

*José Juan Benítez Rochel\**

*Susana Cabrera Yeto\**

## LA CAPACIDAD DE LA UNIÓN EUROPEA PARA FOMENTAR LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

El objetivo de este artículo, como su mismo título sugiere, es plantear una serie de consideraciones sobre la capacidad que, a nivel europeo, existe para fomentar la recuperación económica. En primer lugar, se presenta un breve diagnóstico de la crisis actual para, a partir de ahí, discutir el margen de maniobra que posee la Unión Europea para articular una política económica efectiva a corto plazo. A continuación, se evalúa el reciente Plan Europeo de Recuperación Económica. Se termina con una idea sobre la necesidad de avanzar en la integración política.

**Palabras clave:** política monetaria, política fiscal, crisis.

**Clasificación JEL:** E58, E62, F02.

### 1. Diagnóstico

La economía internacional empezó a experimentar síntomas de cambio de ciclo a mediados de 2007. Cuando el 15 de septiembre de 2008 el Banco de Inversiones Lehman Brothers anuncia su quiebra era evidente que nos enfrentábamos a la crisis financiera más grave e intensa de los últimos tiempos. En las décadas anteriores, la liberalización, la desregulación y la confianza en los ajustes automáticos de los mercados parecían estar avaladas por unas elevadas tasas de crecimiento y unos bajos niveles de inflación. Los reducidos tipos de interés y la consecuente abundancia de liquidez elevaron el nivel de endeudamiento de las familias y de las empresas y propiciaron, en palabras de Morris (2008), «la mayor burbuja del mercado de la vivienda en la historia de la humanidad».

La búsqueda por parte de las entidades financieras de nuevas operaciones que generaran una

mayor tasa de rentabilidad dio lugar a la aparición de las conocidas hipotecas *subprime*, créditos a familias con escasos recursos dispuestas a pagar intereses más elevados. Los bancos contaban con la garantía de la subida continuada de los precios de la vivienda en caso de impago por parte de los compradores.

Al mismo tiempo aparecen nuevos productos financieros que fomentaron un crecimiento aún mayor del crédito y del endeudamiento (aumentando la vulnerabilidad de las entidades financieras ante un cambio en las condiciones económicas) y que, dada su extrema complejidad, dificultaba la valoración adecuada del riesgo y de la rentabilidad de las inversiones lo cual, sin duda, provocó decisiones en contextos poco transparentes y carentes de información precisa. No obstante, habría que enfatizar, como hace Ruiz (2008), que el origen del problema se encuentra en la sobreoferta de dinero y en los bajos tipos de interés, más que en los nuevos instrumentos financieros ya que, aunque con ellos se habrían facilitado los préstamos ▷

\* Profesores Titulares de la Universidad de Málaga.

CUADRO 1  
ESTIMACIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB POR PAÍSES

	2008	2009	2010	2008-2010
Letonia .....	-4,60	-18,00	-4,00	-24,90
Lituania .....	2,80	-18,10	-3,90	-19,09
Estonia .....	-3,60	-13,70	-0,10	-16,89
Irlanda .....	-3,00	-7,50	-1,40	-11,53
Hungría .....	0,60	-6,50	-0,50	-6,41
Finlandia .....	1,00	-6,90	0,90	-5,12
Italia .....	-1,00	-4,70	0,70	-4,99
Dinamarca.....	-1,20	-4,50	1,50	-4,23
España.....	0,90	-3,70	-0,80	-3,61
Suecia .....	-0,20	-4,60	1,40	-3,46
Reino Unido .....	0,60	-4,60	0,90	-3,16
Eslovenia .....	3,50	-7,40	1,30	-2,91
Alemania .....	1,30	-5,00	1,20	-2,61
Portugal.....	0,00	-2,90	0,30	-2,61
Luxemburgo .....	0,00	-3,60	1,10	-2,54
Holanda.....	2,00	-4,50	0,30	-2,30
Rumanía .....	6,20	-8,00	0,50	-1,81
Rep. Checa.....	2,50	-4,80	0,80	-1,64
Bulgaria.....	6,00	-5,90	-1,10	-1,35
Bélgica .....	1,00	-2,90	0,60	-1,34
Austria.....	2,00	-3,70	1,10	-0,69
Francia .....	0,40	-2,20	1,20	-0,63
Malta .....	2,10	-2,20	0,70	0,55
Grecia .....	2,00	-1,10	-0,30	0,58
Eslovaquia .....	6,40	-5,80	1,90	2,13
Chipre .....	3,70	-0,70	0,10	3,08
Polonia .....	5,00	1,20	1,80	8,17
Unión Europea.....	0,80	-4,10	0,70	-2,66
Estados Unidos.....	0,40	-2,50	2,20	0,04
Japón .....	-0,70	-5,90	1,10	-5,53

Fuente: European Commission (2009). Elaboración propia.

inadecuados y el endeudamiento excesivo, no dejan de ser meros vehículos para la toma de decisiones.

Cuando cambia el entorno macroeconómico y se produce una progresiva subida de los tipos de interés, se modificó la tendencia alcista en el precio de la vivienda, se elevó la morosidad de las familias, se comenzó a cuestionar la calidad de los bonos *sub-prime* y, en consecuencia, algunas entidades financieras se enfrentaron con graves problemas de liquidez. La quiebra de algunas de estas entidades hizo crecer la desconfianza en el resto de los intermediarios financieros bloqueando el mercado interbancario hasta tal punto que fueron necesarias importantes ayudas de los Gobiernos para evitar el derrumbe del sistema financiero internacional.

Ahora bien, no se trata sólo de que se haya quebrado o dudado sobre la solvencia de algunas entidades financieras sino que la crisis ha sobrepasado el ámbito puramente financiero para afectar a la economía real deteriorando los indicadores de producción y de empleo. La Unión Europea, en su con-

junto, y algunos países de forma particular, parecen estar padeciendo, con más intensidad que Estados Unidos y Japón, el impacto de la crisis en la economía real.

En este contexto, han proliferado los análisis que han exigido un mayor grado de regulación y control de los mercados manejando argumentos que, en muchos casos, están fuertemente ideologizados. Sin embargo, los problemas de la Unión Europea no se solventan desarrollando ideas poco definidas en torno a las virtudes o defectos de los mercados y la necesidad de intervenir. Existe un debate previo y básico en torno a la existencia de los instrumentos políticos adecuados para la búsqueda de una recuperación económica duradera.

Según las estimaciones de la Comisión Europea, recogidas en el Cuadro 1, los mayores efectos reactivos de la crisis se habrían registrado en 2009 y los primeros síntomas de recuperación aparecerían en 2010. Con independencia de las comparaciones que a nivel global podrían establecerse con Estados ▷

Unidos y Japón, lo que parece evidente es una destacable heterogeneidad de comportamientos dentro de la Unión Europea. La propia Comisión (2009) señaló algunos factores que podrían haber condicionado la intensidad de la crisis. En este sentido, además de la mayor o menor exposición que en cada país concreto haya tenido el sistema financiero a los activos de riesgo, el diagnóstico se basa en los efectos sobre algunos componentes de la demanda agregada y, más concretamente, sobre el consumo y las exportaciones netas.

En primer término, la mayor dependencia del consumo, a través del efecto riqueza, a los incrementos en el precio de la vivienda habría aumentado la sensibilidad de la demanda a las alteraciones en los mercados financieros. En muchos casos, además, el cambio de tendencia habría tenido una apreciable repercusión sobre la actividad constructora que, a su vez, dada su capacidad de arrastre, se contagió a otros sectores productivos. Aquí se citan como ejemplos a los países bálticos, Reino Unido, Francia, Irlanda, y, por supuesto, España.

Por otro lado, la importancia de las exportaciones netas y de sus efectos multiplicadores sobre la renta, a través del saldo de la balanza por cuenta corriente, afecta, lógicamente, a la exposición de ciertos países a la reducción del comercio mundial: algunos, como Alemania, Holanda y Austria, por la alta dependencia de su demanda agregada a las exportaciones; y, otros, por las dificultades surgidas para financiar sus déficits comerciales y por cuenta corriente, como es el caso de algunos países del Centro y del Este de Europa.

En definitiva, el diagnóstico sobre las consecuencias de la crisis ha revitalizado la importancia de las políticas de demanda para estimular la recuperación económica a corto plazo. En particular, las políticas monetarias y fiscales expansivas son los instrumentos sobre los que se están articulando las distintas acciones de Gobierno.

En este punto surge una primera reflexión sobre las tensiones que podría provocar la implementación de políticas comunes ante situaciones tan dispares como las que recoge el Cuadro 1. Asimismo,

cabe plantear una discusión sobre la capacidad del marco institucional diseñado dentro de la Unión Europea para impulsar políticas activas de demanda ante situaciones de crisis como la actual.

## 2. Políticas de demanda

La tesis que podría defenderse es que, a diferencia de otras potencias económicas mundiales, en donde existe una correspondencia entre la integración económica y la política, la Unión Europea se ha dotado de unas herramientas económicas muy poderosas que, sin embargo, escapan de su control político. Esto parece tan evidente en el caso de la política monetaria que, incluso, ha sido puesto de manifiesto en algunos manuales básicos de Economía (Krugman, 2000) pero también es posible, en este sentido, hacer algunas consideraciones sobre la política fiscal.

### 2.1. Política monetaria

La política monetaria de los países en los que está implantado el euro es responsabilidad del Banco Central Europeo (BCE). Su objetivo básico es lograr la estabilidad de precios ya que, basándose en el análisis económico convencional, la política monetaria no tendría efectos duraderos sobre las variables reales. Es más, como señala Solow (2005), una lectura de la literatura sobre teoría y política macroeconómica nos llevaría a creer que el control de la inflación es el único objetivo y que esa tarea se le asigna a la política monetaria.

No obstante, las acciones emprendidas por los principales bancos centrales parecen apoyar, al menos, un debate sobre la oportunidad de que la política monetaria influya, en el corto plazo, sobre otras variables además de los precios, sobre todo, en el contexto actual, donde la inflación no es el problema. Es muy significativo que el propio BCE (2010) haya reconocido que la orientación reciente de su política monetaria ha tenido como objetivo ▷

«hacer frente a la crisis financiera y amortiguar su impacto sobre la economía real». Ante un contexto de elevada incertidumbre, en donde los mercados monetarios funcionan deficientemente y existe un riesgo de crisis sistémica de liquidez, se adoptaron medidas «no convencionales». Cuando se debilitó la relación entre la política monetaria y los tipos de interés, y no bastaba con reducirlos al 1 por 100 (un nivel que era desconocido, al menos, desde la segunda mitad del siglo pasado), se consideró necesario un «apoyo reforzado al crédito» para potenciar el flujo de dinero a los hogares y a las empresas. Así, entre otras medidas, se proporcionó toda la liquidez necesaria a las entidades de crédito de la eurozona a un tipo de interés fijo. Según el BCE (2010) estas medidas «no pueden compararse con las medidas de relajación crediticia adoptadas por la Reserva Federal de Estados Unidos ni con la política de relajación cuantitativa aplicada por el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra» ya que, aunque compartiendo el mismo objetivo, los principales bancos centrales «actúan en economías y entornos institucionales que son muy diferentes». Esta última afirmación es, desde nuestro punto de vista, especialmente importante si con ello se acepta que, implícitamente, el BCE está asumiendo que la política monetaria única que aplica a los países de la eurozona es adecuada ya que afecta a economías y entornos institucionales muy parecidos. Si es así, habría razones suficientes para la discusión. En cualquier caso, se deja claro que habrá una retirada gradual de las medidas no convencionales durante 2010 y que el objetivo sigue siendo la estabilidad de precios a medio plazo.

Por otro lado, la eficacia de la política monetaria en la Unión Europea se complica, al menos, por dos razones. La primera es que no todos los países están integrados en la zona euro y algunos, como el caso del Reino Unido, con una relevancia económica indiscutible lo cual aconseja, como es evidente, acciones coordinadas. La otra razón es más teórica y plantea algunas dudas sobre si la propia Unión Europea reúne los requisitos necesarios para ser un área monetaria óptima. A partir del clá-

sico artículo de Mundell (1961), el análisis económico ha demostrado que los efectos beneficiosos de la integración monetaria están muy correlacionados con los movimientos de los factores productivos y por la propia integración comercial de los países participantes. En este sentido, Estados Unidos y Japón cumplirían con más solvencia estos requisitos que la Unión Europea lo que provocaría efectos asimétricos en la aplicación de su política monetaria. Incluso, podría elevar la presión política por parte de algunos Gobiernos para que el BCE cambie su objetivo básico de estabilidad de precios a nivel europeo. El conocido manifiesto de Modigliani *et alia* (1998) iba en esta línea. No obstante, al menos institucionalmente, no se discute la independencia del BCE respecto de las otras instituciones europeas y de los propios Gobiernos nacionales.

En definitiva, nos encontramos con que la política monetaria única que existe a nivel supranacional en Europa no afecta, en principio, a toda la Unión ni reuniría los requisitos teóricos para garantizar una difusión espacial compensada de sus beneficios. Aparece, por tanto, un debate de mayor calado sobre la ampliación de la zona euro, sobre la coordinación de las políticas y sobre el estímulo de la movilidad de los factores productivos y, en particular, del trabajo para aprovechar todos los efectos beneficiosos de la integración monetaria.

Otro tema, cuya importancia no cabe minimizar, se refiere a la relación entre la política monetaria y la política de tipo de cambio. En teoría, el Tratado de Maastricht admite la posibilidad de que el Consejo Europeo, previa consulta al BCE, formule orientaciones generales para la política de tipo de cambio del euro frente a otras monedas. Esto, eventualmente, permitiría, en cierta medida, el control político del BCE ya que, la elección del tipo de cambio condiciona la política monetaria, o dicho de otra manera, como es imposible alcanzar simultáneamente dos objetivos (respecto a la inflación y a la cotización del euro) con un único instrumento (la política monetaria) el consenso político respecto al tipo de cambio marcaría las actuaciones del BCE. No obstante, esa posibilidad parece más teórica ▷

que real. En la práctica, la política monetaria del BCE, con las matizaciones que se han realizado anteriormente, sigue orientada al mantenimiento de la estabilidad de precios y, en términos estrictos, no se ocupa de articular una política de tipo de cambio. Así, por ejemplo, no se contemplaría la búsqueda de una depreciación del euro para lograr ganancias de competitividad.

## 2.2. Política fiscal

Al margen de la evidencia teórica y empírica disponible acerca de la efectividad de la política fiscal (Hemming, Kell y Mahfouz, 2002), la Unión Europea presenta ciertas restricciones respecto a otras áreas económicas que se toman como referencia. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), tal como se planteó originalmente, limitaría la capacidad para utilizar el gasto público como medida reactivadora de la producción y del empleo. Se trataba no sólo de que, a corto plazo, no se sobrepasara el 3 por 100 de déficit público sobre el PIB, establecido en el Tratado de Maastricht, sino que, a medio plazo, se tendiera al equilibrio o, incluso, al superávit presupuestario. Con ello se evitaría que la relajación fiscal de algunos países provocara costes en el resto. Por un lado, se evitaría que los déficits públicos nacionales elevaran los tipos de interés y redujera la inversión en toda la unión monetaria, y, por otro lado, se liberaría al Banco Central Europeo de la presión por adquirir deuda pública y, de esta manera, no se comprometería su objetivo respecto a la estabilidad de precios.

El establecimiento de un régimen sancionador actuaría de incentivo para el cumplimiento del PEC. En última instancia, esto significa que la Unión Europea, que no posee competencia directa sobre las asignaciones presupuestarias de los Estados miembros, estaría restringiendo de hecho la capacidad de estos últimos de manejar la política fiscal como instrumento de estímulo de la demanda en las fases recesivas del ciclo.

No obstante, el análisis de su aplicación efectiva

arroja algunas dudas sobre su capacidad para disciplinar fiscalmente a los países. En particular, la decisión del Consejo de Economía y Finanzas (Ecofin), adoptada en su reunión de 25 de noviembre de 2003, de dejar en suspenso los procedimientos por déficits excesivos que se habían abierto a Francia y a Alemania, en contra de las recomendaciones de la Comisión, abrió un intenso debate institucional y político en el seno de la Unión Europea que desembocó en una reforma del PEC, dotándolo de mayor flexibilidad. El caso reciente de Grecia, con un deterioro fiscal tan importante que, incluso, ha planteado la conveniencia de una actuación conjunta de la propia Unión Europea para evitar problemas mayores, demuestra que el debate sobre este tema no está cerrado.

Sobre la base anterior, podría afirmarse que el esquema de una política monetaria única combinada con distintas políticas fiscales nacionales supervisadas por el PEC presenta, al menos, ciertas debilidades. Por ello, más allá de buscar alternativas a las reglas numéricas que se establecen en el PEC, se han llegado a plantear reformas institucionales de mayor calado. Entre las más provocativas está la de crear un Comité de Política Fiscal dotado de una independencia similar a la que goza el BCE (Wyplosz, 2002). De esta manera, se establecería un saldo presupuestario sostenible que obligaría a los Gobiernos a los pertinentes ajustes en el gasto. Son obvias las críticas que ha generado esta propuesta. Muchas de ellas, están relacionadas con el papel distributivo, además de estabilizador, que se le asigna a la política fiscal. En este sentido, sería mucho más difícil de justificar la falta de control político del mencionado Comité que la del BCE.

En efecto, con independencia de la desconfianza que pueda existir acerca de la capacidad de la política fiscal para amortiguar el ciclo económico (o del papel que le pueda corresponder a los estabilizadores automáticos), el análisis económico más elemental demuestra su capacidad para buscar una asignación más eficiente de los recursos o para alterar la distribución de la renta. Difícilmente los Gobiernos nacionales van a renunciar al margen de maniobra ▷

que todavía retienen para atenuar el impacto de la crisis en muchos colectivos sociales. Debe recordarse que, a pesar de que los fondos estructurales están diseñados para apoyar a las áreas, sectores o colectivos sociales más desfavorecidos, el conjunto del presupuesto de las instituciones europeas apenas supera el 1 por 100 del PIB de la Unión Europea, mientras que la suma de presupuestos nacionales representa más de 40 por 100 de esa magnitud.

### 3. Plan Europeo de Recuperación Económica

De acuerdo con lo expuesto hasta ahora, es lógico que el denominado Plan Europeo de Recuperación Económica (PERE), que la Comisión Europea presentó al Consejo Europeo el 26 de noviembre de 2008, refleje las limitaciones que la Unión Europea posee en el manejo de los instrumentos de política económica para un impulso coyuntural de la demanda. Es muy significativo, por ejemplo, que el primer objetivo estratégico que menciona el PERE sea estimular la demanda con celeridad, de forma que parece compartir un diagnóstico de la crisis que exigiría un estímulo del consumo y de la inversión para retornar a la senda de crecimiento. La paradoja es que no se dispone a nivel europeo de una capacidad plena para manejar, desde el punto de vista político, las políticas de demanda (monetaria y fiscal), tal como se ha argumentado en el apartado anterior.

No existe ninguna acción concreta explícita de política monetaria en el PERE, como no podría ser de otra manera, dada la independencia de la que goza el BCE y los otros bancos centrales de la Unión; aunque se sugiere una política de tipos de intereses reducidos e inyecciones de liquidez al sistema bancario. Insistimos en que la decisión adoptada en el Tratado de Maastricht de crear un Banco Central independiente que evitara la inflación impide, de hecho, su control político. A diferencia, por ejemplo, de la Reserva Federal, en donde el Congreso de Estados Unidos puede aprobar con relativa facilidad leyes que cambien su estatus, la indepen-

dencia del BCE sólo podría ser alterada a través de la propia modificación del Tratado de Maastricht. La legislación europea ha colocado al BCE por encima de cualquier Gobierno individual. Ésta es una situación peculiar a nivel internacional ya que, en cualquier otro banco central del mundo, los controles políticos o, si se prefiere, democráticos son mayores. Sea como fuere, lo cierto es que se descarta, al menos teóricamente, la utilización de la política monetaria como herramienta de impulso de la demanda. No obstante, tal como se ha señalado más arriba, la actuación práctica del BCE ha demostrado un cierto cambio de actitud ante la gravedad de la crisis financiera.

Respecto a la política fiscal se propone un impulso presupuestario de 200 mil millones de euros de los que 170 mil habrían de provenir de los propios Estados miembros. Aunque la cifra es respetable al suponer el 1,5 por 100 del PIB europeo, representa un esfuerzo sensiblemente inferior al que se pretende aplicar en Estados Unidos. El plan de estímulo económico promulgado por el presidente Obama a principios de 2009 suponía unos 800 mil millones de dólares de gasto público, que se añadirían a los 700 mil millones del plan de rescate financiero de la Administración Bush.

Inevitablemente surge una reflexión sobre la compatibilidad de las cifras recogidas en el PERE y el compromiso de los Estados miembros respecto al PEC. Recordemos que este pacto se aprobó con el objeto de garantizar la disciplina presupuestaria y contribuir, de esta manera, a la estabilidad monetaria. Era previsible que, en circunstancias como las actuales, de fuerte recesión, fuera muy complicado evitar la aparición de déficits públicos excesivos y, en consecuencia, surjan presiones para que se relaje su cumplimiento.

Al margen de las referencias a la política monetaria y la propuesta de gasto, el PERE esboza diez acciones cuyo efecto coyuntural sobre la demanda es, en algunos casos, cuestionable: utilizar el fondo social europeo y el fondo europeo de adaptación a la globalización para apoyar la formación y recolocación de los desempleados; reducir la fiscalidad▷

sobre el trabajo para aumentar la demanda de mano de obra; aumentar las intervenciones anuales del Banco Europeo de Inversiones para facilitar la financiación de las pymes; procurar el fomento de la iniciativa empresarial reduciendo las cargas administrativas; aumentar las inversiones para la modernización de las infraestructuras; mejorar la eficiencia energética de los edificios; fomentar el respeto por el medio ambiente a través de los productos «verdes»; instar a que los Estados miembros incrementen sus inversiones en I+D, innovación y educación; desarrollar tecnologías limpias en los sectores de la construcción y del automóvil; y apoyar la difusión de Internet de alta velocidad.

Desde otro punto de vista, y a nivel más concreto, se puso en marcha, con independencia del PERE, un marco de regulación y supervisión del sistema financiero a través de la creación de dos nuevos órganos: la Junta Europea de Riesgos Sistémicos, encargada de evaluar posibles amenazas y de emitir recomendaciones preventivas, y el Sistema Europeo de Supervisores Financieros para reforzar la calidad de la supervisión respetando las competencias sobre esta materia de los Gobiernos nacionales y de los propios bancos centrales. Con lo que se pretende evitar que se desencadenen nuevas crisis financieras como las que estamos padeciendo.

#### 4. Conclusiones

La crisis económica actual ha revitalizado el papel de las políticas de demanda (monetaria y fiscal) para fomentar la recuperación económica a corto plazo. En este sentido, la Unión Europea presenta ciertas peculiaridades respecto a otras áreas económicas que se toman como referencia. Aunque el BCE, ante la gravedad de los acontecimientos, ha puesto en marcha medidas no convencionales, no está sometido al control político y mantiene como objetivo la estabilidad de precios a medio plazo determinando, indirectamente, la cotización del euro. Por su parte, la aplicación

práctica del PEC ha generado un debate, no sólo sobre su capacidad para mantener la disciplina fiscal de los Gobiernos nacionales, sino también sobre la oportunidad de su reforma. En este contexto, los obstáculos para superar la crisis no son sólo económicos sino también políticos. Sobre la base de la apreciable heterogeneidad de los países que integran la Unión Europea, y si no se quiere debilitar el proceso de integración, la alternativa a una difícil coordinación de las políticas económicas nacionales estaría, una vez más, en el avance hacia la unión política. No cabe duda de que si, además de una política monetaria única, se dispusiera de una política fiscal común sería más fácil gestionar la demanda agregada a nivel europeo. Mientras tanto, habrá que seguir aplicando la teoría de juegos para entender los resultados que se producen al intentar la coordinación internacional de las políticas macroeconómicas.

#### Bibliografía

- [1] BCE (2010): «La orientación de la política monetaria del BCE durante la crisis financiera», *Boletín mensual*, enero, pp. 67-76.
- [2] EUROPEAN COMMISSION (2009): *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*, *European Economy*, nº 7.
- [3] HEIMMING, R., KELL, M. y MAHFOUZ, S. (2002): «The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity. A review of literature», *International Monetary Fund, WP/02/208*.
- [4] KRUGMAN, P. (2000): *International Economics*, 5ª edición, Reading Mass, Addison Wesley.
- [5] MODIGLIANI F. *et al.* (1998): «An economists' Manifesto on unemployment in the European Union», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, nº 206, septiembre, pp. 327-61.
- [6] MORRIS, C.R. (2008): *The Trillion Dollar Meltdown*, Nueva York, Public Affairs.
- [7] MUNDELL, R.A. (1961): «The Theory of Optimum Currency Areas», *American Economic Review*, nº 51, pp. 717-725.
- [8] RUIZ, G. (2008): *Un Mundo en Crisis*, Cámara de Comercio de Málaga.

José Juan Benítez Rochel y Susana Cabrera Yetto

[9] SOLOW, R. M. (2005): «Is fiscal policy possible? Is it desirable?» en Solow, R.M. (ed.): *Structural Reform and Economic Policy*, Londres, Palgrave, pp. 23-39.

[10] WYPLOSZ, Ch. (2002): *Fiscal Discipline in EMU: Rules of Institutions*, Genova, Graduate Institute for International Studies.