, No 2(Jun, 1996), pp 647-668
- 19 **Sarno L, Taylor M**, (2002): "The Economics of Exchange Rates" Cambridge University Press
- 20 **Wyplosz Charles**, (1998): "International Capital Market Failures: Sources, Costs and Solutions." paper prepared for the World Bank, April 1998.
- 21 **Wyplosz Charles**, (2010): "Ten year of EMU: successes and puzzles", The graduate Institute, Geneva.
- 22 **Wyplosz Charles**, (2013): "Eurozone Crisis: it's About Demand, not Competitiveness", The graduate Institute, Geneva.
- 23 **Walters Alan**, (1990): "Sterling in Danger: Economic Consequences of Fixed Exchange Rates", London:Fontana
- 24 **Roubini Nouriel, Brad Setser**, (2005): "The Sustainability of the US External Imbalances", CES-Ifi Forum: 8-20
- 25 **Gibanel JA**, (2012): "Un modelo de crecimiento a medio plazo", *Geoeconomía* <http://www.geoeconomia.es/?s=gibanel>
- 26 **Gibanel JA**, (2014): "Economic models: comparative analysis of their adjustment and prediction capacities", *eumed.net* <http://eumed.net/ce/2014/4/economic-models.html>
- 27 **Gibanel JA**, (2015): "El euro de dos velocidades y la pérdida de competitividad de sus países periféricos", <http://eumed.net/ce/2015/1/competitividad.html>
- 28 **Rallo, Juan Ramón**, (2015): "El mantra de promover la demanda interna: pros y contras", *El economista* 18-2-2015
- 29 "How the Euro Became the Europe's Greatest Threat?", *DESPIEGELonline* 20-6-2011
- 30 "State of the Union: Can the euro zone survive its debt crisis?" (p.4) . *Economist Intelligence Unit*. 1 de marzo de 2011.

