



UNIVERSIDAD
COMPLUTENSE
MADRID

**FACULTAD DE CIENCIAS
ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**GRADO EN ECONOMÍA
TRABAJO DE FIN DE GRADO**

TÍTULO:

¿Qué cambios estructurales ha provocado la introducción del euro?

AUTOR: *Daniel Egido Pérez de Rubín*

TUTOR: *Miguel Sebastián Gascón*

CURSO ACADÉMICO: 2015/2016

CONVOCATORIA: Junio

Índice

1. Introducción	2
2. Procedimiento, países y variables utilizadas	3
2.1. Breve historia del euro y selección de países.....	3
2.2. Selección de variables.....	5
2.3. Indicadores sintéticos	8
3. Resultados.....	9
3.1. Resultados por países.....	9
3.2. Resultados sintéticos.....	23
3.3. Ganadores y perdedores	27
3.4. La economía y el apoyo social al euro	33
4. Conclusiones	35
5. Bibliografía	36

1. INTRODUCCIÓN

El próximo 1 de enero de 2017, el euro cumplirá 18 años de vida. En su casi mayoría de edad, todavía nadie ha hecho un balance de los cambios estructurales que su introducción ha podido generar en los diferentes países miembros.

Con este trabajo, se pretende obtener una visión objetiva de los efectos que su introducción ha provocado sobre las variables macroeconómicas más relevantes de los países miembros de la Unión monetaria.

Muchos de estos cambios estructurales han podido deberse a factores distintos a la propia pertenencia a la Unión Económica y Monetaria (UEM). Por ejemplo, a los avances en la Unión Europea, a la globalización, al progreso técnico, o al período del “boom” generalizado llamado la Gran Moderación, que culminó con la crisis financiera global de 2008, entre otros.

Para salvaguardar esa objetividad, en este estudio se compara la evolución de esas variables de los países miembros del euro, con la evolución de las mismas en países que no pertenecen al euro, pero que son miembros de la Unión Europea. De esta forma se intenta “aislar” el efecto de la introducción del euro sobre otros factores comunes y globales.

El principal valor añadido de este trabajo ha sido la recopilación, organización, tratamiento y gestión de la gran cantidad de datos recogidos, que posteriormente se usará para ampliar o profundizar esta investigación u otra parecida. Se van a manejar 13 variables para 17 países en 35 años, lo que supone un total de 7.735 observaciones.

En la sección 2 se detallan las fuentes estadísticas y la muestra seleccionada, así como el procedimiento llevado a cabo para agregar, tanto el “área euro” seleccionada como el “área no euro”, lo que he llamado “indicadores sintéticos”.

Los resultados, tanto individuales como sintéticos, se presentan en la sección 3. Finalmente, en la sección 4 se detallan las conclusiones finales.

2. PROCEDIMIENTO, PAÍSES Y VARIABLES UTILIZADAS

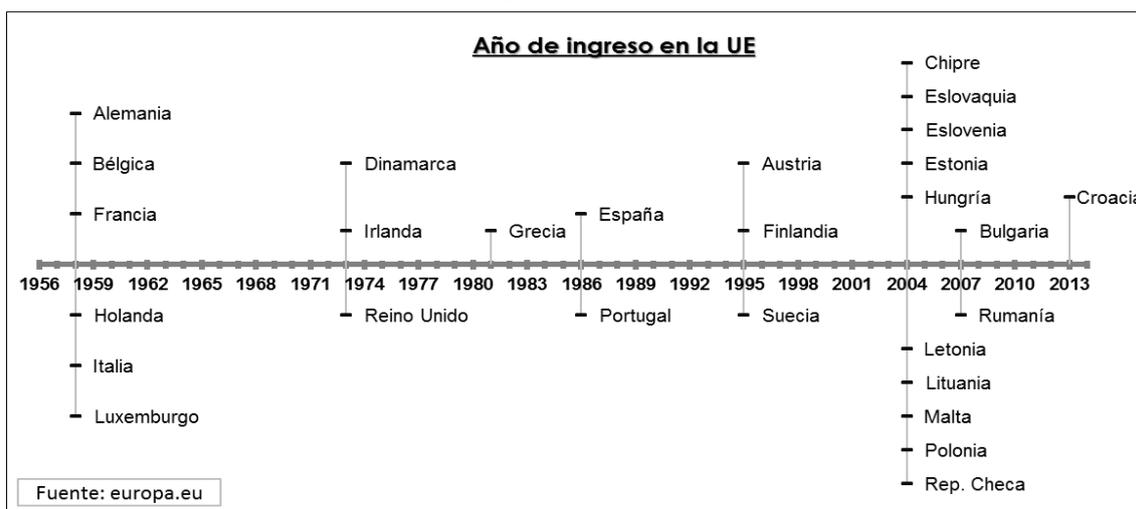
2.1. Breve historia del euro y selección de países

En el año 1958 se crea la Comunidad Económica Europea tras la firma del tratado de Roma en 1957. En ese germen de la Unión Europea participaron seis países: Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y Holanda (véase Gráfico 2.1). Se han dado lugar sucesivas ampliaciones, la mayor de ellas en 2004. En la actualidad, la Unión Europea tiene 28 miembros (UE28).

En diciembre de 1991, los entonces 15 miembros de la UE se reunieron en la ciudad holandesa de Maastricht y acordaron las bases para introducir una moneda común, gestionada y controlada por un Banco Central único, bajo ciertas condiciones nacionales. El déficit fiscal no podría exceder del 3% del PIB, ni la deuda estatal superar el 60% del PIB. Por otro lado, la moneda nacional no debería haber sufrido devaluaciones en los últimos dos años, y la inflación no podía exceder 1,5 puntos sobre la media de los 3 países con la inflación más baja. Tras este acuerdo, el 7 de Febrero de 1992 se firmó el *Tratado de la Unión Económica y Monetaria*, que entraría en vigor en Noviembre de 1993. El 1 de Enero de 1999, el euro entra en vigor en 11¹ de los países miembros de la UE (véase gráfico 2.2), mientras que Dinamarca, Reino Unido y Suecia se excluyeron voluntariamente. Al igual que en la UE, ha habido sucesivas adhesiones hasta llegar a formar la actual Eurozona compuesta por 19 miembros.

En este trabajo se han escogido 17 países de la UE, divididos en dos grupos, 12 de los 19 países que han adoptado el euro hasta ahora, y 5 de los 9 que no lo han hecho.

Gráfico 2.1.



¹ Grecia se une oficialmente el 1 de enero de 2001.

El criterio ha sido el siguiente. En primer lugar, que sean miembros de la UE, para intentar aislar efectos globales externos comunes a estos países. En segundo lugar, del total de países miembros de la UE, se han escogido todos los que forman parte de la llamada UE15, excepto Luxemburgo por su tamaño (representa el 0,4%). De los otros trece miembros, se han seleccionado sólo tres, Polonia y Hungría por su peso en relación con los demás países del este, 3% y 1% de la UE respectivamente, y a Eslovenia por ser el primero de éstos en unirse a la moneda única (véase gráfico 2.2.). Por tanto, de los 28 países miembros, he seleccionado 17 que representan el 96% del peso económico de la UE.

De esos 17 países, 12 son miembros de la UEM y 5 no lo son. Los 12 miembros del euro incluyen los 11 países fundadores el 1 de enero de 1999, excepto Luxemburgo por el motivo citado, y Grecia y Eslovenia por su fecha de incorporación a la moneda única (véase Gráfico 2.2.).

Gráfico 2.2.



Conviene recordar que la incorporación al euro del resto de países, o ha tenido lugar en plena crisis financiera global, o ha sido demasiado reciente, por lo que su inclusión distorsionaría unos resultados basados en el “antes” y el “después”. Es cierto que excluir a esos países otorga una “cierta ventaja” al juicio sobre el euro, por prescindir de años en los que su pertenencia coincide con años de crisis. Pero incluirlos, haría perder la objetividad y el aislamiento del “efecto euro” a los que me refería en la Introducción. En cualquier caso, los países del euro considerados representan el 99,5% de la UEM en su creación, y el 98% de la actual UEM (19).

En resumen, el trabajo se centra en 17 países de la UE que representan el 96% de la misma, y 12 miembros la UEM que suponen entre el 98% y el 99,5%.

Tabla 2.1.

Variables flujo	Variables stock	Variables de política
-Crecimiento del PIB -Crecimiento del PIB per cápita -Consumo Privado (%PIB) -Inversión Total (%PIB) -Crecimiento de la PTF -Crecimiento de los Salarios Reales -Balanza por cuenta corriente (%PIB) -Grado de apertura exterior (%PIB)	-Tasa de Desempleo -Deuda Privada (%PIB)	-Déficit Público (%PIB) -Deuda Pública Bruta (%PIB) -Inflación

De las 8 variables flujo, 4 se expresan en tasa de crecimiento y otras 4 como porcentaje del PIB. Las variables stock se presentan como porcentaje de la población activa y del PIB, respectivamente. Las variables de política fiscal se representan como porcentaje del PIB, y la inflación como la tasa de variación anual del IPC en tanto por ciento. Todos los datos están en frecuencia anual y, en general, se trata de medias anuales, excepto los stocks de deuda que son datos de fin de año. En cuanto al período muestral, se considera el período 1980 - 2015.

En este trabajo se va a aplicar un enfoque estructural, utilizando tanto medias de períodos largos que recojan ciclos completos, como sus desviaciones típicas para estudiar su volatilidad, tanto en el período “pre euro” como en el “post euro”. Para ello, la muestra se divide en dos subperíodos: uno, obviamente de pertenencia al euro, es decir, 1999 – 2015², y el otro período escogido abarca 1980 – 1998 por tres motivos: (i) Para que el período sea suficientemente largo y recoja ciclos completos. (ii) Para que sea de una longitud similar al período de pertenencia. (iii) Por la disponibilidad de datos, sobre todo para los países del este (el muro de Berlín cae en 1989), y para Alemania (su reunificación tuvo lugar en 1990).

En cuanto a las fuentes estadísticas, se han usado un total de seis:³

En primer lugar, se ha utilizado “The Conference Board Total Economy Database™, September 2015 (The Conference Board, 2016)”, tanto para el *crecimiento del PIB* como para el *crecimiento del PIB per cápita*, así como para calcular las ponderaciones de los indicadores sintéticos.

Del FMI, y en particular de “World Economic Outlook Database, April 2016 (IMF, 2016)”, se ha recogido un total de 6 variables, entre las que se encuentran: la *inversión total*, la *balanza por cuenta corriente*, la *tasa de desempleo* y las tres variables de política económica. De estas últimas cabe destacar que, tanto para el déficit público como para la deuda pública, ante la falta de suficientes datos, se ha completado alguna serie con: “*Historical Public Finance Database* (Mauro,

² Grecia y Eslovenia no se unen al euro hasta 2002 y 2007, respectivamente, pero se mantiene la misma división temporal en todos los casos.

³ Por lo general, no hay datos para Eslovenia antes de 1990.

Romeu, Blinder, & Zaman, 2013)”, también del FMI. Concretamente se han rellenado, en el caso del *déficit público*, 15 años para Irlanda, 11 para Alemania y 8 para Austria, Italia y Portugal. Para la *deuda pública*, además de los anteriores, también ha sido necesario completar datos para Dinamarca, Hungría, Polonia y Suecia, ya que únicamente estaban disponibles desde 1993 en el FMI.

Por otro lado, de “AMECO – The Annual Macro-economic Database (Comisión Europea, 2016)”, se han extraído los datos de *consumo*, de *productividad total de los factores* y de *importaciones y exportaciones* para construir el grado de apertura. Se ha recurrido a esta base de datos, por necesidad, ante la falta de numerosos datos, tanto en el FMI, como en la OCDE, para antes de 1995.

Para estimar los salarios reales, se han usado datos de contabilidad nacional de la OCDE (OCDE, 2016) y se han hecho ciertas transformaciones para llegar a una aproximación de los salarios reales, ante la imposibilidad de encontrar series completas y homogéneas de esta variable. Se ha considerado la remuneración de asalariados y se ha dividido por el número de éstos para obtener la remuneración por asalariado nominal, posteriormente se ha calculado su tasa de variación y se le ha restado la inflación, medida por el IPC, para obtener la tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado real, como aproximación del *salario real*. Cabe mencionar que ante la falta de ciertos datos de número de asalariados, se han completado cinco series aplicando a los últimos datos disponibles las tasas de variación de los empleados totales. En concreto, se ha utilizado este procedimiento para completar 14 años para Grecia y Portugal, 12 para Suecia, 10 para Alemania y 8 para Irlanda.

Por último, se ha utilizado la base de datos del “*Banco Internacional de Pagos* (BIS, 2016)⁴” para los datos de deuda privada, con la particularidad de que se ha seleccionado la deuda privada que compone la deuda de las familias y la de las empresas no financieras.

Procedimiento

Para todas las variables se ha calculado la media simple entre los datos anuales correspondientes a cada subperíodo para compararlas entre sí. Además, se han calculado también sus desviaciones típicas como medida de la volatilidad de las series en dichos períodos. Esto nos va a servir, no sólo para comprobar si el euro ha aportado ganancias o pérdidas de estabilidad, si no, además, para considerar si los cambios de media han sido significativos.

Distinguiremos dos casos. En el primero se consideran todos los cambios como si fueran significativos. En el segundo, se entenderá como cambio significativo cuando la media del segundo período salga del rango correspondiente a la media del primero, más menos, la desviación típica de éste.

⁴ No hay datos de deuda privada para Eslovenia.

2.3. Indicadores sintéticos

Además del análisis de los cambios de las variables país por país, queremos dar una respuesta a si el conjunto de la zona euro ha empeorado o mejorado en lo que se refiere a cada una de las variables.

Para ello se ha elaborado un indicador sintético a partir de una media ponderada de los resultados por país. Para calcular las ponderaciones se ha utilizado la media del PIB real para cada país en todo el período analizado, es decir, 1980 – 2015, así como una media del PIB agregado para cada grupo. Han salido los siguientes pesos:

Tabla 2.2.

Países con euro		Países sin euro	
País	Peso en el grupo	País	Peso en el grupo
ALE	29,1%	DIN	8,5%
AUS	3,1%	HUN	3,4%
BEL	3,9%	POL	10,1%
ESLV	0,4%	RU	65,5%
ESP	10,0%	SUE	12,5%
FIN	2,0%	Total	100,0%
FRA	21,2%		
GRE	2,1%		
HOL	6,4%		
IRL	1,4%		
ITA	18,6%		
POR	1,8%		
Total	100,0%		

Los resultados sintéticos se exponen en la sección 3.2.

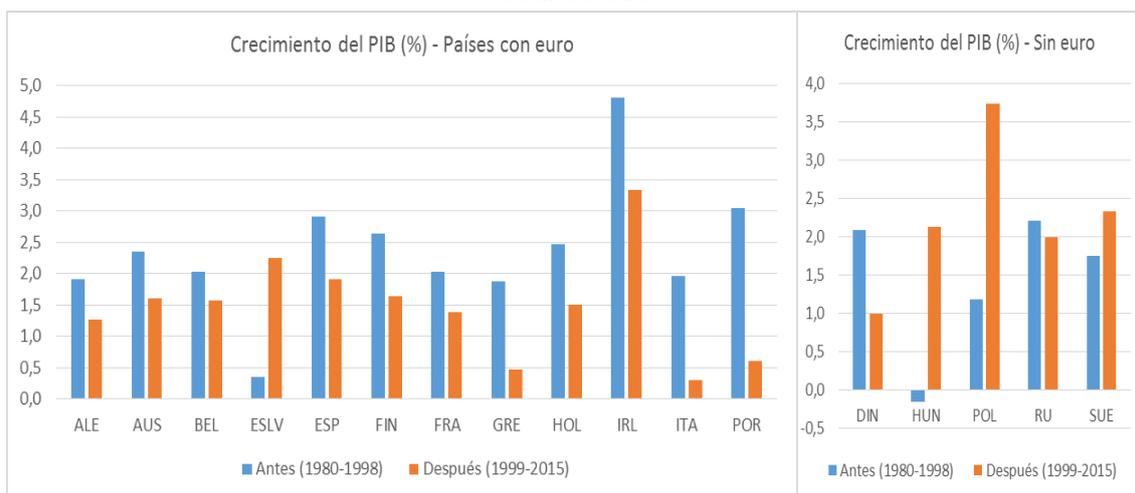
3. RESULTADOS

3.1. Resultados por país

A continuación se presentan los resultados individuales para cada uno de los 17 países, ordenados alfabéticamente, de las trece variables consideradas, tanto sus medias como sus desviaciones típicas.

1. Crecimiento del PIB

Gráfico 3.1.



Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	1,52	2,28	50%	DIN	1,78	2,10	18%
AUS	1,21	1,80	49%	HUN	3,93	2,84	-28%
BEL	1,63	1,56	-4%	POL	4,76	1,60	-66%
ESLV	4,46	3,52	-21%	RU	2,03	1,95	-4%
ESP	1,82	2,57	41%	SUE	1,89	2,61	38%
FIN	3,15	3,30	5%				
FRA	1,17	1,57	35%				
GRE	1,78	4,67	162%				
HOL	1,59	2,13	34%				
IRL	3,24	4,17	29%				
ITA	1,20	2,14	78%				
POR	2,59	2,22	-14%				

De la zona euro, todos los países han visto reducido su crecimiento excepto Eslovenia que lo ha multiplicado por 5⁵. Los más perjudicados han sido Italia, Portugal y Grecia, que lo han reducido en torno al 80%. El que menos crecimiento ha perdido ha sido Bélgica (22%). Todos los demás han decrecido prácticamente lo mismo, entre el 31% de Irlanda y el 39% de Holanda.

El panorama de la zona no euro, no es tan negativo. Hungría despegó, pasando de un crecimiento medio negativo a crecer un 2,1% anual de media, y Polonia más que duplica su crecimiento. Podría decirse que este efecto no es debido al

⁵ Recuérdese que Eslovenia introdujo el euro en 2007, por lo que este efecto no se debe solo al euro y no debe tomarse en consideración.

euro, si no a su pertenencia a la UE. Pero Suecia también mejora, un 33%, aunque Reino Unido y Dinamarca pierden crecimiento, sobre todo esta última.

En cuanto a la volatilidad, todos los países empeoran, en el sentido de que aumentan su volatilidad. Hay dos excepciones, más allá de Eslovenia: Bélgica y, curiosamente, Portugal. Una posible interpretación a este generalizado aumento de la volatilidad es que la introducción del euro ha causado burbujas (de crédito, inmobiliaria, etc), con sus consiguientes pinchazos.

Por el contrario, en los países no euro, el panorama es más halagüeño: Reino Unido, Hungría y Polonia han reducido la volatilidad de su PIB, mientras que Suecia y Dinamarca la han aumentado.

2. Crecimiento del PIB per cápita

Grafico 3.2

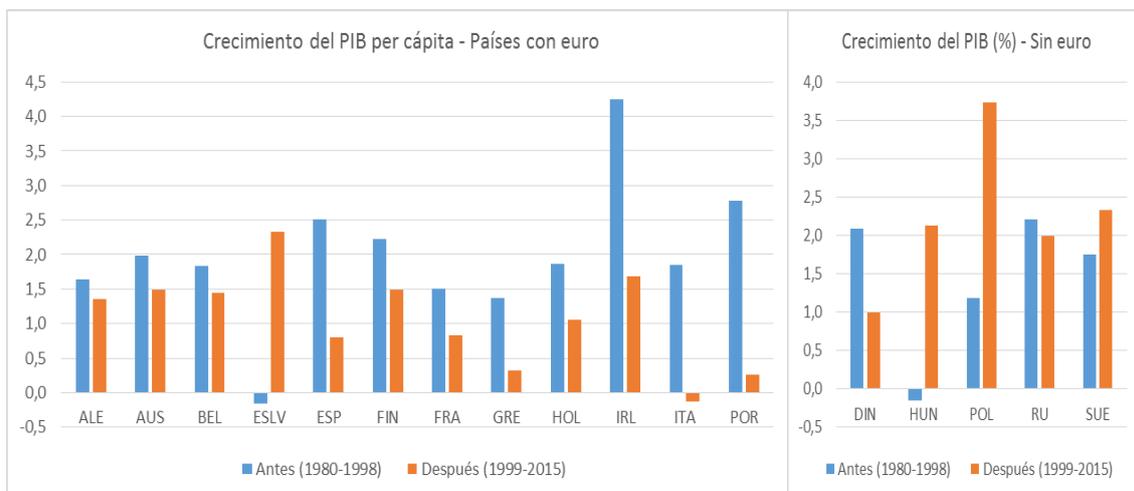


Tabla 3.2. Volatilidad del crecimiento del PIB per cápita							
Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	1,44	2,27	57%	DIN	1,76	2,08	18%
AUS	1,18	1,77	50%	HUN	4,04	2,86	-29%
BEL	1,60	1,53	-4%	POL	4,86	1,60	-67%
ESLV	4,57	3,48	-24%	RU	1,99	1,99	0%
ESP	1,84	2,35	28%	SUE	1,96	2,70	38%
FIN	3,21	3,26	2%				
FRA	1,14	1,56	37%				
GRE	1,92	4,62	141%				
HOL	1,61	2,13	33%				
IRL	3,24	4,07	26%				
ITA	1,26	2,19	74%				
POR	2,63	2,14	-19%				

Las conclusiones son parecidas a las anteriores, pero más acentuadas.

Aquí los grandes beneficiados son los países del Este, son los únicos que crecen, y lo hacen de forma explosiva, aunque probablemente no lo sea por su pertenencia al euro, si no por su inclusión en la UE. Suecia, sin embargo, ha sido un país miembro de la UE en todo el período, que ha visto mejorar su renta per cápita sin incorporarse al euro.

Toda la zona euro pierde crecimiento de renta per cápita, al igual que con el crecimiento del PIB, menos Eslovenia que lo ve disparado, pasando de tasa media negativa, a ser el que más crecimiento ha experimentado en este período. El que más pierde es Italia, que incluso pasa a registrar crecimiento medio negativo, empeorando el ya pobre registro de su crecimiento del PIB. Le siguen Portugal, Grecia, España e Irlanda, que pierden más del 60% de su crecimiento. Por el contrario, Alemania, Bélgica y Austria son los menos perjudicados, que mantienen un 80% de su tasa de crecimiento.

De los países sin euro, Suecia aumenta su crecimiento del PIB per cápita, mientras que Dinamarca y Reino Unido lo reducen. Hungría multiplica su crecimiento por más de 20, y Polonia también crece mucho más rápido.

3. Consumo Privado

Gráfico 3.3

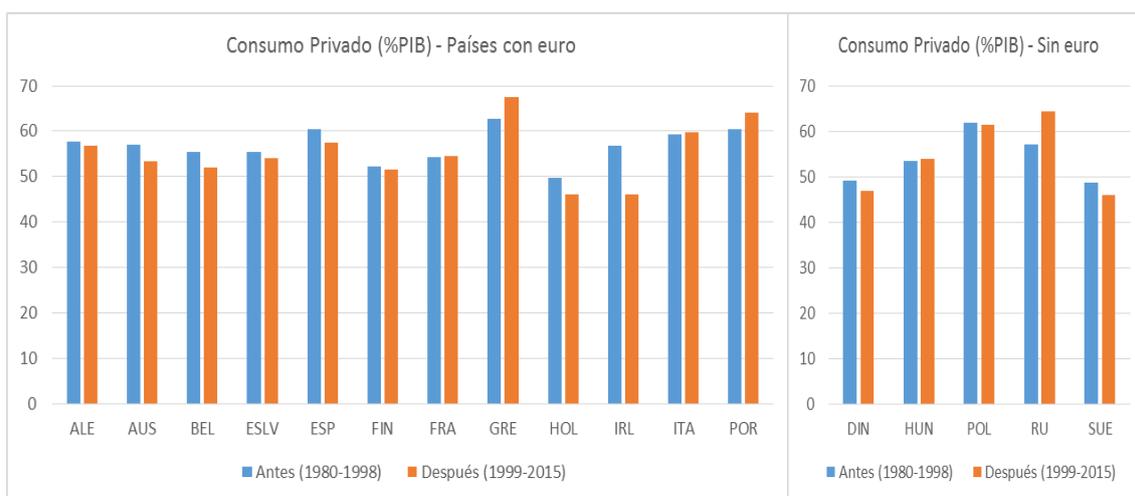


Tabla 3.3. Volatilidad del Consumo (% PIB)

Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	1,28	1,65	29%	DIN	1,12	1,17	4%
AUS	0,86	0,90	5%	HUN	0,88	2,59	194%
BEL	0,52	1,12	115%	POL	2,74	1,68	-39%
ESLV	3,37	2,06	-39%	RU	2,36	0,97	-59%
ESP	1,20	1,37	14%	SUE	1,59	0,88	-45%
FIN	1,04	2,51	142%				
FRA	0,71	0,93	30%				
GRE	3,78	1,55	-59%				
HOL	1,92	2,23	16%				
IRL	4,76	1,53	-68%				
ITA	0,71	0,76	7%				
POR	2,52	0,93	-63%				

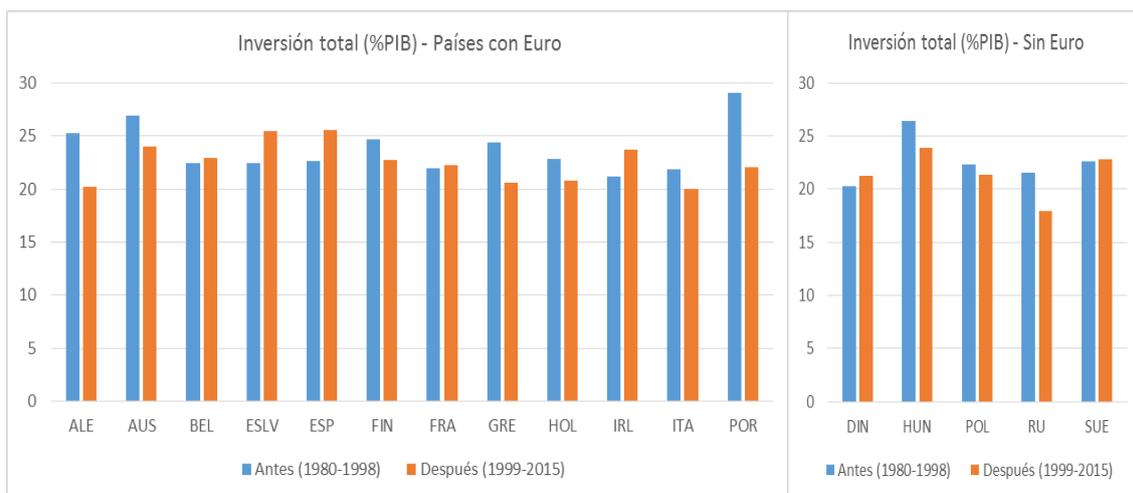
Frente a lo que muchos creen, el euro no ha significado un aumento del consumo (disminución del ahorro) de sus países miembros. Una excepción son Grecia y Portugal que sí lo han hecho, mientras que en Italia y en Francia no se detecta variación. Sin embargo, en el resto de los países, el ratio de consumo privado sobre el PIB ha disminuido, incluyendo España. Su déficit por cuenta corriente no se explica, por tanto, por una caída del ahorro privado (mayor consumo) sino por un aumento de la inversión. Irlanda es el país que registra una mayor caída de su consumo privado, cercana al 20%.

De la zona no euro, el Reino Unido es el que más aumenta su consumo sobre PIB de los países europeos, mientras que en Hungría crece ligeramente, aunque su volatilidad se dispara. En Suecia y Dinamarca cae, y en Polonia lo hace levemente.

En Finlandia y en Francia es donde más se ha desestabilizado el consumo, mientras que Irlanda, Portugal y Grecia han reducido mucho su volatilidad.

4. Inversión total

Gráfico 3.4



Zona euro							Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación		País	1980-1998	1999-2015	Variación		
ALE	1,81	1,64		-9%	DIN	1,84	2,04	10%		
AUS	1,71	1,12		-35%	HUN	3,43	2,86	-17%		
BEL	2,06	1,30		-37%	POL	4,45	2,14	-52%		
ESLV	4,55	4,62	1%		RU	2,14	1,42	-34%		
ESP	1,68	4,08	143%		SUE	2,23	1,14	-49%		
FIN	3,72	1,56		-58%						
FRA	1,85	0,94		-49%						
GRE	2,34	6,23	166%							
HOL	1,35	1,83	35%							
IRL	3,98	4,41	11%							
ITA	2,19	1,89		-14%						
POR	4,57	4,78	5%							

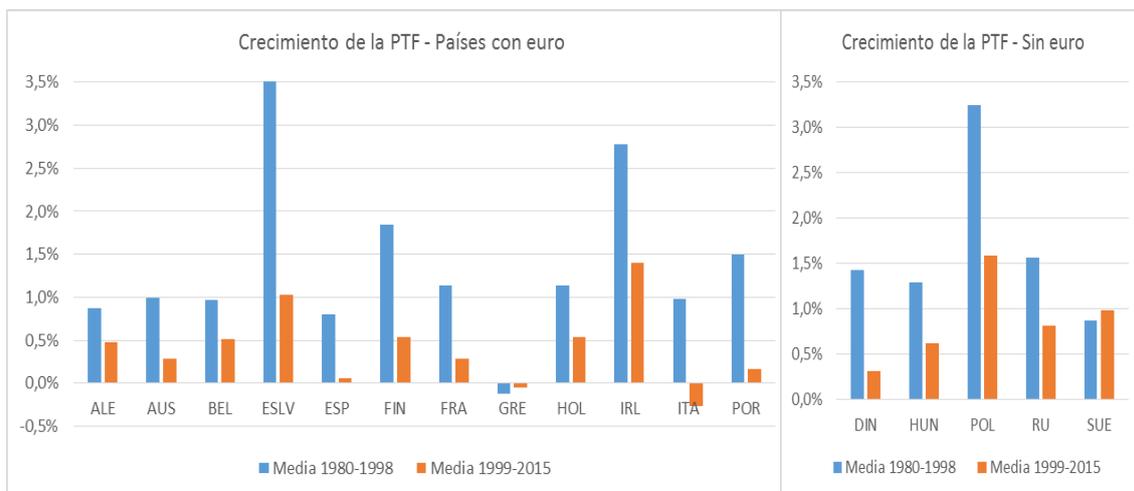
En general ha caído la inversión tras la entrada del euro, pero hay excepciones, como en el caso de España e Irlanda, que en media la han aumentado. Probablemente se debe al boom inmobiliario y a inversiones en infraestructuras, algunas de ellas poco productivas. En Eslovenia también crece bastante la inversión, mientras que en Bélgica y Francia lo hace de forma leve.

En todos los demás países de la zona euro, la inversión ha caído, y además bastante, sobre todo en Portugal y Grecia, coherentemente con su aumento del consumo. Algo parecido ocurre con Italia, aunque en menor magnitud. Sorprendentemente, en Alemania también se ha reducido el ratio de inversión sobre PIB tras su incorporación al euro, pese a no haber aumentado el consumo. Ello se debe a su superávit por cuenta corriente, es decir, han invertido fuera y no en su propio país. En este sentido, Austria, Holanda y Finlandia también reducen su ratio de inversión en relación con su mejora por cuenta corriente. De la zona no euro, el Reino Unido es el país en que más ha caído el ratio de inversión, mientras que en Dinamarca y en Suecia ha aumentado. Hungría y Polonia han invertido menos de media.

En Grecia y en España se ha disparado la volatilidad de la inversión, mientras que en resto, o ha permanecido prácticamente igual, o se ha reducido.

5. Crecimiento de la productividad total de los factores

Gráfico 3.5



Esta es la variable clave para explicar el crecimiento económico a largo plazo y Suecia ha sido el único que ha aumentado su crecimiento de la productividad desde 1999.

De la zona euro, los más perjudicados han sido Italia, España y Portugal, perdiendo más del 90% de crecimiento de la productividad. Italia pasa a tener crecimiento negativo. Grecia ya registró crecimiento negativo antes de la entrada del euro, aunque consigue reducirlo levemente. Los menos perjudicados han sido Alemania, Bélgica, Irlanda y Holanda, que registran en torno al 50% de pérdida. Austria, Finlandia y Francia pierden en torno al 70%.

De los autoexcluidos del euro, Dinamarca es la más perjudicada, mientras que en el Reino Unido cae también, al igual que en los países del Este, mientras que Suecia mejora, como ya se ha dicho.

En prácticamente toda la Europa estudiada, han aumentado su inestabilidad en esta variable. Los únicos que han mejorado en este sentido han sido España y Portugal, pero a costa de la gran caída sufrida.

6. Crecimiento de los salarios reales

Gráfico 3.6

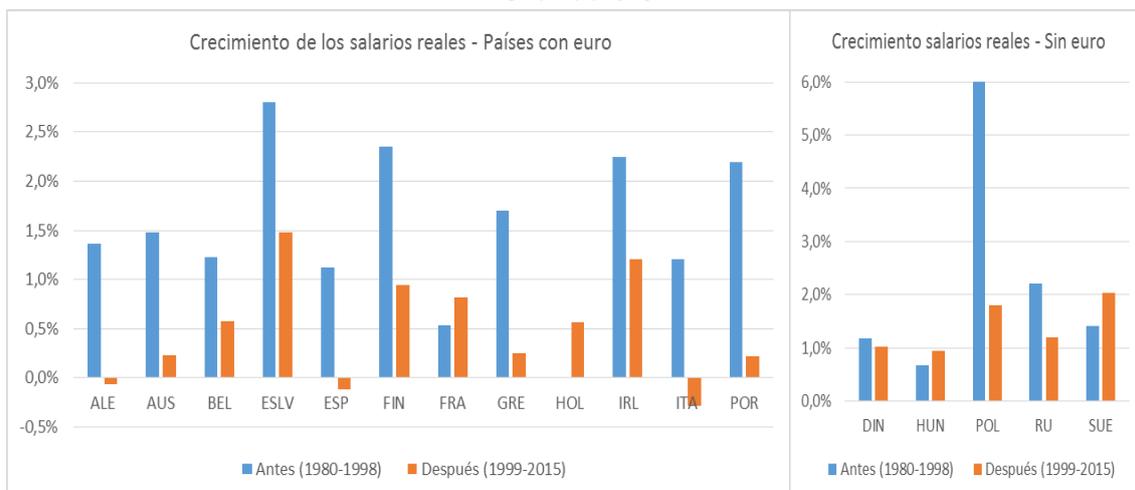


Tabla 3.6. Volatilidad del crecimiento de los Salarios reales							
Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	2,06	1,96	-5%	DIN	1,46	0,98	-33%
AUS	1,28	0,78	-39%	HUN	2,97	4,15	40%
BEL	1,60	1,10	-31%	POL	1,39	2,34	69%
ESLV	1,81	1,93	7%	RU	1,34	2,70	102%
ESP	1,69	1,98	18%	SUE	3,17	1,35	-58%
FIN	1,83	1,19	-35%				
FRA	1,50	0,58	-62%				
GRE	5,67	4,25	-25%				
HOL	1,66	1,36	-18%				
IRL	1,41	1,95	38%				
ITA	1,72	1,32	-23%				
POR	4,92	2,76	-44%				

En la zona euro, el gran beneficiado ha sido Holanda, que partía de tasas de crecimiento prácticamente cero. Además, también han crecido más de media en Francia, un 54% más.

Coherentemente con la PTF, en todos los demás países miembros de la unión monetaria, el crecimiento de los salarios reales ha caído, sobre todo en Italia, España y Alemania, que incluso han pasado a ser negativas (caída del salario real). Portugal, Grecia y Austria han reducido su tasa crecimiento de salarios reales a un 10% de la que tenían hasta 1998.

De la zona no euro, Suecia y Hungría han mejorado, mientras que en Polonia, Reino Unido y Dinamarca han empeorado, aunque en esta última se han mantenido prácticamente iguales.

Menos en Irlanda y en España, en general se ha ganado en estabilidad en la zona euro, pero a costa de una caída general en la media. El Reino Unido ha sido el que más ha aumentado en volatilidad de toda la UE analizada.

7. Balanza por cuenta corriente

Gráfico 3.7

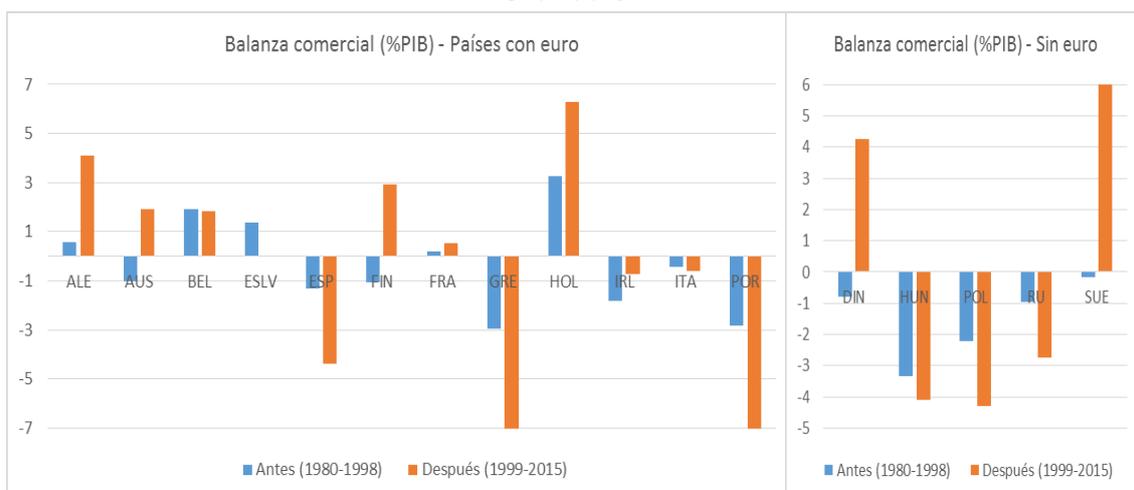


Tabla 3.7. Volatilidad de la Balanza c.c. (% PIB)

Zona euro					Zona no euro				
País	1980-1998	1999-2015	Variación		País	1980-1998	1999-2015	Variación	
ALE	2,18	2,12		-3%	DIN	2,61	1,82		-30%
AUS	1,68	1,65		-2%	HUN	3,36	4,51	34%	
BEL	3,08	2,44		-21%	POL	2,82	1,84		-35%
ESLV	2,35	3,30	40%		RU	1,53	1,05		-32%
ESP	1,53	3,35	119%		SUE	2,32	1,48		-36%
FIN	3,46	3,46		0%					
FRA	1,42	1,68	18%						
GRE	1,56	4,07	160%						
HOL	1,54	3,04	97%						
IRL	4,76	2,64		-44%					
ITA	2,07	1,55		-25%					
POR	4,42	4,10		-7%					

Esta es la variable que más diferencias claras arroja entre los diferentes países. Una explicación puede ser que la balanza por cuenta corriente fue considerada a priori como una “variable irrelevante” por parte de los padres de la Unión Monetaria⁶, que venían a decir que desaparecerían los problemas financieros derivados de la existencia de déficit por cuenta corriente frente a otros Estados miembros de la Unión Monetaria, al tener una moneda común y haber desaparecido el riesgo de devaluación. Por ello, aquí hay claros ganadores y claros perdedores.

De la zona euro, Austria y Finlandia son los grandes beneficiados al pasar de déficit a superávit tras la UEM, Alemania también, al multiplicar por 6 su superávit, mientras que Holanda y Francia lo han aumentado, aunque en menor medida. Eslovenia ha pasado de tener superávit a tener casi saldo cero

Irlanda ha reducido su déficit exterior medio, pero sigue en registros negativos. España, Portugal y Grecia, que ya registraban déficit, lo han acentuado, sobre todo España, que más que lo triplicó.

⁶ Véase: Comisión Europea, “One market, one money”, en European Economy 44, octubre de 1990.

De los países no pertenecientes a la zona euro, Dinamarca y Suecia experimentan un gran despegue, pasando de déficit comercial a saldos positivos del 4 y 6%, respectivamente. Reino Unido, Hungría y Polonia acentúan su déficit, sobre todo Reino unido, multiplicándolo casi por 3.

La volatilidad de la balanza por cuenta corriente, o se ha mantenido más o menos igual, o se ha disparado como en el caso de Grecia, España y Holanda.

8. Grado de apertura al exterior

Gráfico 3.8

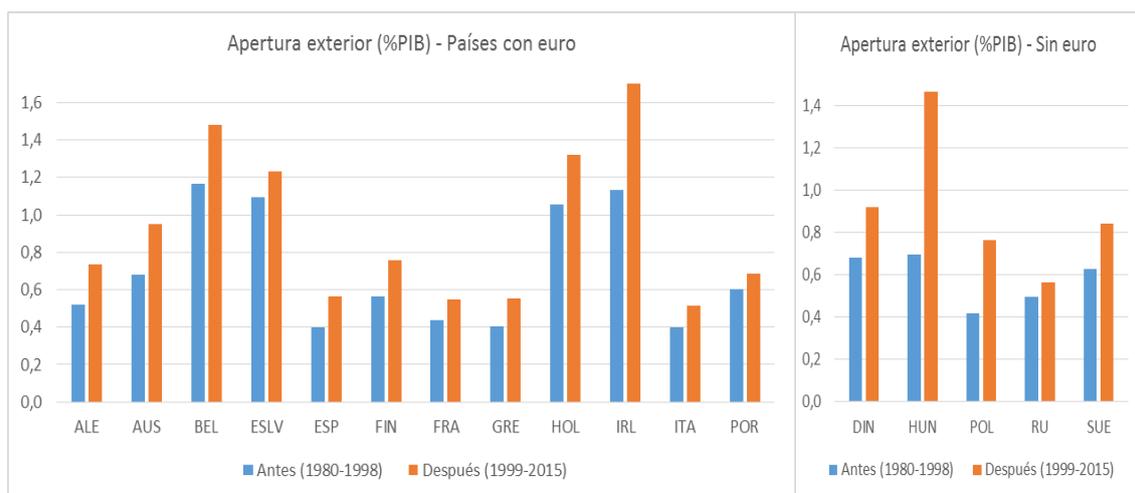


Tabla 3.8. Volatilidad del ratio de Apertura (% PIB)							
Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	0,06	0,11	72%	DIN	0,03	0,10	225%
AUS	0,04	0,08	114%	HUN	0,14	0,21	51%
BEL	0,07	0,14	105%	POL	0,08	0,13	69%
ESLV	0,21	0,18	-14%	RU	0,03	0,04	18%
ESP	0,06	0,04	-26%	SUE	0,06	0,05	-22%
FIN	0,08	0,06	-25%				
FRA	0,03	0,04	34%				
GRE	0,03	0,06	123%				
HOL	0,06	0,15	177%				
IRL	0,18	0,23	26%				
ITA	0,04	0,04	3%				
POR	0,04	0,07	74%				

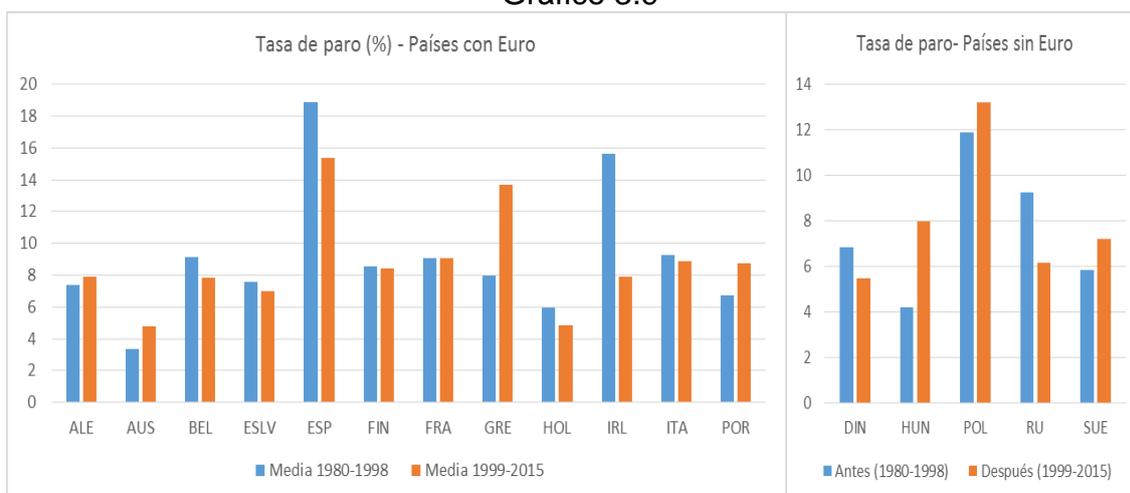
Esta variable se define como la suma de las exportaciones e importaciones divididas por el PIB.

Todos ganan peso del sector exterior coincidiendo con la introducción del euro, pero probablemente también lo sea por la globalización, la liberalización económica mundial, los acuerdos comerciales, etc. Quizás llama la atención el hecho de que Hungría y Polonia son los países que más se abren, por su incorporación a la Unión Europea.

La volatilidad se ha visto muy incrementada, pero ello no se debe al euro, ya que ocurre en todos los países, no solo en los miembros de la UEM.

9. Tasa de desempleo (% de la población activa)

Gráfico 3.9



Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	1,58	1,86	18%	DIN	1,37	1,40	2%
AUS	0,79	0,61	-23%	HUN	4,62	2,10	-55%
BEL	1,44	0,59	-59%	POL	2,72	4,56	67%
ESLV	0,73	1,59	117%	RU	1,75	1,25	-29%
ESP	3,34	6,21	86%	SUE	3,48	0,91	-74%
FIN	4,62	0,99	-79%				
FRA	1,30	0,84	-35%				
GRE	2,14	6,61	209%				
HOL	1,27	1,33	5%				
IRL	3,56	4,37	23%				
ITA	1,35	1,91	41%				
POR	1,79	4,02	124%				

Esta es la variable con mayor relevancia social.

De los países con euro, salen perjudicados Grecia, Austria y Portugal por mayor aumento relativo, un 72%, 43% y 29%, respectivamente. Pero los países que más tasa de paro media registran después de la entrada en el euro son España (15,3%), y Grecia (13,7%), con gran diferencia. Francia se mantiene exactamente igual, con tasas en torno al 9%.

Irlanda es el que mayor caída registra: pasa de un 15,6% de media a menos de un 8%, casi la mitad. Los demás experimentan ligeras caídas de su paro medio. España reduce su tasa de paro media un 19%⁷, pero a cambio ha aumentado su volatilidad un 86%, llegando a tener en el período euro una volatilidad del desempleo de 6,2, sólo superado por Grecia, y muy lejos del resto de países con registros más estables. Pese a esa reducción del paro en España, se siguen manteniendo unas altísimas tasas de temporalidad en comparación con la zona euro (Dervis & Mistral, 2014).

En la zona no euro, Reino Unido y Dinamarca reducen el paro significativamente, mientras que en los demás ha aumentado, sobre todo en Hungría.

⁷ Para España, si se considerara 1976 como año de inicio del período, en lugar de 1980, la tasa media de paro apenas se habría reducido, con el consiguiente menor aumento de volatilidad.

Para la tasa de paro, únicamente Finlandia, Francia y Austria consiguen mayor estabilidad, mientras que por lo general ocurre lo contrario. Sobre todo en Grecia que aumenta un 200%, seguida de Portugal y España. Con todo esto, parece claro que los países periféricos han sido los peor parados.

10. Deuda Privada

Gráfico 3.10

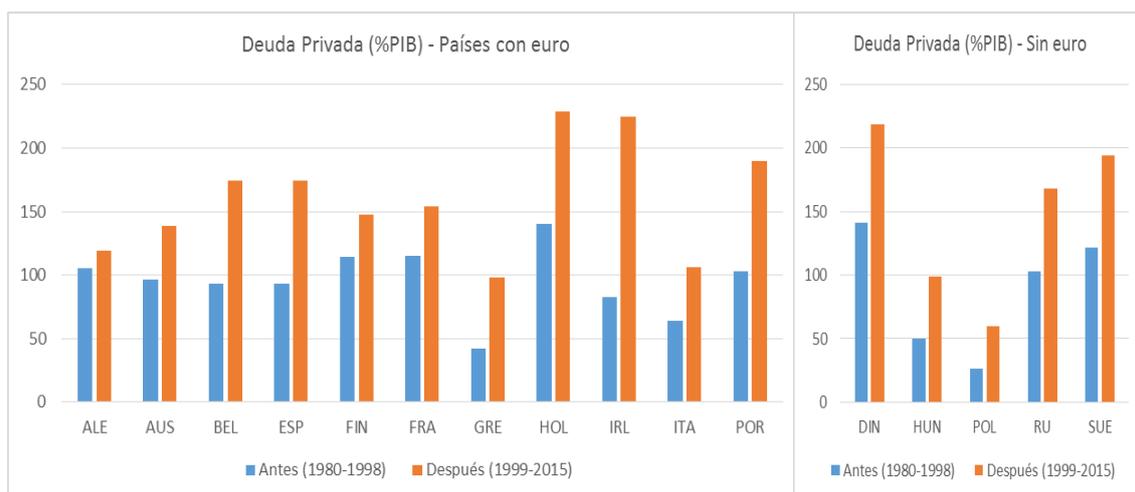


Tabla 3.10. Volatilidad de la Deuda Privada (% PIB)							
Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	6,53	8,30	27%	DIN	14,24	37,62	164%
AUS	11,26	8,75	-22%	HUN	5,91	29,44	398%
BEL	13,37	25,94	94%	POL	3,93	16,77	327%
ESLV	0,00	0,00	0%	RU	23,22	16,43	-29%
ESP	4,74	36,88	677%	SUE	18,71	35,91	92%
FIN	20,89	24,12	15%				
FRA	9,81	18,55	89%				
GRE	5,00	31,57	531%				
HOL	22,77	14,31	-37%				
IRL	8,41	77,76	825%				
ITA	6,78	18,65	175%				
POR	18,79	29,18	55%				

Todos los países europeos de la muestra, sin excepción, han aumentado ratio de deuda privada sobre PIB en el segundo período.

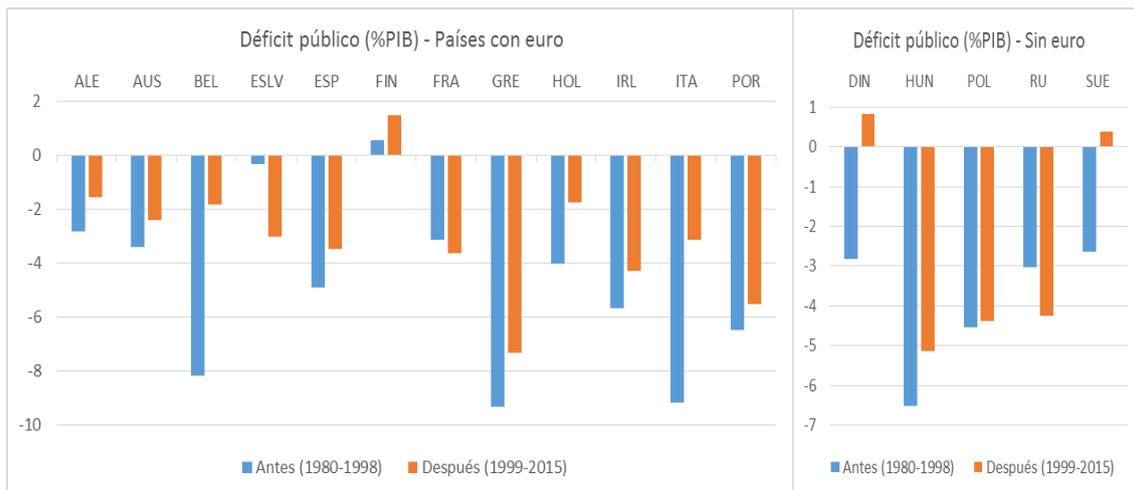
De la UEM, los que más lo han aumentado, han sido Irlanda y Grecia, el 171% y el 133%, respectivamente, aunque Grecia no ha llegado a niveles tan altos como Irlanda, ni como Holanda, Portugal, España o Bélgica. Sin duda, la que menos ha aumentado ha sido Alemania, con una pequeña subida del 13%, y le siguen Finlandia, Francia y Austria.

Del otro grupo, Polonia es la peor parada (aumenta un 130%), seguida de Hungría. Dinamarca, Suecia y el Reino Unido lo aumentan de manera similar, en torno al 60%.

Pese al aumento de media generalizado, Austria y Holanda han visto reducida su volatilidad de la deuda privada, al igual que el Reino Unido de la zona no euro, lo que puede significar una cierta mejora en estabilidad. Por el contrario, en España casi se multiplica por 7, y en Irlanda por más de 8, son los que más inestabilidad han sufrido junto a Grecia.

11. Déficit Público

Gráfico 3.11



Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	1,84	1,88	2%	DIN	2,96	2,82	-5%
AUS	1,17	1,31	12%	HUN	1,91	2,23	17%
BEL	3,92	1,91	-51%	POL	0,26	1,60	520%
ESLV	0,61	3,46	463%	RU	2,14	3,51	64%
ESP	1,61	4,68	190%	SUE	4,58	1,69	-63%
FIN	4,48	3,32	-26%				
FRA	1,40	1,72	23%				
GRE	2,87	3,13	9%				
HOL	1,79	2,10	18%				
IRL	4,96	9,26	87%				
ITA	2,67	1,01	-62%				
POR	1,83	2,40	31%				

De la UEM, Finlandia es el mejor parado, era el único que antes presentaba superávit y, además lo ha incrementado más del doble. Por otro lado, Bélgica, Italia y Holanda son los que más han conseguido reducir su déficit.

Francia y Eslovenia son los únicos que han aumentado su déficit.

El resto de países han mejorado sus registros de déficit público. Es decir, parece que se han conseguido cambios estructurales en el conjunto de la zona euro para esta variable, pero hay que tener en cuenta que reducir el déficit era un requisito de entrada en la UEM.

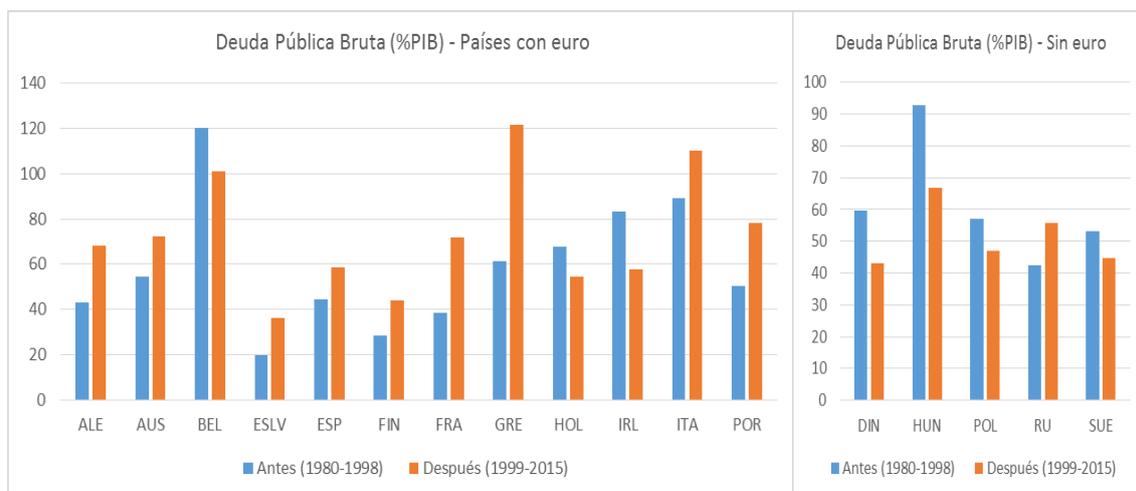
De la zona no euro, Dinamarca y Suecia han pasado de tener un marcado déficit a presentar superávit, y han sido los mayores beneficiados de la muestra. Por

otro lado, Hungría y Polonia han reducido su déficit, mientras que el Reino Unido ha sido el único perjudicado al aumentarlo. También se podría decir que los que no lo han adoptado también han logrado cambios estructurales, más si cabe teniendo en cuenta los resultados de Dinamarca y Suecia.

En cuanto a la volatilidad cabe destacar lo ocurrido en España e Irlanda, que se ha disparado, sobre todo en España, dando señales de la gran inestabilidad de las finanzas públicas tras la introducción del euro.

12. Deuda Pública Bruta

Gráfico 3.12



Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	8,23	8,03	-2%	DIN	12,82	7,68	-40%
AUS	9,91	7,81	-21%	HUN	19,13	10,33	-46%
BEL	16,38	7,27	-56%	POL	10,84	5,99	-45%
ESLV	2,01	17,71	781%	RU	5,42	20,75	283%
ESP	15,17	19,50	28%	SUE	13,02	7,12	-45%
FIN	18,24	7,25	-60%				
FRA	13,14	12,95	-1%				
GRE	26,44	32,99	25%				
HOL	10,18	8,21	-19%				
IRL	15,58	37,32	140%				
ITA	21,53	10,67	-50%				
POR	7,79	30,51	291%				

En Grecia hay un aumento del 99%, pasa de tener una media del 61% de deuda sobre PIB, a un 121%. Los siguientes con mayor aumento de su deuda son Francia (88%) y Eslovenia (84%), seguidos de Alemania, Finlandia y Portugal. Sin embargo, los que más deuda mantienen desde la introducción del euro son Grecia, Italia y Bélgica, superando el 100% de media.

¿Por qué se reduce el déficit público y aumenta la deuda pública? Porque el déficit se ha reducido, pero no ha desaparecido, ni siquiera a lo largo del ciclo. Es decir, no ha habido déficit cero estructural.

En Portugal e Irlanda (y en el Reino Unido de la zona no euro), es donde más ha aumentado la inestabilidad de la deuda pública, sobre todo por el efecto de la crisis, lo que empaña el buen resultado de Irlanda en media.

13. Inflación

Gráfico 3.13

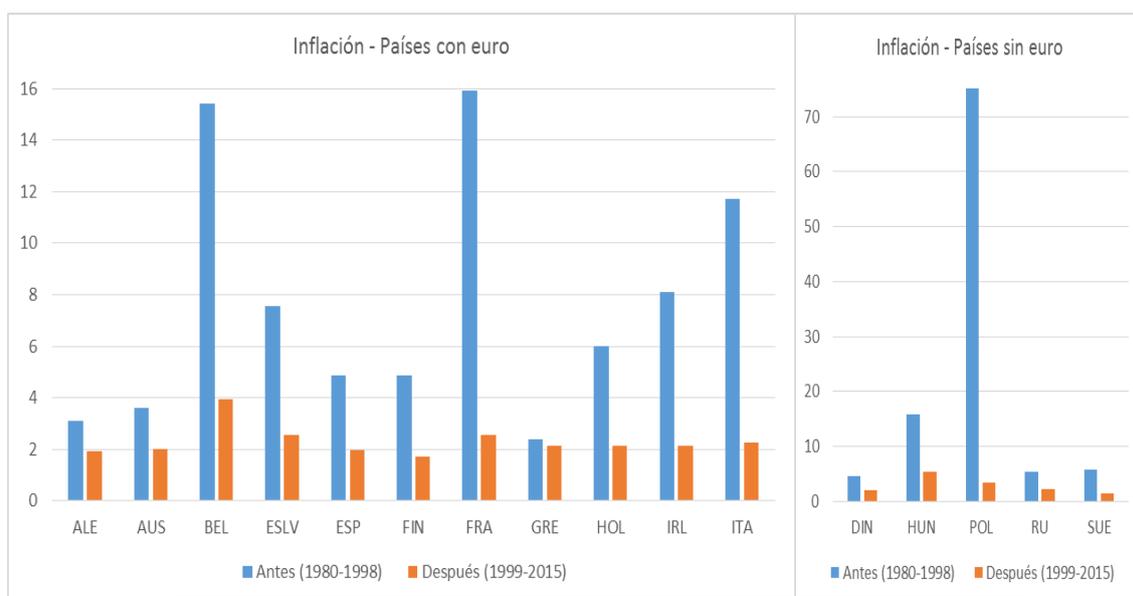


Tabla 3.13. Volatilidad de la Inflación

Zona euro				Zona no euro			
País	1980-1998	1999-2015	Variación	País	1980-1998	1999-2015	Variación
ALE	1,86	0,70	-63%	DIN	3,29	0,78	-76%
AUS	1,77	0,82	-54%	HUN	9,03	2,81	-69%
BEL	2,56	1,09	-58%	POL	135,29	2,60	-98%
ESLV	9,39	2,71	-71%	RU	3,84	1,01	-74%
ESP	4,23	1,29	-69%	SUE	4,22	0,85	-80%
FIN	3,51	1,02	-71%				
FRA	4,27	0,78	-82%				
GRE	6,19	1,73	-72%				
HOL	1,83	1,16	-37%				
IRL	6,08	2,02	-67%				
ITA	5,84	0,88	-85%				
POR	8,22	1,43	-83%				

Esta es, sin duda, la variable que más define el euro, puesto que los estatutos del BCE marcan como único objetivo la estabilidad de precios. Coherentemente con este diseño institucional, en todos los países de la muestra se ha reducido significativamente, tanto la inflación, como su volatilidad. Aunque no ha ocurrido únicamente en la zona euro.

En Hungría es donde más alta se ha mantenido, mientras que en Polonia es donde más ha caído, manteniendo niveles muy parecidos a los de la zona euro. Dinamarca y Suecia han mantenido niveles más bajos que la mayoría, sobre todo Suecia, siendo el crecimiento de su inflación un 1,5% medio anual.

Está claro que el euro ha traído estabilidad de precios, pero no sólo para sus miembros, sino también para los países de su alrededor.

3.2. Resultados Sintéticos

A continuación se muestran los resultados agregados, que nos van a permitir saber si ha habido una ganancia neta para la UEM en su conjunto, especialmente en aquellas variables que presentan ganadores y perdedores individuales.

Gráfico 3.14 - Variables flujo (I)

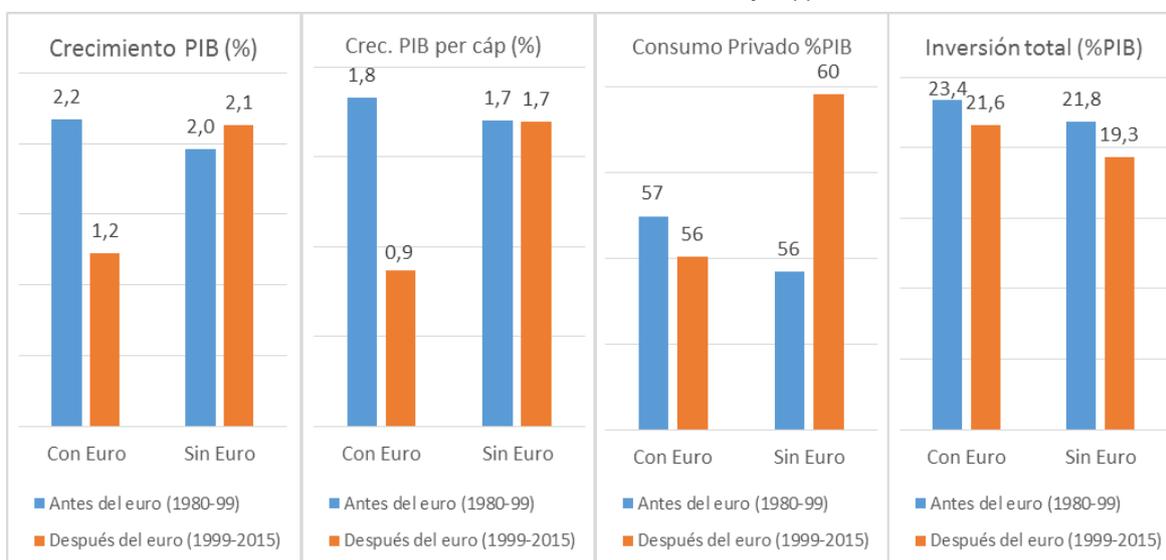


Tabla 3.14

Volatilidad del crecimiento del PIB				Volatilidad del crec. del PIB per cápita			
	Antes	Después	Variación		Antes	Después	Variación
Con Euro	1,51	2,18	45%	Con Euro	1,50	2,16	44%
Sin Euro	2,33	2,04	-12%	Sin Euro	2,33	2,08	-11%
Volatilidad del consumo privado (%PIB)				Volatilidad de la inversión (%PIB)			
	Antes	Después	Variación		Antes	Después	Variación
Con Euro	1,17	1,30	11%	Con Euro	1,99	1,97	-1%
Sin Euro	2,15	1,10	-49%	Sin Euro	2,40	1,56	-35%

El grupo de países que han adoptado el euro ha perdido casi un punto de crecimiento medio de su PIB, mientras que los que no lo han hecho, lo han visto incrementado en su conjunto.

Con el crecimiento del PIB per cápita ocurre lo mismo, pero la caída es todavía mayor, perdiendo más de la mitad de crecimiento medio, mientras que el grupo de países sin euro lo ha mantenido.

El consumo en la UEM se ha reducido, mientras que en la zona no euro ha aumentado 4 puntos.

La inversión total se ha visto reducida en ambos grupos, pero esta vez ha caído menos en el grupo euro, un 8% frente a un 11%.

Llama la atención ver que la volatilidad se ha incrementado significativamente para la zona euro, salvo para la inversión, mientras que para los países que mantienen su propia moneda, se ha reducido para estas cuatro variables.

Gráfico 3.15 – Variables flujo (II)

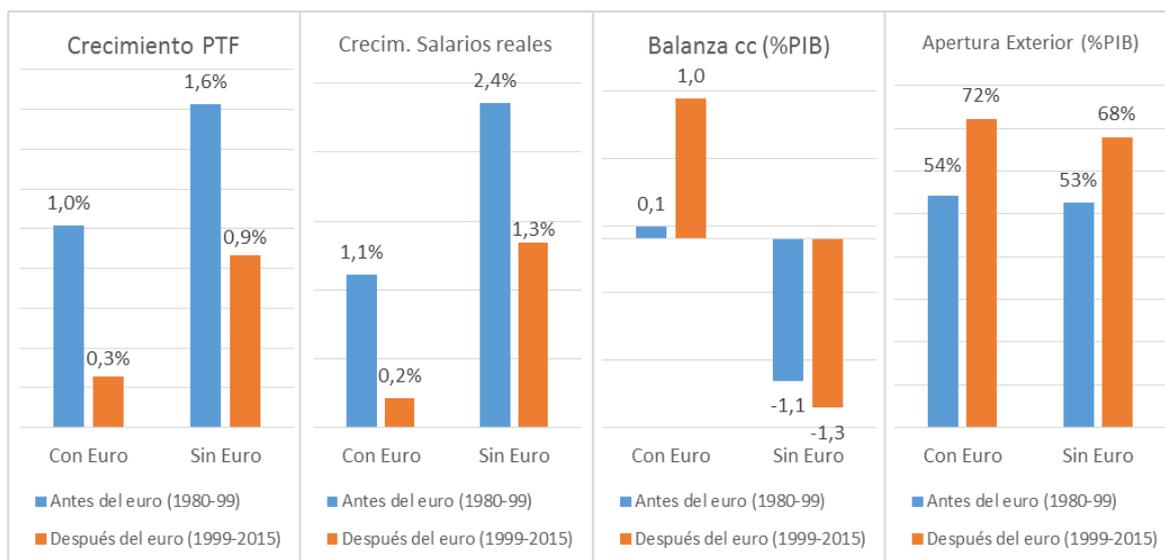


Tabla 3.15

Volatilidad del crec. de la PTF				Volatil. del crec. de salarios reales			
	Antes	Después	Variación		Antes	Después	Variación
Con Euro	0,01	0,01	43%	Con Euro	0,02	0,01	-21%
Sin Euro	0,01	0,02	17%	Sin Euro	0,02	0,02	46%
Volatil. de la balanza por c.c. (%PIB)				Volatil. del grado de apertura (%PIB)			
	Antes	Después	Variación		Antes	Después	Variación
Con Euro	2,01	2,21	10%	Con Euro	0,05	0,08	50%
Sin Euro	1,91	1,36	-29%	Sin Euro	0,04	0,06	35%

El crecimiento de la productividad total de los factores se ha desplomado, sobre todo en la zona euro, que ha perdido más del 80% de crecimiento medio, dato alarmante, mientras que la zona “no euro” lo ha visto reducido a la mitad.

Con los salarios reales ha ocurrido exactamente lo mismo, en ambas zonas han caído, y de la misma forma. Esta caída no se ha reflejado, sin embargo, en una mejora del desempleo, lo que viene a indicar que el euro no ha aportado ganancias significativas de eficiencia en el mercado de trabajo.

El saldo comercial de la zona euro ha experimentado una gran mejora, pero ya se ha visto que, precisamente en esta variable, es donde más diversos son los resultados, ya que hay grandes beneficiados y grandes perjudicados, y aquí se refleja, sobre todo, el gran avance de Alemania, y la mejora de Francia, que son los países más grandes y, por tanto, los que más aportan a estos indicadores. Se ha ganado en media pero se ha perdido en desigualdad, ya que los grandes perjudicados aquí han sido los países periféricos individualmente.

Los países excluidos del euro han empeorado su déficit comercial, aunque también ha tenido efectos diversos en los miembros de este grupo, aquí prima el efecto de Reino Unido, pero por ejemplo, Dinamarca y Suecia han salido muy beneficiados.

Para el grado de apertura exterior, la verdad es que no hay mucho que decir, en toda Europa se ha incrementado, suponemos que, en parte gracias al euro, pero sobre todo por la tendencia natural a aumentar las relaciones exteriores.

En cuanto a la volatilidad, la zona euro únicamente la ha visto reducida en el crecimiento de los salarios reales, donde el conjunto de países sin euro más la ha visto aumentar. Al contrario ocurre con la balanza por cuenta corriente, la zona no euro ha reducido su inestabilidad mientras que la zona euro la ha acentuado.

Gráfico 3.16 – Variables stock

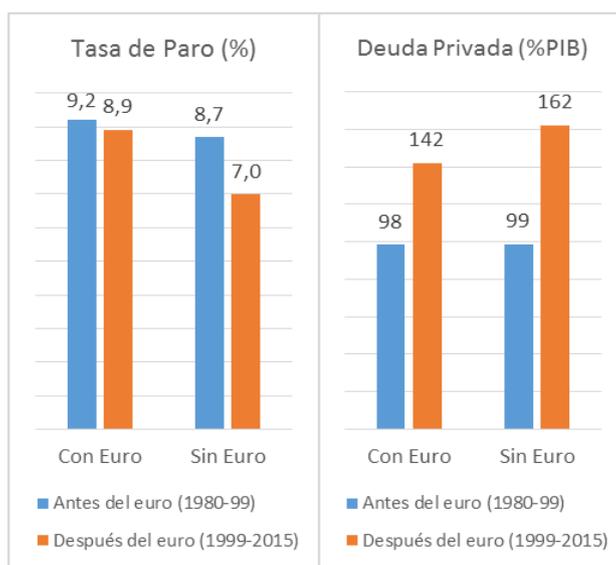


Tabla 3.16

	Volatilidad de la tasa de paro			Volatil. de la deuda privada (% PIB)		
	Antes	Después	Variación	Antes	Después	Variación
Con Euro	1,71	2,13	25%	9,03	18,50	105%
Sin Euro	2,13	1,58	-26%	19,36	21,15	9%

La tasa de paro se ha visto reducida en toda Europa, pero en la zona euro esa caída ha sido insignificante (2,5%), en comparación con los países excluidos, que la han reducido un 20%, a la vez que han reducido la volatilidad del desempleo en la misma medida en que la zona euro la ha visto aumentar.

La deuda privada se ha disparado, en media, para ambos grupos, pero el aumento ha sido mayor en los excluidos aunque partían de una situación muy similar, pero en cuanto a la volatilidad, la zona euro ha salido más perjudicada. El hecho de que la deuda privada se haya incrementado, mientras que el consumo y la inversión se ha reducido, puede explicarse por el aumento de la inversión en el exterior.

Gráfico 3.17 - Variables de política económica

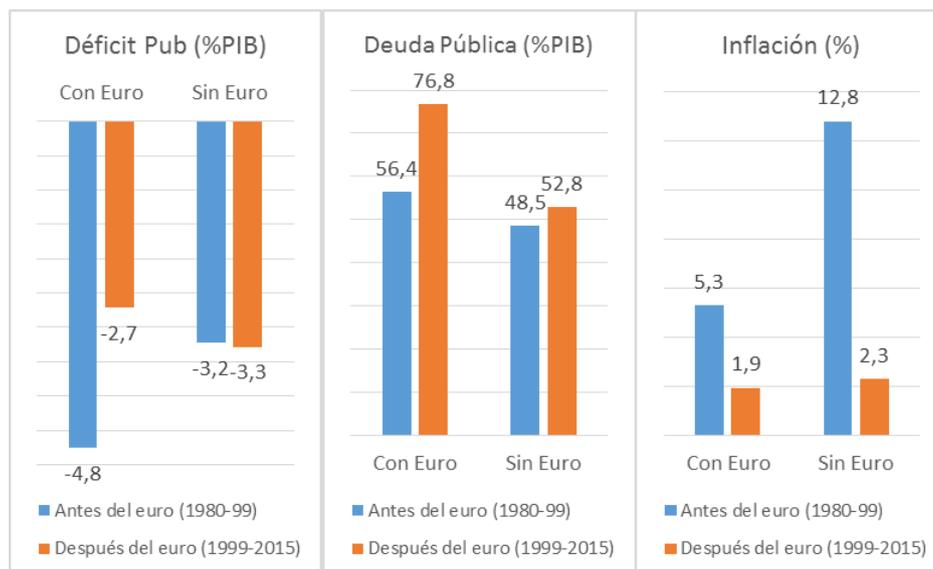


Tabla 3.17

Volatil. del déficit público (%PIB)				Volatil. de la deuda pública (%PIB)			
	Antes	Después	Variación		Antes	Después	Variación
Con Euro	2,05	2,14	4%	Con Euro	13,59	12,07	-11%
Sin Euro	2,32	2,99	29%	Sin Euro	8,01	16,09	101%

Volatilidad de la inflación			
	Antes	Después	Variación
Con Euro	3,70	0,92	-75%
Sin Euro	17,26	1,19	-93%

Aquí se recogen los principales objetivos de la creación de la zona euro, por un lado la estabilidad de las finanzas públicas y por otro, el control de la inflación.

En primer lugar, parece que sí se ha conseguido reducir el déficit de las administraciones públicas del conjunto de la zona euro, reduciendo un 43% el déficit medio. Además, en la zona no euro, no han conseguido reducirlo, si no que ha aumentado levemente, aunque se recuerda que este efecto no es genérico, si no que representa únicamente el aumento en el Reino Unido, mientras que Dinamarca y Suecia muestran una evolución favorable.

Sin embargo, la deuda pública no parece haberse conseguido controlar, si no todo lo contrario, se ha incrementado un 36% en la zona euro, mientras que en el resto ha aumentado cuatro veces menos, manteniendo niveles todavía bastante inferiores a los de partida de la zona euro. La diferencia entre ambas áreas es, sin duda, el crecimiento nominal de sus economías.

La inflación, claramente sí se ha conseguido estabilizar, sobre todo se ha reducido mucho la volatilidad de ésta, que es, en esencia, más importante que la propia inflación. Pero curiosamente, se ha reducido más o menos a los mismos niveles para los países no pertenecientes a la zona euro, lo que quiere decir que, aunque ellos partían de unas tasas de inflación mucho mayores que el resto, el

posible efecto estabilizador de precios del euro, también ha provocado que se estabilicen los suyos, por lo que se han beneficiado de lo mejor del euro sin tener que adoptarlo.

3.3. Ganadores y perdedores

A continuación se presentan unas tablas que resumen y ordenan los países y las variables estudiadas según hayan mejorado o empeorado. En primer lugar, se presentan únicamente los cambios en media (véase tabla 3.18), dando por hecho que si ésta sube, es una mejora, y si cae, una pérdida (excepto para los datos de superávit público, inflación y deuda, tanto pública como privada). Quizás le falte algo de rigor a esta ordenación, porque en algunos casos los cambios de media no son relevantes, por lo que en la tabla 3.19 se tiene en cuenta si los cambios en media han sido significativos. Para ello se comprueba si la media del período post-euro ha sido mayor (menor), que la media del período pre-euro, más (menos) su desviación típica, con lo que se tendría una ganancia significativa (pérdida significativa), exceptuando las variables ya mencionadas.

En la tabla 3.20 se recogen los ganadores y perdedores en cuanto a volatilidad se refiere. Aquí, para todas las variables se va a suponer positiva la reducción de la volatilidad, mientras que su aumento es negativo, y supone una pérdida.

Por último, se presenta el ranking de países en cuanto a éxitos y fracasos, para dos casos: Uno en que se suman las ganancias y pérdidas en media y en volatilidad, y otro en el que se tienen en cuenta las ganancias y pérdidas significativas en media, además de las de volatilidad.

Tabla 3.18. Ganancias y pérdidas en media.

País	Inflación	Grado de apertura	Superávit público	Tasa de paro	Balanza por c.c.	Inversión	Deuda Pública	Consumo	Crecim. PIB	Crecim. PIBpc	Crecim. W/P	Crecim. PTF	Deuda Privada	Ganacias por país	Pérdidas por país	Saldo	País
Con euro														66	90	-24	Con euro
Irlanda	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	7	6	1	Irlanda
Holanda	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	7	6	1	Holanda
Francia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	7	6	1	Francia
Eslovenia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	7	6	1	Eslovenia
Bélgica	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	6	7	-1	Bélgica
Finlandia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	5	8	-3	Finlandia
España	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	5	8	-3	España
Grecia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	5	8	-3	Grecia
Italia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	5	8	-3	Italia
Alemania	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	4	9	-5	Alemania
Austria	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	4	9	-5	Austria
Portugal	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	4	9	-5	Portugal
Sin euro														35	30	5	Sin euro
Suecia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	10	3	7	Suecia
Hungría	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	8	5	3	Hungría
Dinamarca	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	7	6	1	Dinamarca
Polonia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	6	7	-1	Polonia
Reino Unido	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	4	9	-5	Reino Unido
Ganancias por variable	17	17	14	10	8	7	7	6	4	4	4	2	1	101	120	-19	Total
Pérdidas por variable	0	0	3	7	9	10	10	11	13	13	13	15	16	120			
Saldo	17	17	11	3	-1	-3	-3	-5	-9	-9	-9	-13	-15	-19			

Observando esta tabla, llama la atención que únicamente en cuatro de las trece variables estudiadas ha habido más éxitos que fracasos, y en total hay más pérdidas que mejoras. Por otro lado, los países de la zona no euro han salido mucho mejor parados, ya que únicamente 4 países de la zona euro han presentado saldo positivo, y este ha sido unitario, mientras que Suecia y Hungría han conseguido mantener un saldo de +7 y +3, respectivamente. El saldo total es de -19, siendo positivo el saldo de la zona no euro (5).

Tabla 3.19. Ganancias y pérdidas significativas en media

País	Grado de apertura	Inflación	Balanza por c.c.	Superávit Público	Tasa de paro	Crecim. PIB	Crecim. PIBpc	Crecim. W/P	Deuda Pública	Consumo	Crecim. PTF	Inversión	Deuda Privada	Ganacias por país	Pérdidas por país	Saldo	País
Con euro														31	38	-7	Con euro
Bélgica	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia significativa	Pérdida significativa	Pérdida	Ganancia	Pérdida significativa	3	2	1	Bélgica
España	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Pérdida significativa	Ganancia	Ganancia significativa	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida	Ganancia significativa	Pérdida significativa	4	3	1	España
Finlandia	Ganancia significativa	Ganancia	Ganancia significativa	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	2	1	1	Finlandia
Holanda	Ganancia significativa	Ganancia	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Ganancia significativa	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida significativa	4	3	1	Holanda
Irlanda	Ganancia significativa	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia significativa	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia significativa	Pérdida significativa	Pérdida	Ganancia	Pérdida significativa	3	2	1	Irlanda
Alemania	Ganancia significativa	Ganancia	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida significativa	2	3	-1	Alemania
Italia	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Pérdida	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida significativa	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida significativa	3	4	-1	Italia
Portugal	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Pérdida	Ganancia	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	Ganancia significativa	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida significativa	3	4	-1	Portugal
Eslovenia	Ganancia	Ganancia significativa	Pérdida	Pérdida significativa	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida significativa	Ganancia	Ganancia	1	3	-2	Eslovenia
Francia	Ganancia significativa	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida significativa	Ganancia	Pérdida significativa	Ganancia	Pérdida significativa	1	3	-2	Francia
Grecia	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Pérdida significativa	Ganancia	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida significativa	Pérdida significativa	3	5	-2	Grecia
Austria	Ganancia significativa	Ganancia	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida significativa	2	5	-3	Austria
Sin euro														14	12	2	Sin euro
Dinamarca	Ganancia significativa	Ganancia	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia significativa	Pérdida significativa	Pérdida	Ganancia	Pérdida significativa	4	2	2	Dinamarca
Hungría	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	3	1	2	Hungría
Suecia	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida significativa	Ganancia	Ganancia	Pérdida significativa	3	2	1	Suecia
Reino Unido	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida significativa	Pérdida	Ganancia significativa	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida significativa	Ganancia significativa	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida significativa	3	4	-1	Reino Unido
Polonia	Ganancia significativa	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida significativa	Ganancia	Pérdida	Pérdida significativa	Pérdida	Pérdida significativa	1	3	-2	Polonia
Ganancias por variable	16	7	6	4	3	0	0	0	5	3	0	1	0	45	50	-5	total
Pérdidas por variable	0	0	3	1	3	1	1	1	7	7	4	6	16	50			
Saldo	16	7	3	3	0	-1	-1	-1	-2	-4	-4	-5	-16	-5			

Tabla 3.20. Ganadores y perdedores en volatilidad (desviación típica)

País	Inflación	Deuda Pública	Crecim. W/P	Inversión	Balanza por c.c.	Consumo	Tasa de paro	Crecim. PIB	Crecim. PIBpc	Superávit Público	Crecim. PTF	Grado de apertura	Deuda Privada	Ganacias por país	Pérdidas por país	Saldo	País
Con euro														65	91	-26	Con euro
Bélgica	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	9	4	5	Bélgica
Austria	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	7	6	1	Austria
Finlandia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	7	6	1	Finlandia
Portugal	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	7	6	1	Portugal
Eslovenia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Ganancia	6	7	-1	Eslovenia
Italia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	6	7	-1	Italia
Alemania	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	5	8	-3	Alemania
Francia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	5	8	-3	Francia
Holanda	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	4	9	-5	Holanda
España	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	3	10	-7	España
Grecia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	3	10	-7	Grecia
Irlanda	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	3	10	-7	Irlanda
Sin euro														35	30	5	Sin euro
Suecia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	9	4	5	Suecia
Reino Unido	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	8	5	3	Reino Unido
Polonia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	7	6	1	Polonia
Hungría	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	6	7	-1	Hungría
Dinamarca	Ganancia	Ganancia	Ganancia	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Pérdida	Ganancia	Pérdida	Pérdida	Pérdida	5	8	-3	Dinamarca
Ganancias por variable	17	11	11	10	10	7	7	6	6	5	2	4	4	100	121	-21	Total
Pérdidas por variable	0	6	6	7	7	10	10	11	11	12	15	13	13	121			
Saldo	17	5	5	3	3	-3	-3	-5	-5	-7	-13	-9	-9				

Teniendo en cuenta únicamente los cambios de media significativos, tanto el saldo total, como las diferencias entre las zonas, se reducen, aunque siguen saliendo mejor parados los de la zona no euro. Además, el orden de países cambia, Irlanda y Holanda se mantienen en las primeras posiciones, pero Francia y Eslovenia reducen su saldo en 3 puntos, mientras que Alemania, Grecia e Italia mejoran levemente. Portugal, Finlandia, Bélgica, España y Austria mejoran sus resultados.

En cuanto a las ganancias de volatilidad nos encontramos con bastantes diferencias, en primer lugar se ve como Irlanda ha pasado de encabezar las otras tablas a irse a la cola de esta, acompañada de España y Grecia. Por otro lado, el mayor beneficiado ha pasado a ser Bélgica con gran diferencia, y Austria ha escalado posiciones hasta colocarse segunda, acompañada de Finlandia y Portugal.

Llama la atención, que en la volatilidad es donde más negativo ha sido el saldo total de las tres tablas anteriores, lo que denota que dónde más se ha perdido ha sido en estabilidad tras la introducción del euro.

Ante la variedad de resultados obtenidos, vamos a intentar sacar conclusiones más claras agrupando las ganancias y pérdidas en media y en volatilidad. Como hemos tenido en cuenta dos tipos de cambios en media, tendremos las correspondientes dos tablas, una para cada caso.

Tabla 3.21. Suma de ganancias en media y en volatilidad.

País	Ganacias por país	Pérdidas por país	Saldo
Con euro	131	181	-50
Bélgica	15	11	4
Eslovenia	13	13	0
Finlandia	12	14	-2
Francia	12	14	-2
Austria	11	15	-4
Holanda	11	15	-4
Italia	11	15	-4
Portugal	11	15	-4
Irlanda	10	16	-6
Alemania	9	17	-8
España	8	18	-10
Grecia	8	18	-10
Sin euro	70	60	10
Suecia	19	7	12
Hungría	14	12	2
Polonia	13	13	0
Dinamarca	12	14	-2
Reino Unido	12	14	-2
Total	201	241	-40

Gracias a esta tabla se puede concluir, que salvo en el caso de Alemania, los países “periféricos” de la zona euro han sido los peor parados, sobre todo España y Grecia, con 8 ganancias y 18 pérdidas. Les siguen (después de Alemania), Irlanda, Portugal e Italia, completando así el grupo de periféricos al que me refería, pese a que los dos últimos comparten posición con Austria y Holanda. Según esta agrupación, Bélgica ha sido el único beneficiado, mientras que Eslovenia⁸ se ha mantenido igual, y Finlandia y Francia han sido los menos perjudicados.

Suecia ha sido el gran beneficiado de forma muy destacada, tanto del grupo que no han adoptado euro, como de toda la UE estudiada. Mientras que el resto de su grupo ha salido mucho mejor parado que la zona euro.

Tabla 3.22. Suma de ganancias significativas en media y en volatilidad

País	Ganancias por país	Pérdidas por país	Saldo
Con euro	96	129	-33
Bélgica	12	6	6
Finlandia	9	7	2
Portugal	10	10	0
Austria	9	11	-2
Italia	9	11	-2
Eslovenia	7	10	-3
Alemania	7	11	-4
Holanda	8	12	-4
Francia	6	11	-5
España	7	13	-6
Irlanda	6	12	-6
Grecia	6	15	-9
Sin euro	49	42	7
Suecia	12	6	6
Reino Unido	11	9	2
Hungría	9	8	1
Dinamarca	9	10	-1
Polonia	8	9	-1
Total	145	171	-26

Según esta clasificación, Bélgica, Finlandia y Portugal mejoran posiciones siendo los únicos que no pierden. Austria e Italia también mejoran pero siguen en saldo negativo, al igual que Alemania. Holanda e Irlanda se mantienen, a la vez que España, Irlanda y Grecia cierran de nuevo la lista como mayores perjudicados.

Aquí el Reino Unido mejora pasando a tener saldo positivo, superado por Suecia.

⁸ Recuérdese que no hay que tener en consideración el caso de Eslovenia porque la mayoría de sus efectos han sido por la incorporación a la Unión Europea y no al euro.

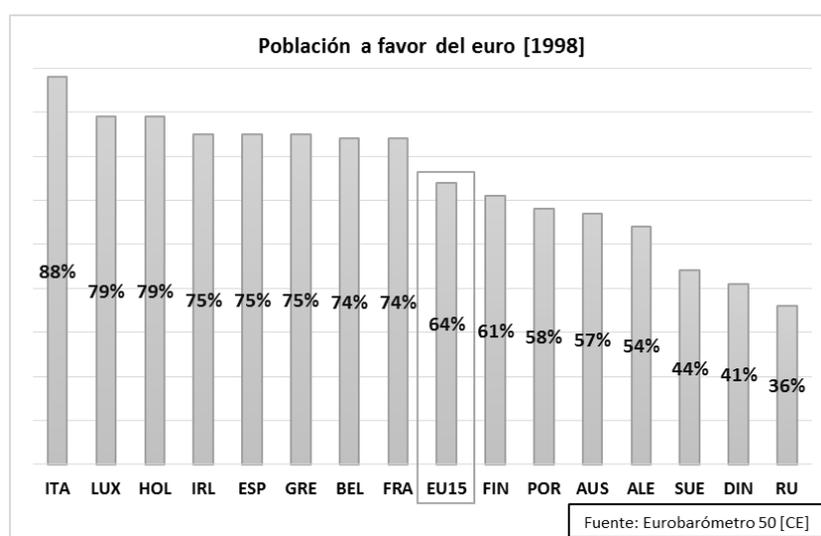
3.4. La economía y el apoyo social al euro

En esta sección se van a contrastar el efecto que hayan podido tener los resultados anteriores en el apoyo que los ciudadanos de los países europeos han mantenido a la moneda única. Este apoyo se ha recogido del Eurobarómetro elaborado por la Comisión Europea, que recoge la valoración social del euro desde el año 1993. Se van a tener en cuenta las respuestas ciudadanas en el año previo a la introducción, 1998, y en el 2015, fecha de la última publicación.

Según el Eurobarómetro, en otoño de 1998 el apoyo a la introducción del euro por parte de la ciudadanía europea (hasta entonces, UE15), alcanzó su nivel más alto desde que comenzó la encuesta. El 64% estaba a favor (véase gráfico 3.18), mientras que sólo el 25% manifestó estar en contra. Dicho apoyo es significativamente mayor (70%) en los países que introdujeron el euro en el momento inicial.

En 2008, 10 años después, el apoyo de los primeros 15 países de la UE creció hasta el 67%, mientras que en el nuevo conjunto formado por 27 países en aquel momento, el apoyo general se redujo al 61%.

Gráfico 3.18



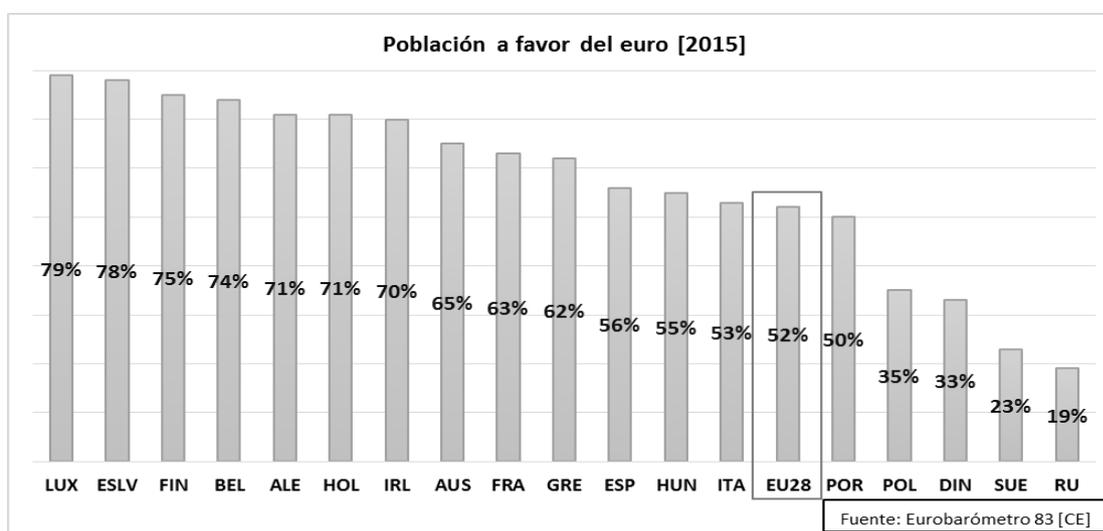
Ahora, en el último Eurobarómetro realizado, en 2015, solamente el 52% de los ciudadanos de la UE28 votan a favor de la moneda única (véase Gráfico 3.19).

Hay únicamente 3 países que han aumentado su apoyo al euro como única moneda, que son Alemania, Finlandia y Austria.

Por otro lado es muy llamativo lo ocurrido con Italia, que ha pasado de ser el líder de la lista con un aplastante 88% de habitantes a favor en 1998, a caer al puesto 11º de la UE15 con un apoyo del 53%, sólo seguido de Portugal y de los tres países excluidos desde el inicio, Suecia, Dinamarca y Reino Unido. Estos 3 siguen en las últimas posiciones, pero además su apoyo se ha reducido mucho más.

Por otra parte, España, Grecia y Francia han sido los siguientes que más adeptos han perdido, por ejemplo España ha pasado del 5º al 10º puesto en el ranking de apoyo de la UE15. Grecia ha caído 3 puestos mientras que Francia se mantiene en el 8º.

Gráfico 3.19



De aquí se desprende que los más decepcionados con la unión monetaria han sido Italia, España, Grecia y Francia, y que los que no entraron, siguen seguros de no querer entrar, reduciendo aún más su apoyo. Solamente tres países han aumentado su apoyo y dos lo han mantenido, como se resume en la tabla 3.99.

Tabla 3.23

País	Cambio de apoyo al euro 1998 - 2015*
Alemania	+17
Finlandia	+14
Austria	+8
Luxemburgo	0
Bélgica	0
Irlanda	-5
Portugal	-8
Holanda	-8
Francia	-11
Grecia	-13
España	-19
Italia	-35

*En puntos porcentuales

Se ha estudiado si estos cambios en el apoyo social al euro, están relacionados con los resultados de alguna de las variables estudiadas (o con todas ellas), y se ha dado con una conclusión clave. La correlación entre dichos cambios de apoyo, y los cambios en el crecimiento del PIB per cápita, es del 84%.

Este dato es muy revelador, ya que nos está diciendo que a los ciudadanos, lo que les importa, no es ni el paro, ni el crecimiento de los salarios reales, ni por supuesto, la inflación, si no el crecimiento de su renta. O por lo menos, achacan al euro las variaciones en ésta.

4. CONCLUSIONES

Como conclusión general, está claro que el euro ha traído una gran estabilidad de precios y, hasta cierto punto, algo de control a los déficits públicos, aunque no se han logrado superávits estructurales. Pero por lo demás, ha traído más cambios estructurales negativos que positivos para sus miembros, en el período analizado.

Cabe destacar la caída generalizada de crecimiento de la productividad total de los factores, así como la explosión de deuda privada que se ha dado desde que llevamos el euro. Se podría achacar a la crisis financiera global, pero hay que tener en cuenta que también se han tenido en consideración los años previos, la década del boom y de los excesos generalizados, por ello que se han tenido en cuenta períodos que abarcaran ciclos completos.

Se han conseguido ciertas reducciones de la tasa de paro, pero a costa de grandes incrementos de la volatilidad, factor casi tan negativo como el paro mismo. En el caso de España se ha incrementado mucho la precariedad del empleo, algo que ya sabíamos.

Es muy aclaratorio el dato relativo a la alta correlación entre la variación de renta per cápita, y el cambio de apoyo de la ciudadanía al euro porque..

5. BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía

Banco de España. (1997). *La Unión Monetaria Europea: Cuestiones fundamentales*. Madrid: Imprenta del Banco de España.

BIS. (27 de 05 de 2016). *Bank for International Settlements*. Obtenido de <http://stats.bis.org/statx/toc/DSR.html>

Comisión Europea. (3 de mayo de 2016). *Ameco*. Obtenido de http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm

Dervis, K., & Mistral, J. (2014). *Europe's Crisis, Europe's Future*. In K. Dervis, & J. Mistral, *Europe's Crisis, Europe's Future* (pp. 53-57). Washington: brookings Institution Press.

Europea, C. (1990). Obtenido de http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary7520_en.htm

IMF, I. W. (Abril de 2016). *IMF*. Obtenido de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>

Mauro, P., Romeu, R., Blinder, A., & Zaman, A. (2013). *"A modern history of fiscal prudence and profligacy"*. Washington: IMF Working Paper.

OCDE. (2016). *OECD.stat*. Obtenido de <http://stats.oecd.org/>

Sebastián, M. (2015). *La falsa bonanza*. En M. Sebastián, *La falsa bonanza* (págs. 25-29). Barcelona: Ediciones Península.

The Conference Board. (2016). *The Conference Board*. Obtenido de <https://www.conference-board.org/data/economydatabase/index.cfm?id=27762>