

Por Qué Debe Sobrevivir el Euro

Emilio J. Gonzalez, Universidad Autónoma de Madrid, España

Resumen: La crisis financiera internacional que se desencadenó en 2007, a partir de la quiebra del banco de inversión estadounidense Bear Stearns, ha supuesto un duro golpe para la economía del Viejo Continente, pero también para el proyecto de integración europea, del cual la Unión Monetaria constituye, por ahora, el punto culminante, el cierre de la integración económica. Los acontecimientos que se han desplegado desde entonces, incluyendo la insolvencia de Grecia, las dificultades financieras de España, Italia, Portugal e Irlanda o las convulsiones en el sector crediticio europeo, han suscitado todo un mar de dudas acerca de la viabilidad y continuidad del euro y todo cuanto supone y representa la moneda única europea. Mientras los líderes políticos de la Unión Europea se esfuerzan por superar el que, posiblemente, supone, hasta ahora, el momento más crítico de toda la historia del proceso de construcción europea, las críticas dirigidas a la Unión Monetaria Europea, tanto desde ámbitos políticos como académicos, se multiplican e, incluso, hay quien augura una corta vida al euro. Semejantes presagios ominosos han ocupado los titulares de las informaciones económicas. Sin embargo, quienes realizan semejantes vaticinios desconocen, o ignoran deliberadamente, cuál es la verdadera naturaleza del euro, las consecuencias de su destrucción y, por tanto, los motivos por los cuales debe sobrevivir.

Palabras Clave: crisis financiera internacional, integración económica, euro, unión monetaria europea, Gran Depresión, mercado único, costes de ruptura del euro, libertad de movimiento de capitales, disciplina

Abstract: The international financial crisis has put into question the future of the European Monetary Union. However, the very existence of the EMU has prevented Europe to make the same mistakes, like competitive devaluations and economic and commercial protectionism, which led to the Great Depression. European Union was born for this purpose and we may say EU has fulfilled the expectation in this sense. The key elements are the Single Market and the euro. But in a world of free capital movements, the Single Market will only survive with the support of the euro. If EMU falls, the Single Market will be seriously threatened of destruction by the movements of exchange rates.

Keywords: international financial crisis, economic integration, euro, European Monetary Union, Great Depression, Single Market, euro breakup costs, free capital movements

Las lecciones de la historia

EL EURO NO surge de la nada ni se crea por generación espontánea, sino que forma parte de un proceso más ambicioso de integración económica y política de Europa. Sólo cuando se comprende dicho proceso, sus orígenes y su naturaleza única, se puede entender la razón de ser de la Unión Monetaria Europea. De hecho, y como reza el conocido adagio, quien desconoce la historia está condenado a repetirla. Con la moneda única, los europeos, en última instancia, pretenden aprender de sus errores para no volver a cometerlos.



Las páginas de la historia que Europa no quiere volver a escribir son la de la Segunda Guerra Mundial y los factores que condujeron a la misma, entre los cuales las circunstancias económicas y monetarias ocupan un lugar preponderante. La hiperinflación alemana de 1923, que arruinó al país, tuvo como consecuencia inmediata que en las elecciones de 1924 se iniciara el auge político tanto de los nazis como de los comunistas. La Gran Depresión acabó por llevar a Hitler al poder en 1932. Lo que vino después es de sobra conocido. Alemania, sin embargo, no fue un caso único ni aislado en el contexto europeo. Por el contrario, el nacionalismo, tanto económico como político, y los sistemas políticos dictatoriales como forma de ruptura radical con el pasado fueron la respuesta que dieron la mayor parte de los países europeos al mundo surgido después de la Primera Guerra Mundial.

Los problemas económicos se iniciaron a raíz de la firma del Tratado de Versalles, con el cual concluyó la Gran Guerra. Por un lado, las abusivas reparaciones de guerra impuestas por los aliados a la Alemania derrotada dieron lugar a la hiperinflación de 1923. Por otro, al imponer la desmembración del Imperio Austro-Húngaro, el Tratado rompió la unidad de mercado que existía hasta entonces en buena parte de Europa. Keynes, que formó parte de la delegación británica en las negociaciones del acuerdo, abandonó la misma debido a sus discrepancias acerca del trato que se estaba dando a Alemania y de todo cuanto se estaba negociando; a continuación, en 1919, escribió un libro, *Consecuencias económicas de la paz*, en el cual predijo prácticamente lo que sucedería después a causa de las onerosas reparaciones que impusieron los vencedores. Por su parte, el conde y diplomático austriaco, Richard Coudenhove-Kalergi, en su libro *PanEuropa*, publicado en 1923, supo plasmar las preocupaciones acerca de una Europa desunida, no sólo en términos de un liderazgo internacional que Estados Unidos acababa de arrebatarse a los europeos, sino también en todo lo referente a la economía y a las relaciones pacíficas entre los diversos Estados del Viejo Continente. En su obra, Coudenhove-Kalergi critica que en un mundo en que la economía y la técnica derriban las aduanas, el Tratado de Versalles erige otras nuevas. Para superar esta situación, Coudenhove-Kalergi propone la creación de una unión aduanera europea y anima a los Estados que pertenecieron al Imperio Austro-Húngaro a dar ejemplo creando dicha unión e, incluso, adoptando una moneda única. Sin embargo, sus recomendaciones, como las de Keynes, cayeron en oídos sordos. El resultado de todo ello fue la destrucción de buena parte del comercio intraeuropeo en la década de 1920, al que los gobiernos respondieron con medidas proteccionistas que lo hundieron todavía más.

En este contexto, no es de extrañar que, cuando estalló la crisis de 1929, las medidas que adoptaron los países europeos para combatirla fueran de corte nacionalista y proteccionista. El resultado fue una drástica caída del comercio internacional, que se trasladó después a la producción industrial y al crecimiento económico, originando, de esta forma, la Gran Depresión y los graves problemas socioeconómicos asociados a la misma. Entre 1929 y 1937, la proporción que suponían las importaciones sobre el total de la renta nacional cayó el 10% en el Reino Unido, el 30% en Alemania y el 40% en Italia, según los datos que recoge Charles P. Kindleberger en su obra *A Financial History of Western Europe*, como reflejo de hasta qué punto se contrajo el comercio y la actividad productiva. Por supuesto, menos importaciones suponen menos ventas de los países exportadores y, por tanto, menos producción y menos empleo. Las medidas proteccionistas que tomaron los gobiernos fueron, inicialmente, de carácter aduanero y de restricción del comercio mediante cuotas de importación, para pasar luego a promover directamente campañas en favor de los productos nacionales y en contra de los importados. En este contexto, los movimientos internacionales de capital se

interrumpieron bruscamente para casi todos los países, con la excepción de unos pocos que se convirtieron en auténticos santuarios para la inversión extranjera, alimentado todavía más la crisis de esta forma. Esta descomposición del sistema económico europeo, al final, provocó que sucediera lo inevitable: con el deterioro de los fundamentales económicos, el patrón oro se convirtió en un problema añadido al no permitir devaluar y, por tanto, imponiendo todos los costes del ajuste económico en forma de caídas de la producción y el empleo. Ante ello, algunos países optaron por devaluar sus monedas y en otros, como Alemania o Italia, los tipos de cambio del mercado negro alimentaron una salida de dinero que ni siquiera la amenaza de pena de muerte pudo frenar totalmente. Por ello, a partir de 1933, la respuesta generalizada a la Gran Depresión fue la vía nacionalista, que en la mayoría de países vino acompañada también por dictaduras políticas. El caldo de cultivo para la Segunda Guerra Mundial estaba listo.

¿Qué hubiera pasado en Europa si la respuesta de las autoridades económicas a la actual crisis financiera internacional hubiera sido la misma que la que dieron los gobiernos europeos a la Gran Depresión? Pues, muy probablemente, que la crisis inicial se hubiera agravado considerablemente más si los europeos hubieran actuado de la misma forma en que lo hicieron ochenta años antes. La diferencia de comportamientos, sin embargo, no obedece tanto a que los políticos de hoy sean mejores que los de ayer, sino a que han aprendido la lección de la historia. De dicha lección se deriva el nacimiento de la Unión Europea, que se creó, precisamente, para evitar que se pudieran volver a cometer los errores del pasado, con las catástrofes humanas, económicas y sociales a que dieron lugar. Por este motivo, la Unión Europea se constituyó como unión económica y monetaria.

Como unión económica, la UE es un mercado único con políticas comunes. La existencia del mercado único, con su abolición de las aduanas internas y cualquier otra forma de restricción directa o indirecta a los movimientos de bienes, servicios y capitales entre los Estados miembros, con normas de competencia que impiden que los gobiernos adopten medidas discriminatorias en relación con los productos, servicios y capitales de otros países, ha evitado, por ahora, que la historia se repita. Lo mismo cabe decir de la Unión Monetaria Europea. Ésta, al adoptar la forma de una moneda única, con un banco central y una política monetaria comunes para todos los países miembros, impide por completo que puedan producirse devaluaciones competitivas y que se repitan los graves desórdenes monetarios que tuvieron lugar en la década de 1930 porque si no existen monedas nacionales, no hay nada que devaluar (la única forma de hacerlo sería mediante el abandono del euro, pero, como se verá en la próxima sección, los costes de semejante decisión son tan enormes que resultan disuasorios). La Unión Europea nació para esto y, por lo que la crisis financiera internacional viene demostrando hasta ahora, está cumpliendo perfectamente con su cometido, con independencia de las críticas que se le puedan realizar tanto a ella como al euro.

Esta afirmación encuentra respaldo objetivo en las estadísticas de comercio intracomunitario, que nos van a permitir hacer una comparación con la situación descrita de la Gran Depresión por Kindleberger y citada anteriormente. Recordemos que, en aquellos años, las importaciones, medidas como porcentaje de la renta nacional, cayeron el 10% en el Reino Unido, el 30% en Alemania y el 40% en Italia, lo que demuestra hasta qué punto los países europeos se cerraron al comercio internacional. Ahora, sin embargo, ha sucedido justo lo contrario, como demuestran los datos que se incluyen en la siguiente tabla, que recoge la caída de las importaciones, medidas en porcentaje del PIB, para la Unión Europea, la zona euro y las cinco mayores economías de la UE en el periodo comprendido entre 2006, el año

previo al desencadenamiento de la crisis internacional, y 2010, el último ejercicio para el que se dispone de datos completos. La tabla incluye lo que suponen las importaciones intracomunitarias sobre el total de importaciones, así como ese mismo ratio descontadas las importaciones de productos energéticos, dado que dichos productos hoy tienen una importancia para las economías avanzadas de la que carecían en los años de la Gran Depresión. Estos ratios están calculados con datos de 2008, que son los últimos que ofrece Eurostat, pero son válidos para este análisis debido a que su valor se ha mantenido prácticamente constante en los dos últimos decenios:

Importaciones intracomunitarias, en % del PIB

	2006	2010	Diferencia	Intra-UE/Total	Intra-UE/T. sin energía
Unión Europea	38,59%	38,40%	-0,19	53,27%	70,29%
Eurozona (17)	38,57%	37,86%	-0,70	--	--
Alemania	38,94%	39,81%	0,87	62,63%	69,87%
España	32,81%	26,95%	-5,85	63,64%	71,00%
Francia	27,67%	26,96%	-0,71	59,28%	76,47%
Italia	27,01%	26,46%	-0,56	67,56%	66,56%
Reino Unido	31,63%	29,96%	-1,67	54,06%	59,18%

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat

Como se puede apreciar en los datos anteriores, la caída de las importaciones en relación con el PIB es mínima, a diferencia de lo que sucedió en el transcurso de la Gran Depresión. La interpretación de los resultados es inmediata: a pesar de la crisis financiera internacional, los países de la Unión Europea se han mantenido abiertos al comercio exterior, en gran medida gracias a la existencia de la propia UE y su mercado único. Los datos son de por sí significativos, sobre todo teniendo en cuenta lo que suponen en porcentaje las importaciones procedentes de los demás países de la UE sobre el total. Las cifras son aún más significativas cuando de las importaciones se descuentan los productos energéticos procedentes de fuera de la Unión Europea, debido a la fuerte dependencia energética de la UE (53,8% sobre el consumo total) y de los países seleccionados, que varía del 86,8% de Italia al 51,4% de Francia. El Reino Unido tiene una baja dependencia energética (21,3%) debido a que cuenta con el petróleo del mar del Norte. Descontado el efecto de la energía, el porcentaje de importaciones comunitarias sobre el total es muy alto, lo que confiere una significación aún mayor a las conclusiones anteriores.

La globalización, con su componente de liberalización del comercio mundial y de aparición de nuevos actores protagonistas del mismo, por supuesto también influye en estos resultados, pero, al hacer la comparación con la Gran Depresión, hay que tener en cuenta que la libertad de comercio fue una característica de la economía internacional hasta que, en 1925, los países europeos y, especialmente, Estados Unidos, empezaron a introducir algunas medidas proteccionistas. En la crisis actual este caso no se ha dado porque las reglas de juego del mercado único lo impiden. También hay que tener en cuenta que, a diferencia de la Gran Depresión, Estados Unidos no ha adoptado ahora medidas proteccionistas especiales, al contrario de lo

que hizo entonces. En qué medida ha influido en la diferente actitud norteamericana la globalización y en qué medida lo ha hecho el que la Unión Europea permaneciera como un mercado abierto es pronto para saberlo. Lo que sí se puede apreciar, en cambio, es que Estados Unidos ha recurrido a las devaluaciones competitivas para impulsar su economía a través del crecimiento de las exportaciones. Lo ha hecho a través de la política de *quantitative easing*, es decir, de imprimir dinero con el fin, entre otros, de debilitar el tipo de cambio del dólar ante la negativa de las autoridades chinas a revaluar el yuan. La debilidad de la moneda norteamericana se ha trasladado también a su tipo de cambio con el euro, disminuyendo la competitividad de los productos europeos en el área dólar. Durante la Gran Depresión los europeos respondieron a ello con devaluaciones competitivas. Ahora no lo han hecho porque la Unión Monetaria Europea no lo permite. En ese contexto, ¿qué hubiera sucedido si el euro no hubiese existido? Posiblemente, que se hubiera repetido la experiencia de la década de 1930.

Llama la atención el caso español, debido a que la disminución del peso de las importaciones sobre el PIB es sensiblemente mayor que para el resto de naciones incluidas en la tabla y para el conjunto tanto de la Unión Europea como de la eurozona. Esta diferencia se explica porque, antes de la crisis, la demanda de consumo privado en España era muy fuerte y se cubría, en gran medida, con importaciones, hasta el punto de que el déficit de la balanza española por cuenta corriente llegó a superar el 10% del PIB, el segundo más alto del mundo desarrollado después de Estados Unidos. Lógicamente, la llegada de la crisis provocó una caída drástica del gasto familiar y de la actividad de las empresas y, con ellos, de las compras españolas en el exterior.

El coste de la ruptura

A lo largo de la actual crisis de la Unión Monetaria Europea, quienes, como Nouriel Roubini –el cual predijo todo cuanto está sucediendo ahora en un documento titulado *The Rising Risk of a Systemic Financial Meltdown: The Twelve Steps to Disaster*, publicado en febrero de 2008-, han especulado con la posible ruptura del euro no han tenido en cuenta que los costes de la misma serían imposibles de asumir para los actuales países miembros de la eurozona. Dichos costes se podrían dividir en tres tipos: costes técnicos, costes políticos y costes de desintegración.

Los costes técnicos son los relacionados con la emisión de una nueva moneda nacional que sustituya al euro. Asimismo hay que contar con todos aquellos ocasionados por la reprogramación de las máquinas automáticas de venta, de los cajeros automáticos y de los sistemas informáticos de contabilidad para adaptarlos a la nueva unidad de cuenta y su materialización en monedas y billetes. También se incluyen los derivados de re denominar los salarios, las rentas de capital, los impuestos, los depósitos bancarios, los préstamos, las hipotecas y todos los precios y contratos de una economía, incluyendo las cotizaciones de los activos financieros en los mercados oficiales. En este último punto surge un problema, el de la re denominación de las obligaciones: ¿en qué moneda se denominarían las obligaciones de pago nacionales e internacionales? Quien tenga euros depositados en una cuenta bancaria exigiría euros a cambio. Si, en su lugar, el Gobierno pretende que el dinero sea reembolsado en la nueva moneda nacional para evitar que se agoten las reservas de divisas, el *corralito* sería un hecho que provocaría, con toda seguridad, importantes protestas sociales. Si la deuda externa, la pública y la privada, se mantiene en euros, al país que abandone la Unión Monetaria Europea

le resultaría muy difícil afrontarla porque lo más probable es que el tipo de cambio de su nueva moneda se hundiera y no le quedara más remedio que quebrar. Pero la quiebra conllevaría serios problemas para los países acreedores, que podrían verse inmersos en una nueva crisis de sus sistemas financieros, con todo lo que ello implica, y generaría graves tensiones entre el quebrado y los demás miembros de la UE. A la quiebra le seguiría una caída del PIB en los países que abandonarían el euro, los cuales reducirían drásticamente sus importaciones, incluidas las procedentes del resto de la UE, pudiendo provocar en los demás una crisis económica. Si, por el contrario, optaran por re denominar esa deuda en la nueva moneda nacional se rompería el principio de *lex monetae*, por el cual el país deudor debe devolver el dinero al país acreedor en la moneda de éste último. Si no se respeta este principio los países acreedores tendrían que afrontar una nueva crisis bancaria, con todo lo que ello implica, lo cual también crearía graves tensiones entre deudores y acreedores.

Por el lado de los costes políticos cabe recordar que la historia de las uniones monetarias modernas enseña que la ruptura de ellas casi siempre ha conllevado la aparición de gobiernos autoritarios, de dictaduras militares o, incluso, la posibilidad de una guerra civil, algo que nadie quiere en Europa. Si lo que se produce es la salida de uno o varios países del euro, estos Estados perderían capacidad de influencia en la Unión Europea y, posiblemente, surgirían importantes tensiones diplomáticas con los miembros que quedasen en la zona euro. Además, la ruptura, total o parcial, de la Unión Monetaria Europea pondría en cuestión el propio proceso de integración europea, en parte a causa de las dudas que se suscitarían en torno a la continuidad del mismo, en parte porque, de acuerdo con el Tratado de Lisboa, la única forma legal de salir del euro es acogerse al derecho de secesión y abandonar la UE. Sobre este aspecto volveremos en el siguiente apartado.

Los costes políticos tienen una derivada económica clara. La experiencia histórica muestra que cuando un país abandona una unión monetaria, su comercio con el resto de miembros de la unión cae, por término medio, un 20%. Este hecho, por sí solo, y sin tener en cuenta las implicaciones para el sistema financiero y demás aspectos de la economía, basta para provocar una seria crisis económica en el país secesionista. Ahora bien, hay que tener en cuenta que en anteriores uniones monetarias no se había dado una integración económica tan profunda como la que une a los Estados miembros de la Unión Europea a través del mercado único. De hecho, como muestra la tabla incluida en el apartado anterior, los países de la UE comercian, fundamentalmente, entre sí, con lo que es previsible que el abandono de la Unión Europea pudiera implicar una caída del comercio con el resto de miembros superior a la que reflejan los patrones históricos y, en consecuencia, la crisis económica que seguiría sería, probablemente, mucho más profunda.

En cuanto a los costes de desintegración, conviene recordar que la entrada en vigor de la Unión Monetaria Europea vino precedida de la liberalización total de los movimientos de capitales en el seno de la Unión Europea. De esta forma, los países y las entidades crediticias necesitadas de financiación han podido encontrarla en aquellas otras naciones con capacidad para exportar ahorro. Igualmente conviene tener presente que la ruptura, total o parcial, del euro implicaría importantes movimientos de capitales entre los países débiles, que asistirían al hundimiento del tipo de cambio de su moneda a raíz de las importantes salidas de capital que padecerían, y los países fuertes, que verían como la suya, o el euro, se fortalece como consecuencia de las grandes entradas de capital que tendrían lugar. En este escenario un país débil que abandonara la Unión Monetaria Europea se vería irremisiblemente condenado a la quiebra, su prima de riesgo se dispararía, su sistema financiero iría a la bancarrota, se

vería obligado a abandonar también la Unión Europea –que es la única vía de salida del euro que permite el Tratado de Lisboa- y, con ello, vería como su principal mercado, la Unión Europea, levanta barreras arancelarias a sus exportaciones de bienes y servicios. Pero, debido a las relaciones comerciales y financieras que se han establecido entre los Estados miembros de la UE a través del mercado único, todos los demás países también sufrirían, en especial quienes le hubieran prestado dinero al *desertor* o para quienes éste fuera uno de sus principales clientes.

¿Y si quien abandonase el euro fuese Alemania? En este caso, su tipo de cambio probablemente se apreciaría, perdiendo competitividad internacional, y, probablemente, se le cerrarían los mercados del resto de la Unión Europea, con el consiguiente problema de caída de la producción y el empleo. Si Alemania responde de la misma forma, reintroduciendo barreras arancelarias a las importaciones provenientes del resto de la UE, crearía problemas de crecimiento económico y de capacidad de pago a los países que deban dinero a las entidades crediticias germanas, provocando, de esta forma, un serio problema a su sistema financiero. Este problema también podría encontrar su raíz en el hecho de que el euro, o las monedas de los demás países, se depreciasen frente a la nueva divisa alemana. Si Alemania pretendiera cobrar sus deudas en su nueva moneda, éstas pesarían mucho más sobre los países deudores, agravando su situación económica o llevándoles a la suspensión de pagos, con la consiguiente crisis del sistema financiero alemán. Si los deudores, por el contrario, insisten en pagar en su moneda nacional depreciada, los bancos y cajas de ahorros alemanes experimentarían importantes pérdidas que podrían llevar a muchos de ellos a la bancarrota, con la consiguiente crisis del sistema financiero y de la economía.

Teniendo en cuenta todos los elementos anteriores, el resultado de la ruptura de la Unión Monetaria sería una crisis económica de dimensiones catastróficas en toda la Unión Europea, con implicaciones serias para la economía mundial, que, incluso, colocaría en muy serios problemas financieros a los sistemas de protección social de los distintos Estados miembros de la UE, porque una crisis económica implica menos ingresos por impuestos y cotizaciones sociales y más pagos en prestaciones por desempleo. Si la ruptura es parcial, a través de la salida del euro de uno o varios países, las consecuencias para ellos serían las mismas mientras que para los países que quedaran dentro de la zona euro la intensidad de los efectos dependería de la exposición de sus sistemas financieros a los países salientes y de la intensidad de sus relaciones comerciales con los mismos. En cualquier caso, ellos también sufrirían mucho.

Un informe del banco de inversión UBS, titulado *Euro break-up-the consequences*, publicado en septiembre de 2011, estima las consecuencias económicas de la ruptura del euro. El abandono de la Unión Monetaria Europea por parte de un país débil le supondría al secesionista un coste per cápita de entre 9.500 y 11.500 euros durante el primer año, y de entre 3.000 y 4.000 euros en los años siguientes. Esto supondría una pérdida, en términos de PIB, de entre el 40% y el 50% el primer año. Si quien saliera del euro fuese Alemania, el coste per cápita de esta operación supondría entre 6.000 y 8.000 euros el primer año y entre 3.500 y 4.500 en los años siguientes. Esto equivale a una pérdida, en términos de PIB, de entre el 20% y el 25% el primer año. En cambio, el coste de una operación conjunta de salvamento de Grecia, Portugal e Irlanda sería de 1.000 euros por cada ciudadano alemán y en un solo pago. En consecuencia, y desde un punto de vista racional, la ruptura de la Unión Monetaria Europea no es una solución válida ni aceptable, sea cual sea la óptica desde la que se contemple semejante posibilidad.

¿Hay alternativa a la Unión Monetaria Europea?

Si la ruptura de la Unión Monetaria Europea es impensable, debido a los costes tan tremendos que ello conllevaría, cabe preguntarse si no habría otros modelos de integración monetaria menos dolorosos para los países cuyas economías ahora sufren sobremanera debido a que no pueden devaluar. Algunos economistas, como los franceses Alain Cotta, profesor emérito de la Universidad Paris-Dauphine, y Christian Saint-Étienne, profesor de Economía Industrial del Conservatoire National des Arts et Métiers, o como el alemán Max Otte, profesor de Economía Internacional en el Instituto de Ciencias Aplicadas de Worms, defienden la creación de una forma de integración monetaria más acomodaticia y adecuada a la diversidad de naciones que forman la Unión Europea, con sus diferentes características económicas y sociales. Básicamente, la idea que defienden es pasar a un sistema de tipos de cambio fijos o semifijos –que permite pequeñas fluctuaciones en torno a una paridad central- que abra la posibilidad de devaluar a un país cuya economía se encuentre en dificultades. Dicho de otra forma, lo que proponen estos economistas es el retorno a un modelo similar a la ‘serpiente monetaria’ o a un modelo más perfeccionado de la misma como fue el Sistema Monetario Europeo.

Estos modelos consisten en fijar el tipo de cambio de una moneda con relación a otra, el ancla del sistema, o a una cesta de ellas. En este caso, un país se comprometería a que el tipo de cambio de su moneda fluctuase dentro de unos márgenes reducidos en torno al tipo de cambio central y sólo devaluaría o revaloraría su divisa en casos auténticamente justificados y, por lo general, con el acuerdo de los demás países miembros del sistema. Sin embargo, esta alternativa plantea muchos problemas a medio plazo. En primer lugar, aunque se adoptara una cesta de monedas para fijar el tipo de cambio, siempre habría una de ellas que predominaría sobre las demás, la alemana, dado el peso de la economía de Alemania sobre el conjunto de la Unión Europea y dada la credibilidad de las autoridades económicas alemanas en la gestión de la política económica, en especial de la monetaria. En este caso volveríamos a la misma situación que se daba con el Sistema Monetario Europeo, en la cual la política financiera y monetaria alemanas condicionaban la del resto de miembros. Hubo un tiempo en que este hecho no planteaba problema alguno, sino todo lo contrario. Quien entraba en el Sistema Monetario Europeo ganaba credibilidad en términos de inflación porque implicaba adoptar la misma política monetaria que el banco central con mayor reputación del mundo en este ámbito: el Bundesbank, que tenía la obligación constitucional de mantener baja la inflación. Pero el modelo funcionaba sobre la base de que la política financiera y monetaria alemana tendría en cuenta los problemas y necesidades de los demás países pertenecientes al sistema, esto es, se ejecutaría con visión europea, no nacional. La historia, sin embargo, nos enseña que no se puede suponer tal cosa: en 1992, el Bundesbank decidió subir los tipos de interés por razones de índole estrictamente nacional, sin tener en cuenta a los demás, y provocó la crisis y posterior ruptura del Sistema Monetario Europeo.

En segundo término, hay que tener en cuenta que la Unión Monetaria Europea no constituye un fin en sí misma, sino un medio para consolidar el mercado único. El mercado único constituye, precisamente, el elemento fundamental que explica por qué la crisis financiera internacional no se ha convertido en una repetición, corregida y aumentada, de la Gran Depresión. Debido a él, los Estados miembros de la Unión Europea no han podido responder a la crisis mediante esas medidas de corte proteccionista y nacionalista que tanto daño hicieron a la economía mundial en general, y a la europea en particular, durante la década de 1930,

de la misma forma que la moneda única europea ha impedido las devaluaciones competitivas. Las cosas, sin embargo, podrían haber sido muy distintas de haber contado los europeos sólo con el mercado único y no también con el euro. Los intensos movimientos intracomunitarios de capital que hubieran tenido lugar en ausencia de la Unión Monetaria Europea, con el dinero huyendo de los países con problemas y refugiándose en los más seguros, hubiera provocado muchas tensiones entre los Estados miembros de la UE, a causa de las fuertes depreciaciones y apreciaciones de las distintas monedas que hubieran acompañado a los movimientos de capital, hasta el punto de que hubiera sido muy difícil que quien se sintiera perjudicado por ello no hubiera reintroducido medidas proteccionistas y, con ello, haber roto el mercado único. Unión económica y unión monetaria, por tanto, forman parte de un todo y la primera difícilmente puede sobrevivir a largo plazo sin la segunda. Esta es una realidad de la que la Comisión Europea es consciente desde el mismo momento de la firma del Tratado de Roma. De hecho, en fecha tan temprana como 1962, y a pesar de que todavía funcionaba razonablemente bien el sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods, la Comisión Europea ya propuso crear una unión monetaria en la UE. Y aunque su propuesta cayó en saco roto, desde entonces fue habitual que el Ejecutivo comunitario aprovechara la menor ocasión que se le brindara para volver a poner esta cuestión encima de la mesa. Pues bien, aunque se recreara el Sistema Monetario Europeo, o alguna versión más avanzada del mismo, nada garantizaría la supervivencia a largo plazo del mercado único porque, al final, habría países que tendrían que devaluar y como una devaluación supone trasladar parte de los ajustes económicos a los demás, los problemas en el seno de la UE volverían a aparecer.

Por último, y relacionado con lo anterior, hay que tener en cuenta un tercer aspecto. Hoy por hoy, la libertad de movimientos de capitales es una realidad plena en el seno de la Unión Europea. En cambio, en los años en que el Sistema Monetario Europeo fue muy estable –entre 1984 y 1991- y se puede considerar que funcionó bien, dicha libertad estuvo muy limitada hasta que, en 1988, se aprobó la directiva europea de liberalización total de los movimientos de capitales. Este cambio resulta fundamental para entender por qué razón en estos momentos ya no es posible volver a un modelo como el Sistema Monetario Europeo si no es a través de una marcha atrás en elementos fundamentales para la consolidación del mercado único. La teoría monetaria enseña que es imposible mantener un sistema cambiario como ese y, a la vez, poder manejar la política monetaria nacional con autonomía en un contexto de libertad de movimientos de capitales. En caso de fuertes entradas o salidas de capitales, que revalorarían o devaluarían respectivamente una moneda, el mantenimiento del tipo de cambio fijo obligaría a bajar o subir los tipos de interés para incentivar o desincentivar las entradas y salidas de capital y, de esta forma, mantener el tipo de cambio dentro de las bandas de fluctuación acordadas. Las bajadas de tipos crearían inflación y las subidas, una crisis económica. Si, además, quien maneja la política monetaria con estos fines es el país cuya moneda sirve de ancla del sistema, en este caso la alemana, podría provocar una crisis del mismo, salvo que se autorizaran revaluaciones y devaluaciones. Esto último, sin embargo, crearía muchos problemas al mercado único, sobre todo en tiempos como los actuales de crisis financiera internacional.

Además, la combinación de libertad de movimientos de capitales y de tipos de cambio fijo supone un incentivo para la especulación que acabaría por destruir el modelo cambiario, como sucedió con el Sistema Monetario Europeo en 1992. Si los mercados consideran que el tipo de cambio de una moneda no se corresponde con los fundamentales macroeconómicos del país, esperaran que, tarde o temprano, éste tenga que devaluar, con lo que desinvertirán

en él y provocarán la devaluación. Si las autoridades monetarias intervienen para defender el tipo de cambio, entonces los mercados, que manejan al día un volumen de dinero superior a las reservas de divisas de todos los bancos centrales del mundo, podrían jugar a forzar la devaluación y ganar dinero con ello en cuanto perciban que las reservas de divisas del país en cuestión no le otorgan una auténtica capacidad de defensa de su moneda. Asimismo, y como demostró Obstfeld, puede darse el caso de que la devaluación sea una profecía auto cumplida: los mercados esperarían la misma, con o sin razón, y las autoridades económicas no tendrían más remedio que proceder en este sentido para evitarse más problemas. En resumidas cuentas, si la especulación entra en juego, no hay sistema de tipos de cambio fijo que sea capaz de aguantar sus ataques si no es mediante la restricción de los movimientos de capitales. Reintroducirla sería un duro golpe para el mercado único y para la propia Unión Europea.

De todas formas, no hace falta que existan economías con problemas de fundamentos macroeconómicos para que los movimientos de capitales actúen en contra de un sistema de tipos de cambio fijo. Krugman demostró que los capitales también se mueven en función de los diferenciales de rentabilidad o de tipos de interés, entrando en aquellos países que ofrecen mayores posibilidades de retorno de las inversiones y abandonando aquellos otros con peores perspectivas. El país emisor capitales experimentaría presiones depreciatorias de su tipo de cambio y tendría que subir los tipos de interés para defenderlo, creándose con ello problemas de crecimiento económico. A su vez, la nación receptora experimentaría presiones apreciativas que, de materializarse, reducirían la competitividad de sus exportaciones, y tendría que bajar los tipos para restar incentivos a las entradas de capital, pudiendo crearse, de esta forma, problemas de inflación. Si las tensiones son muy fuertes, entonces habría que devaluar o reevaluar, con las consecuencias para el mercado único que ello tiene.

Por supuesto, siempre habrá quien diga que este problema se evitaría si las bandas de fluctuación de una moneda en relación con su tipo de cambio central son lo suficientemente amplias como para que los movimientos especulativos no encuentren razón de ser. Pero cuanto más amplias sean dichas bandas, más fluctuará una moneda dentro de ellas, con lo que las posibles ventajas de un sistema de tipos de cambio fijos se perderían porque estaríamos en una situación, en la práctica, de flotación libre de las monedas. En esas circunstancias, las apreciaciones y depreciaciones de las divisas, que podrían tener mucha más amplitud que en el pasado, debido, precisamente, a la libertad de circulación de capitales, pondrían en tela de juicio la viabilidad del mercado único a medio y largo plazo. Luego, si la Unión Europea quiere conservar ese mercado único que tanto bien ha hecho, no sólo para impedir que se repitan los acontecimientos de la Gran Depresión, sino en términos de generación de riqueza y prosperidad para todos los Estados miembros, la alternativa de una integración monetaria más suave que la Unión Monetaria Europea no resulta factible. En resumen, la propia continuidad de la Unión Europea se encuentra estrechamente vinculada con la de la moneda única.

Disciplina macroeconómica

La libertad de movimientos de capitales en el seno de la Unión Europea tiene un último efecto sobre la zona euro, que ha puesto de manifiesto la crisis actual. Según la teoría de las uniones monetarias, un país con problemas de déficit público podría provocar una subida general de tipos de interés en todo el área monetaria debido a las necesidades de financiación

del mismo. Sin embargo, lo que se ha visto durante esta crisis es un comportamiento muy distinto: los inversores han exigido una prima de riesgo cada vez mayor a los países de la zona euro con dificultades presupuestarias, mientras que los tipos de interés de la deuda pública se han reducido en aquellos otros que han mantenido una cierta disciplina financiera. Este hecho ha venido propiciado por los movimientos de capitales, que han huido de la deuda de los países en dificultades para refugiarse en la de aquellos otros considerados como refugio. Han sido movimientos de capitales intra-Unión Monetaria Europea, que han reducido el tipo de interés de la deuda alemana y han incrementado los de la deuda de Grecia, Italia, Portugal, España y Francia. La diferencia de los tipos de interés de la deuda de estos países en relación con la alemana es la prima de riesgo de cada uno de ellos, que se ha incrementado como consecuencia de la salida de capitales de estos países, provocando la subida de sus tipos de interés, y de la entrada de dichos capitales en la deuda alemana, dando lugar a la reducción de sus tipos de interés. Ambas fuerzas explican la aparición y/o el incremento de las primas de riesgo de la deuda pública de los países con dificultades presupuestarias.

En el fondo, nadie debería sorprenderse por este comportamiento de la prima de riesgo. Esta dinámica de los movimientos internacionales de capitales también se produce a escala internacional, en el mundo de la globalización financiera, de forma que los inversores huyen de aquellos países cuyos fundamentales macroeconómicos –déficit presupuestario, inflación, balanza de pagos- se deterioran para refugiarse en aquellos otros que siguen políticas económicas ortodoxas. En este sentido, lo que ha sucedido dentro de la zona euro no es más que la reproducción a escala europea de lo que constituye una de las consecuencias de la globalización financiera a la que ha dado lugar, entre otros factores, la libertad de movimientos de capitales a nivel mundial, solo que, en este caso, el ‘castigo’ de los mercados es más duro porque la imposibilidad de los países del euro de devaluar su moneda provoca que toda la carga del ajuste a la crisis recaiga sobre la producción y el empleo, lo cual, en principio, provoca aumentos más drásticos del déficit presupuestario y una mayor penalización por parte de unos mercados que consideran que la imposibilidad de devaluar, o de monetizar el déficit –como ha propuesto el premio Nobel de Economía, Paul Krugman, en diversos artículos periodísticos, a los países del euro-, dificulta el ajuste presupuestario, con lo que el riesgo de insolvencia de un país se incrementa y, con él, su prima de riesgo.

A la luz de todo lo anterior, la crítica fácil a la Unión Monetaria Europea es que, en caso de dificultades, la crisis de un país del euro se puede agravar, debido a la imposibilidad de devaluar y en un contexto de libertad de movimientos de capitales, pudiendo transformarse en una crisis del conjunto de la Unión Monetaria Europea. Pero también hay otra forma de contemplar las cosas, es decir, que nada de esto hubiera sucedido si los países miembros de la eurozona hubieran seguido políticas económicas ortodoxas. Los casos de Grecia y Portugal aparecen perfectamente ilustrados en la siguiente tabla:

Saldo presupuestario, en % del PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zona euro 16	-2.3	-1.4	0.0	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.4	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0
Alemania	-2.2	-1.5	1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.3	-1.6	0.3	0.1	-3.0	-3.3
Austria	-2.4	-2.3	-1.7	0.0	-0.7	-1.4	-4.4	-1.7	-1.5	-0.9	-0.9	-4.1	-4.6
Bélgica	-0.9	-0.6	0.0	0.4	-0.1	-0.1	-0.3	-2.8	0.2	-0.3	-1.3	-5.9	-4.1
Chipre	-4.1	-4.3	-2.3	-2.2	-4.4	-6.5	-4.1	-2.4	-1.2	3.4	0.9	-6.0	-5.3
Eslovaquia	-5.3	-7.4	-12.3	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.9
Eslovenia	-2.4	-3.0	-3.7	-4.0	-2.5	-2.7	-2.2	-1.4	-1.3	-0.1	-1.8	-6.0	-5.6
España	-3.2	-1.4	-1.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	2.0	1.9	-4.2	-11.1	-9.2
Estonia	-0.7	-3.5	-0.2	-0.1	0.3	1.7	1.6	1.6	2.4	2.5	-2.8	-1.7	0.1
Finlandia	1.5	1.6	6.8	5.0	4.0	2.4	2.3	2.7	4.0	5.2	4.2	-2.6	-2.5
Francia	-2.6	-1.8	-1.5	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0
Grecia	n.a	n.a.	-3.7	-4.5	-4.8	-5.6	-7.5	-5.2	-5.7	-6.4	-9.4	-15.4	-10.5
Holanda	-0.9	0.4	2.0	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.5	0.2	0.6	-5.5	-5.4
Irlanda	2.4	2.7	4.8	0.9	-0.3	0.4	1.4	1.6	2.9	0.1	-7.3	-14.3	-32.4
Italia	-2.8	-1.7	-0.8	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.4	-1.5	-2.7	-5.4	-4.6
Luxemburgo	3.4	3.4	6.0	6.1	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.4	3.7	3.0	-0.9	-1.7
Malta	-9.9	-7.7	-6.2	-6.4	-5.5	-9.9	-4.7	-3.0	-2.7	-2.4	-4.5	-3.7	-3.6
Portugal	-3.5	-2.7	-2.9	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-5.9	-4.1	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1

Fuente: Eurostat

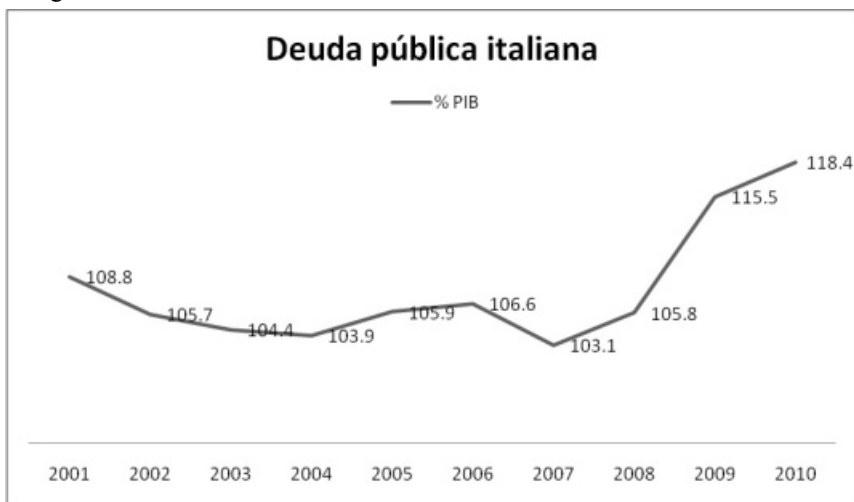
Los datos de la tabla, actualizados por la Comisión Europea una vez que se descubrió que Grecia había ocultado su déficit público permanente, muestran que este país ni cumplió jamás el criterio de déficit establecido en el Tratado de Maastricht –un máximo del 3% del PIB en el año 2000, el anterior a su incorporación al euro- ni los criterios establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para los países de la zona euro, por los cuales éstos están obligados no sólo a que el desequilibrio de sus cuentas públicas no supere el 3% del PIB, sino también a reducirlo de forma progresiva hasta llegar a equilibrarlas y, después, tener superávit con el fin de poder reducir la deuda pública acumulada. Portugal también es un caso de indisciplina presupuestaria permanente hasta el punto de que llegó a ser sancionado por ello por parte de la Comisión Europea. Si ambas naciones se hubiera atendido a las prescripciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, las cosas hubieran sido muy distintas.

El caso de Irlanda es completamente diferente. El gravísimo deterioro de su saldo presupuestario a partir del estallido de la crisis financiera internacional se debe a que el Gobierno garantizó los depósitos y los activos bancarios al cien por cien para unas entidades demasiado grandes para el tamaño de la economía irlandesa. Además, su presión fiscal es la más baja

de la Unión Europea, con lo que su presupuesto no estaba preparado para asumir compromisos de esa magnitud. Sin embargo, desde el primer momento el Gobierno irlandés empezó a hacer todo lo que estaba en sus manos para reconducir la situación y aunque necesitó ayuda de la Unión Europea, enseguida dejó de estar en la primera línea de la crisis.

Por lo que respecta a España, el origen de nuestra crisis se debe a las rigideces existentes en el mercado del suelo, que impulsaron la burbuja inmobiliaria. Es un caso claro de inadaptación de una economía a las exigencias de una unión monetaria por la falta de flexibilidad en algunos de sus mercados fundamentales, en este caso el de vivienda. Además, en el momento de estallido de la crisis el Gobierno cometió el error de tratarla como una crisis de demanda, en lugar de una crisis de oferta, y articular medidas de expansión del gasto público para tratar de relanzar artificialmente la actividad productiva, sin más resultado que el de incrementar el déficit y la deuda pública. Por último, con la desarticulación de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, el Estado perdió el instrumento que le permitía imponer a las comunidades autónomas la necesaria disciplina financiera ante la crisis, con lo que las autonomías, que reaccionaron tarde a la nueva situación, se convirtieron en parte del problema.

En cuanto a Italia, este país no sólo incumplió el Pacto de Estabilidad y Crecimiento en materia de déficit durante varios años sino que tampoco lo hizo en lo referente a la reducción progresiva de la deuda pública hasta situarla por debajo del 60% del PIB, como también establece el Pacto. De hecho, nunca la ha reducido por debajo del 100%, como muestra el siguiente gráfico:



Fuente: Eurostat

El problema italiano, por tanto, deriva de su elevado volumen de endeudamiento, que nunca ha corregido y que se ha vuelto difícil de gestionar en un contexto como el de la crisis financiera internacional y sus repercusiones sobre las finanzas públicas de los Estados.

En resumen, los países con dificultades de naturaleza financiera o presupuestaria se hayan en esta situación no por culpa de la Unión Monetaria Europea o de la libertad de movimientos de capitales, sino por errores propios y por no haber adaptado sus economías y sus políticas económicas a las exigencias de una moneda única. En consecuencia, sus problemas se derivan

de su falta de disciplina, no de su pertenencia al euro. Ésta no los crea, sólo los agrava. Dicho de otra forma, la ausencia de políticas económicas compatibles con una unión monetaria, así como de reformas estructurales necesarias para adaptar a una economía a las implicaciones de una moneda única, son las que han llevado a la crisis de la Unión Monetaria Europea, con independencia de toda una serie de carencias institucionales de la propia Unión, como es un gobierno económico de la misma. Las cosas no hubieran sido muy distintas si, en lugar del euro, la Unión Europea hubiera mantenido el Sistema Monetario Europeo. En ese caso, los países con desequilibrios podrían devaluar para facilitar su salida de la crisis económica, pero estos movimientos crearían muchas tensiones dentro del mercado único hasta llegar a ponerlo en cuestión. Luego la clave no es tanto la Unión Monetaria en sí misma como las políticas económicas que sigan los Estados que pertenecen a la misma. La falta de disciplina macroeconómica se encuentra detrás de las dificultades de los países cuya situación presupuestaria ha desencadenado la crisis de la Unión Monetaria, mientras que aquellos otros en los que predominan las políticas económicas consistentes con una moneda única no están experimentado este tipo de dificultades.

Conclusiones

En conclusión, la Unión Monetaria Europea es un avance que los países europeos deben conservar. Ella ha salvado a la UE de repetir los errores del pasado, en forma de nacionalismo económico y devaluaciones competitivas, lo cual hubiera agravado con creces la actual crisis económica. El elemento clave en todo ello es el mercado único, que se vería seriamente amenazado o podría llegar a desaparecer si no cuenta con el respaldo de una moneda única que evite las tensiones entre países que se dieron en anteriores crisis como consecuencia de las devaluaciones de las monedas nacionales. Además, en un contexto de libertad de movimiento de capitales, no hay alternativa a la Unión Monetaria Europea. Los Estados miembros deben ser conscientes de ello a la hora de articular su política económica porque si ésta no está en consonancia con las exigencias de la moneda única, la factura a pagar resulta muy onerosa, aunque ni mucho menos tanto como la ruptura de la zona euro. Los costes económicos de esta alternativa son tan elevados que, al final, son el elemento que la mantiene unida en esta crisis. Estos son los mensajes que deben calar entre los líderes políticos y la opinión pública de la Unión Europea.

Referencias

- Casanova, J.: *Europa contra Europa, 1914-1945*. Crítica, 2011
- Chown, J.: *A History of Monetary Unions. Routledge International Studies in Money and Banking*, 2003
- Clavin, P.: *The Great Depression in Europe, 1929-1939*. Macmillan Press, 2000
- Cotta, A.: *Sortir de l'euro ou mourir à petit feu*. Plon, 2010
- Coudenhove-Kalergi, R. N.: *Panuropa*. Encuentro, 2010
- De Grauwe, P.: *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press, 2009
- Eichengreen, B.; Rose, A. K. y Wyplosz, C.: *Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System*. NBER Working Paper n° 4898, 1994
- Eichler, S.: "What Can Currency Crisis Models Tell Us about the Risk of Withdrawal from the EMU? Evidence from ADR Data". *JCMS Journal of Common Market Studies* 2011 Volume 49. Number 4. pp. 719–739
- Eurostat: *External and intra-EU trade - a statistical yearbook*. Data 1958-2008. Publications Office of the European Union, 2009
- Fernández Navarrete, D.: *Historia de la Unión Europea. España como Estado miembro*. Delta Publicaciones, 2010
- Frieden, J.: *Capitalismo global. El trasfondo económico de la historia del siglo XX*. Crítica, 2007
- Glick, R. y Rose, A. K.: "Does a Currency Union Affect Trade? The Time-Series Evidence". *European Economic Review* 46 (2002) 1125 – 1151
- Keynes, J. M.: *Las consecuencias económicas de la paz*. Crítica, 2002
- Kindleberger, C. P.: *A Financial History of Western Europe*. Second Edition. Oxford University Press, 1993
- Jeanne, O.: *Currency Crisis: "A Perspective on Recent Theoretical Developments"*. *Princeton University Special Papers in International Economics* n° 20, 2000
- Krugman, P.: *Currencies and Crisis*. The MIT Press, 1992
- Mulhearn, C. y Vane, H. R.: *The Euro. Its Origins, Development and Prospects*. Edward Elgar Publishing, 2008
- Obstfeld, M.: *Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crisis*. NBER Working Paper n° 1486, 1984
- Otte, M.: *¡Frenad el desastre del euro!* Ariel, 2011
- Patat, J. P.: *Histoire de l'Europemonétaire*. Quatrième édition. Éditions La Découverte, 2005
- Saint-Étienne, C.: *La fin de L'euro*. Bourin Éditeur, 2009
- UBS: "Euro break-up – the consequences". *Global Economic Perspectives*, 6 de septiembre de 2011
- Vanthoor, W. F. V.: *European Monetary Union since 1848. A Political and Historical Analysis*. Edward Elgar Publishers, 1996
- Wyplosz, C.: EMU: "Why and How It Might Happen". *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, n° 4 (Autumn, 1997), pp. 3-21.

Sobre el Autor

Prof. Emilio J. Gonzalez

Desde 2005 es profesor asociado del Departamento de Estructura Económica y Economía del Desarrollo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Autónoma de Madrid, donde ha impartido varias de las asignaturas del Departamento. Su ámbito principal de investigación es la economía española y de la Unión Europea. Tiene tras de sí una larga trayectoria como economista, con diversos estudios y publicaciones, y como periodista económico en *Expansión*, *La Gaceta de los Negocios*, *Epoca* y el diario gratuito *Negocio*, además de haber colaborado en *La linterna de la economía*, en la cadena *Cope*, y, actualmente, en *EsRadio*, *Libertad Digital* y *Libertad Digital TV*.