



Facultad de Económicas

# **INTEGRACIÓN ECONÓMICA EUROPEA DE LOS ESTADOS DEL ESTE – VISEGRÁD 4 Y LA POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA**

Autora: Clara Luque Camello

Directora: Eszter Wirth

## **Resumen**

La Unión Europea se creó sobre los cimientos de promoción de paz, valores y bienestar basado, al menos en un principio, en los intereses económicos interrelacionados de los Estados que componían las Comunidades Económicas Europeas. Esta integración económica, por tanto, puede considerarse precursora de la supraestructura de la que disfrutamos ahora. Así, siempre ha habido Estados que han impulsado una mayor, más rápida y profunda integración económica, mientras que otros han preferido aproximarse con más recelo, limitando la integración a aquellas materias que supongan una cesión mínima de soberanía.

Este es el caso del bloque estratégico V4, compuesto por Hungría, Polonia, República Checa y Eslovaquia. De estos 4 Estados, solo Eslovaquia se encuentra integrado monetariamente en la Unión, mientras que los otros tres marchan por su propio camino. Ahora bien, ¿han tomado la decisión correcta?

**Palabras clave:** euro, eurozona, V4, zona/área monetaria óptima, integración económica, política monetaria.

## **Abstract**

The European Union was created on the foundations of promoting peace, values and well-being based, at least initially, on the interrelated economic interests of the States that made up the European Economic Communities. This economic integration, therefore, can be seen as a precursor to the superstructure that we now enjoy. Thus, there have always been States that have promoted greater, faster and deeper economic integration, while others have preferred to approach with more suspicion, limiting integration to those matters that involve a minimum transfer of sovereignty.

This is the case of the strategic block V4, made up of Hungary, Poland, the Czech Republic and Slovakia. Of these 4 states, only Slovakia is monetarily integrated into the Union, while the other three are going their own way. However, did they make the right decision?

**Key words:** euro, eurozone, V4, optimal monetary zone / area, economic integration, monetary policy.

## ÍNDICE

1. Introducción .....	1
a. Justificación .....	1
b. Objetivos.....	2
c. Metodología.....	2
d. Estructura.....	3
2. Marco teórico .....	4
a. La eurozona .....	4
b. Economías de V4.....	6
c. Política monetaria: área monetaria (óptima) .....	17
d. Integración comercial .....	22
3. Metodología y análisis de los resultados.....	23
a. Condiciones de entrada en el euro .....	23
i. Estabilidad de precios .....	24
ii. Situación financiera sostenible .....	26
iii. Estabilidad de tipos de cambio.....	28
iv. Tipo de interés de referencia .....	31
b. Posición ante el euro.....	33
c. Comercio intra-europeo.....	37
4. ¿Conforman una AMO? .....	40
5. Conclusiones .....	43
6. Bibliografía.....	47

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Variación porcentual del PIB en las economías de V4 entre 2002-2020. ....	7
Ilustración 2. PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo en dólares entre 1990-2019 (año base 2017).....	8
Ilustración 3. Distribución del PIB de la RC por sectores (2009-2019) % del total.....	9
<i>Ilustración 4. Distribución del PIB de Polonia por sectores en % PIB total (2009-2019).</i> .....	12
Ilustración 5. Distribución del PIB de Eslovaquia por sectores en % del PIB total (2009-2019). ....	14
Ilustración 6. Crecimiento del PIB de Eslovaquia en % a precios de mercado (2018-2022). .....	15
Ilustración 7. Crecimiento del PIB de Hungría en % a precios de mercado (2018-2022). .....	16
Ilustración 8. Distribución del PIB de Hungría por sectores en % total (2009-2019).....	17
Ilustración 9. Inflación en % medida a través de IPC armonizado entre 2000-2020. ....	25
Ilustración 10. Deuda pública bruta agregada en % del PIB entre 2000-2019.....	27
Ilustración 11. Evolución del tipo de cambio n° de CZK por 1 EUR entre 1999 y 2021.	28
Ilustración 12. Evolución del tipo de cambio n° de HUF por 1 EUR entre 1999 y 2021.	29
<i>Ilustración 13. Evolución del tipo de cambio n° de PLN por 1 EUR entre 1999 y 2021.</i>	30
<i>Ilustración 14. Evolución del tipo de cambio entre la n° de coronas eslovacas por 1 EUR entre 1999 y 2008.</i> .....	30
Ilustración 15. Tipos de interés de referencia de los bancos centrales entre 2004-2021 a 10 años en %.....	32
Ilustración 16. Conocimiento sobre el euro, en %, en 2019 y 2020. ....	34
Ilustración 17. Opinión, en %, sobre la idea de introducir el euro en sus economías. ....	35
Ilustración 18. Opinión en % sobre si la entrada en el euro supondría una pérdida de identidad en 2019 y 2020.....	36
Ilustración 19. Socios comerciales europeos de Polonia en 2019 en miles de millones de dólares y % del total del comercio intraeuropeo.....	38
Ilustración 20. Socios comerciales europeos de RC en 2019 en miles de millones de dólares y % del comercio intraeuropeo. ....	39
Ilustración 21. Socios comerciales europeos de Hungría en 2019 en miles de millones de dólares y % del comercio europeo. ....	40

Ilustración 22. Productividad laboral por persona empleada y hora trabajada, en % PIB por hora, entre 2005-2019 (EU27\_2020=100).....41

## ÍNDICE DE SIGLAS

- AMO - Área Monetaria Óptima
- BCE - Banco Central Europeo
- CNB - Česká Národní Banka (Banco Nacional Checo)
- CE - Comisión Europea
- CZK - Corona checa
- EEMM - Estados Miembros
- ECU - European Currency Unit
- EUR - Euro
- HUF - Florín húngaro
- IPCA - Índice armonizado de precios de consumo
- MNB - Magyar Nemzeti Bank (Banco Nacional Húngaro)
- MTC II - Mecanismo de Tipos de Cambio
- NBS - Národná Banka Slovenska (Banco Nacional Eslovaco)
- NBP - Narodowy Bank Polski (Banco Nacional Polaco)
- PECOs - Países de Europa central y oriental
- PIB - Producto Interior Bruto
- RC - República Checa
- SME - Sistema Monetario Europeo
- TFUE - Tratado de Funcionamiento de la UE
- TUE - Tratado de la Unión Europea
- PEC - Tratado y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento
- UEM - Unión Económica y Monetaria
- UE - Unión Europea
- V4 - Visegrád 4
- PLN - Zloty polaco

# **1. Introducción**

## **a. Justificación**

La Unión Europea (UE) se creó sobre los cimientos de promoción de paz, valores y bienestar basándose, al menos en un principio, en los intereses económicos interrelacionados de los Estados que componían las Comunidades Económicas Europeas. Así, desde 1951, lo que hoy conocemos como la UE ha ido cambiando, evolucionando y ampliándose, consiguiendo articular un sistema de 27 Estados único en su especie. Sin embargo, a pesar de intentar funcionar como un bloque conjunto, entre esos 27 Estados se han ido creando pequeños bloques estratégicos, haciendo patentes algunas diferencias de aproximación en cuanto a diversos temas que conciernen a la Unión.

Así se presenta el grupo Visegrád 4 (V4), el bloque compuesto por la República Checa (RC), Hungría, Polonia y Eslovaquia, cuatro Estados que siempre han formado parte de una misma civilización, compartiendo valores culturales e intelectuales, así como raíces religiosas y tradiciones. V4 no se creó como una alternativa a la Unión Europea, ni pretende remar en contra de los esfuerzos conjuntos; al contrario, pretenden llevar a cabo una colaboración óptima con sus vecinos, mientras se defienden sus valores. A pesar de esta definición, encontramos que estos cuatro Estados presentan cierto recelo hacia el modelo de integración económica que se ha intentado estilar en la Unión, limitando la integración a aquellas materias que supongan una cesión mínima de soberanía.

Así, podemos ver que Hungría, con el florín húngaro (HUF), la RC, con la corona checa (CZK), y Polonia, con el zloty (PLN), han decidido mantenerse al margen de la política monetaria común y seguir su propio camino. En este trabajo se pretende analizar cuáles han sido las razones que han llevado a estos tres Estados a tomar esta decisión, qué efectos puede tener y, más importantemente, si realmente les convendría más integrarse en la eurozona, partiendo siempre de la premisa que, realmente, la integración en el euro no es algo que les interese a estos Estados.

## **b. Objetivos**

Este trabajo de investigación parte de una premisa o hipótesis: a los Estados que componen V4 no les interesa adoptar el euro. Para conseguir probar esta hipótesis, se procederá a buscar respuesta a las siguientes preguntas, que a su vez servirán de eje vertebrador de la estructura:

- ¿Se benefician los Estados de V4 de no participar en el euro?
- ¿Cómo les afecta a los Estados de V4 no participar de la política monetaria única?
- ¿Conviene a estos países integrarse en la eurozona?
- ¿Hay alguna forma de integración alternativa?

## **c. Metodología**

Con el fin de dar respuesta a las preguntas que han sido propuestas como objetivos de este trabajo, se procederá a la búsqueda y análisis de información relacionada con los temas mencionados: la eurozona, el área óptima monetaria, la política monetaria y cambiaria, la integración económica en general y, más particularmente, la europea. Además, se hará una investigación exhaustiva sobre las economías de cada uno de los Estados que componen V4 (Hungría, Polonia, RC y Eslovaquia) para comprender cómo funcionan y los efectos que sus políticas monetarias tienen sobre las mismas.

Para poder llegar a una conclusión significativa sobre las preguntas establecidas, más importantemente sobre si conviene a estos Estados integrarse en la moneda única, el método de estudio que se aplicará es principalmente la revisión de literatura, a través del análisis de los estudios y trabajos llevados a cabo hasta el momento. También se llevará a cabo un análisis y cruce de datos macroeconómicos que estarán disponibles no solo en los Bancos Nacionales de cada uno de los Estados, sino también en el Eurobarómetro. De hecho, se empleará como referencia el EuroFlash 487, publicado en 2020, para comprender las opiniones de la ciudadanía con respecto al euro. Además, también se recurrirán a fuentes de extrema fiabilidad, como el FMI, para poder comprender mejor la situación económica de cada una de estas potencias.

Esta investigación se trata de un estudio de caso, una técnica de investigación cualitativa con el objetivo de alcanzar unas conclusiones a través de un razonamiento inductivo. Se



analizarán las situaciones concretas de la RC, Hungría y Polonia como los países de V4 que aún no han entrado en el euro y analizar si esto es algo que les beneficiaría, partiendo de la premisa que no les interesa y actualmente están mejor. En cuanto al período analizado, aunque se apuntará a los valores y datos más actuales, el período acotado será entre 2004, año en el que entraron en la UE, y la actualidad.

Se aproximará el trabajo como una investigación evaluativa o normativa, ya que se quiere evaluar si los miembros del bloque estratégico V4 se deberían integrar o no en el euro, basándonos en los hallazgos sobre los efectos que tiene tener su propia moneda.

#### **d. Estructura**

El siguiente trabajo pretenderá dar respuestas a las preguntas expuestas en el apartado de objetivos de la forma más ordenada y clara posible. Así, tras esta introducción al trabajo y para enmarcar este análisis, se comenzará con un análisis macroeconómico de las economías de V4, pudiendo así comprender mejor las situaciones que se analizarán en los apartados siguientes. En el apartado del marco teórico también se procederá a la exposición de las teorías que enmarcan este estudio, como son el área monetaria (óptima) y la integración económica europea vista desde los Estados que componen V4.

A continuación, se procederá al análisis cuantitativo de estadísticas y datos al respecto de los efectos que ha tenido sobre las economías de V4 la integración en la zona monetaria de la UE, con especial cuidado en la revisión de los potenciales impactos que podría presentar una posible integración en el euro. Esta parte se estructurará alrededor de los criterios de adopción al euro incluidos en el artículo 140 del Tratado de Funcionamiento de la UE (TFUE), analizando Estado a Estado si cumple o no los criterios. Se hará, además, una revisión de las opiniones y sentimientos hacia el euro en V4, recogidos en las estadísticas del Eurobarómetro, empleando como referencia el EuroFlash 479 (2019) y el EuroFlash 487 (2020). Esto se hará para comprender cómo de preparada está la población de V4 para adoptar el euro. Para terminar el apartado se procederá a la revisión de la situación del comercio intra-europeo de V4.

Los apartados anteriores servirán de base para comprender si la eurozona y V4 conforman una AMO o si, por el contrario, una mayor integración no supondría mayores beneficios.

Finalmente, se espera exponer una conclusión con los hallazgos del trabajo, esclareciendo las preguntas que nos acontecen.

## **2. Marco teórico**

### **a. La eurozona**

Antes de entrar a comentar aspectos más técnicos sobre las zonas monetarias y sus implicaciones, cabe hacer un repaso sobre el concepto de integración económica. La autora María Isabel Maesso Corral define la integración comercial como un proceso de eliminación paulatina y progresiva de las barreras económicas entre los miembros que la integren a través de acuerdos, de tal forma que se aproximen cada vez más a una liberalización comercial (Maesso Corral, 2011). Este proceso tiene una serie de fases sucesivas, pasando por una liberalización de la movilidad de ciertos factores, la unión monetaria o económica. Como podemos apreciar, este proceso ha sido el que la Unión Europea desde sus orígenes como Comunidades Económicas Europeas ha ido siguiendo, hasta alcanzar su forma última que sería la eurozona.

La creación de una Europa monetaria fue un proceso largo y complejo, pero cuyos objetivos eran claros desde un inicio: reducir las fluctuaciones de las monedas europeas, libertad completa de circulación de capitales entre miembros y el establecimiento de tipos de cambio fijos entre las monedas locales (Lacayo Ortega, 2000). Aunque en un inicio estuviese marcado por la falta de coordinación entre los miembros tras las consecuencias de la caída del Sistema Monetario Internacional fundado con los acuerdos de Bretton Woods, en 1979 entró en vigor el Sistema Monetario Europeo (SME) con el fin de la estabilización de los tipos de cambio entre los miembros para unas mejores relaciones comerciales y financieras. Así, se estableció la European Currency Unit (ECU) que suponía una moneda compuesta basada en la media ponderada de los tipos de cambio que conformaban la Comunidad, y servía de base para los cálculos de los tipos centrales de cambio de todas las monedas. Finalmente, en 1991, los Estados Miembros (EEMM) firmaron el Tratado de Maastricht, igualmente conocido como el Tratado de la Unión Europea (TUE), en el que acordaban la creación de una moneda única que ayudase a la consolidación y fortalecimiento del mercado común en el siglo XXI (Comisión Europea, 2020).

Los beneficios del euro son diversos y están altamente interconectados, afectándonos a todos los que componemos la Unión Europea, independientemente de que se sea una empresa, individuo o Estado. Los beneficios más importantes que recoge la Comisión Europea (CE) incluyen, entre otros, la estabilidad, seguridad para las empresas, mercados financieros más integrados, precios más estables para los consumidores, presencia internacional y, muy importante, un signo tangible de la identidad europea (Comisión Europea, 2020). Esto es así porque, antes del euro, el cambio constante de divisa para hacer negocios o viajar significaba costes adicionales y riesgos por la falta de transparencia a la hora de hacer transacciones transfronterizas. Además, la posibilidad de comparar precios de forma sencilla es un incentivo para el comercio intracomunitario, así como las inversiones transfronterizas de toda índole (Comisión Europea, 2020).

Así, todos los países que forman parte de la Unión Europea participan de la UEM, con el fin de coordinar y compartir esfuerzos hacia unos objetivos económicos compartidos. Sin embargo, 11 EEMM apostaron en enero de 1999 por una integración monetaria aun más profunda y acordaron la adopción de una moneda única. Así, tras varias ampliaciones, hoy en día 19 Estados componen la llamada oficialmente zona del euro, pero más conocida como la eurozona (Comisión Europea, 2020). Su objetivo principal es la estabilidad de precios a través del mantenimiento inflación por debajo del 2%, aunque próxima al mismo.

Ahora bien, el euro en sí mismo no aporta ni estabilidad ni crecimiento económico. El pilar fundamental de la Unión Económica y Monetaria (UEM) es la buena gestión en base a las normas establecidas en el Tratado y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) (Comisión Europea, 2020). Además, para poder aprovechar todas las ventajas que esta integración monetaria ofrece, se han creado tres organismos para su gestión, favoreciendo así la elaboración de las tan importantes políticas económicas y monetarias (Comisión Europea, 2020).

- El Banco Central Europeo (BCE), compuesto por todos los bancos centrales de los miembros adscritos al euro, se encarga del diseño de la política monetaria de la eurozona.
- El Eurosistema se integra por el BCE y el resto de bancos centrales de todos los miembros de la UE, no solo de los miembros de la eurozona. Es la verdadera autoridad monetaria en la UE, tal y como se recoge en el Tratado de Maastricht;

sin embargo, sus funciones las cumple el BCE dada la complejidad de coordinación de las políticas monetarias dadas las distintas monedas nacionales.

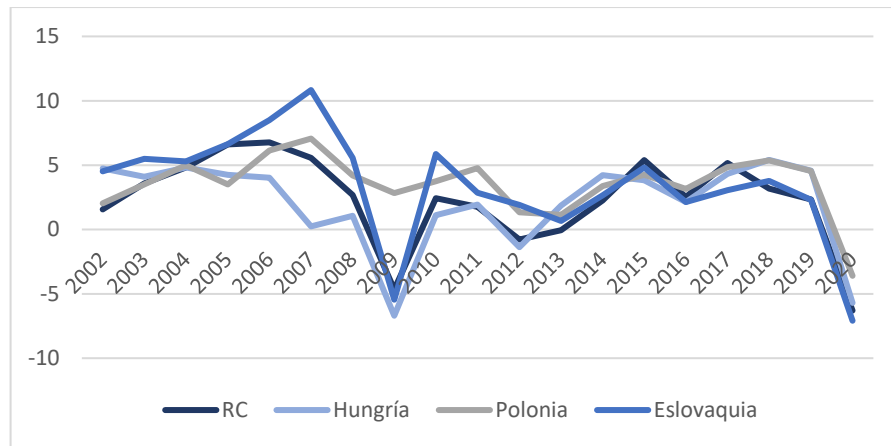
Sin embargo, ciertos EEMM decidieron no formar parte de este gran entramado, como es el caso de tres de los cuatro miembros del bloque estratégico V4. Sin embargo, siguen comprometidos con los objetivos compartidos de estabilidad, crecimiento y empleo a través del PEC.

## **b. Economías de V4**

V4 ha sido un bloque estratégico muy importante desde su independencia de la URSS, aunque sus antecedentes datan de 1335 con los Pactos de Visegrado. Su relación cuenta con un importante componente cultural y político y siempre han trabajado al compás: todos estos Estados forman parte de la UE desde el 1 de mayo de 2004, así como de la OTAN, dando lugar a un distanciamiento con su pasado.

Si se contasen a las economías que componen V4 como una sola, obtendríamos el quinto país de la Unión Europea en lo que a fuerza económica se refiere y el duodécimo del mundo (Harper, 2019). Como prueba de esta magnitud económica, en el año 2018, Polonia y la RC se ubicaron como la quinta y cuarta, respectivamente, economías más estables de la UE, tras un análisis de sus políticas fiscales, sostenibilidad, competitividad internacional, empleo, productividad, deuda privada y externa (Allianz SE, 2019). Esta capacidad se vio reflejada en los altos crecimientos y expectativas pre-pandemia, aunque estas economías se comenzaron a ver afectadas por el lastre de la economía alemana, de la cual son altamente dependientes debido a sus exportaciones, sobre todo, industriales. En la ilustración 1 aquí abajo incluido se puede apreciar como el conjunto de V4 desde 2002, hasta el momento de la crisis actual, se encontraba en un crecimiento sostenido.

Ilustración 1. Variación porcentual del PIB en las economías de V4 entre 2002-2020.

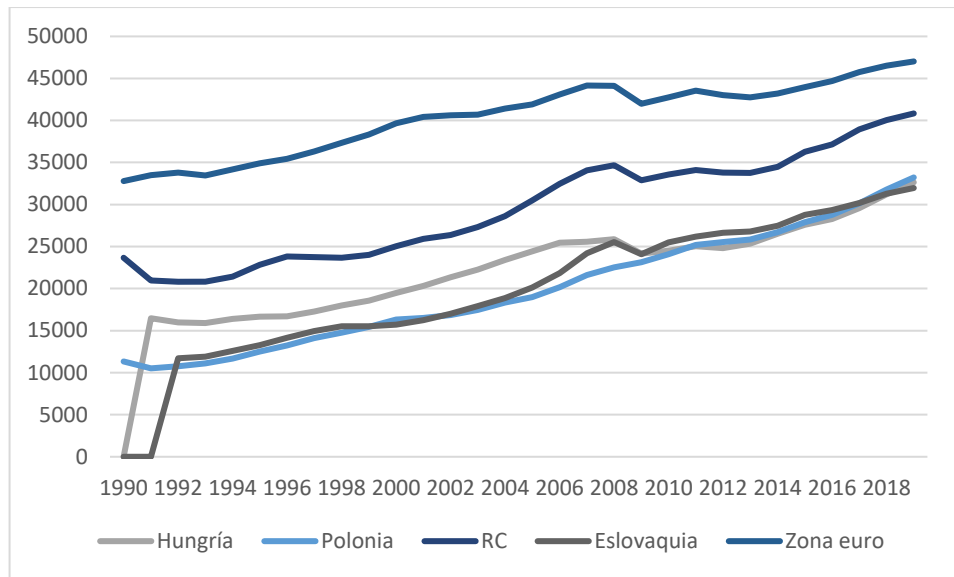


Elaboración propia. Fuente: Banco Mundial, 2021

Desde la CE se prevé que el futuro de las economías de V4 sea incierto y retador dadas todas las transformaciones a las que se van a tener que enfrentar con la cuarta revolución industrial. Estos países están altamente industrializados, por lo que tienen una gran parte de su fuerza laboral en puestos de trabajo que podrán ser, y serán, automatizados (Szabo, 2020); así, se prevé que haya unas transformaciones estructurales en estas economías hacia unas economías más de servicios, como ya se ha podido comenzar a apreciar en la RC, por ejemplo.

Por todos es sabido que existen muchos problemas de divergencia en cuanto a la integración europea, siendo V4 un grupo especialmente turbulento en cuanto a lo que esta idea de “return to the West” se refiere (Kafkadesk, 2019): problemas en cuanto a la adopción del euro, tema principal de este trabajo, desequilibrios en cuanto al coste de vida, desigualdades PIB per cápita (ver ilustración 2), nacionalismos económicos e, incluso, euroscepticismo económico. Este trabajo comenzará así con un análisis de estas economías en cuestión, para comprender mejor los antecedentes a la investigación.

Ilustración 2. PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo en dólares entre 1990-2019 (año base 2017).



Elaboración propia. Fuente: Banco Mundial, 2021

- República Checa (RC)

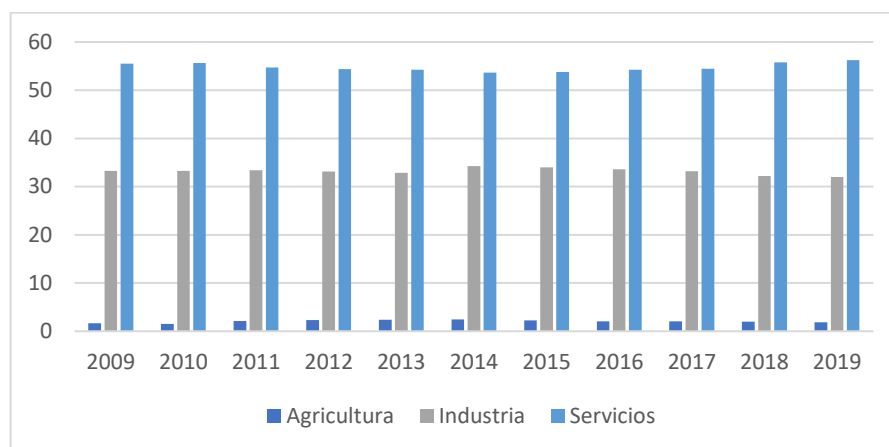
La RC ha disfrutado de una economía con un crecimiento estable, siendo la economía número 23 en el Índice de Libertad Económica en el año 2020 (The Heritage Foundation, 2020) y ocupando el puesto 32, tres menos que el año anterior, en el Índice de Competitividad Global (Foro Económico Mundial, 2019). Aun así, se recoge como la economía más competitiva del grupo de V4. Este crecimiento está en gran parte determinado por la tradición industrial que se extendió por el territorio en el siglo XIX y, sumado a su posición estratégica en el corazón de Europa, sirviendo de punto de inflexión entre la UE y el resto de Europa continental. De hecho, en octubre de 2019, el Director General de CzechInvest describió la situación económica checa con una cifra: “2,6%”, ya que las tasas de los indicadores económicos coyunturales más relevantes, como la del crecimiento interanual del Producto Interior Bruto (PIB), del desempleo, de la inflación y los superávits comercial y público se situaban en torno a dicha cifra (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2020). Esta economía mantuvo su moneda nacional frente al euro, la CZK.

En lo que respecta a la distribución del PIB, la RC cuenta con una gran dependencia del sector servicios, alcanzando un 59,7% del PIB total en el año 2019. Este dato es seguido por la industria, con un 37,8% del total y empleando al 37,7% de la fuerza laboral, y por último el sector agroalimentario, con un 2,5% (ver ilustración 3) (Banco Santander, 2020). Este año 2021

marcó un antes y un después en cuanto a la posición de la RC: por primera vez, un país excomunista superó el PIB per cápita de España (38 152\$ anuales frente a los 38 128\$ de España). Aunque no sea un valor que represente que la RC haya superado económicamente nuestra economía, sí que demuestra cómo estos países se están sabiendo adaptar y aprovechar las oportunidades que se le han venido presentando (Gayo Macías, 2021).

En lo que respecta a la distribución porcentual del PIB según los componentes de la demanda agregada, entre los años 2017-2019 el consumo representó más del 67%, compuesto por un 48% del consumo privado, 19% del público, la inversión un 27% y el sector exterior (en exportaciones netas) alcanzó escasamente el 6% (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2020).

*Ilustración 3. Distribución del PIB de la RC por sectores (2009-2019) % del total.*



*Elaboración propia. Fuente: Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2020*

Con respecto a los servicios, emplean un 60% de la población activa del país. La RC ha encontrado una baza muy interesante en el sector turismo, siendo Praga el punto neurálgico donde se quedan la inmensa mayoría de los ingresos de este sector, así como en I+D, tecnologías de telecomunicaciones y desarrollo de softwares o incluso el sector inmobiliario. Este crecimiento exponencial se dio tras la caída del comunismo y la implantación del capitalismo, especialmente en sectores muy enfocados a las finanzas y el manejo del dinero como son los seguros, la consultoría o las finanzas (Banco Santander, 2020). Por último, el sector agroalimentario ha sido ampliamente apoyado por la UE y las ayudas de la Política Agraria Común por sus grandes inversiones en agricultura sostenible.

La economía de la RC ha sido muy afectada por la actual pandemia, aunque ya comenzó a mostrar algunos indicios de debilidad antes de que esta situación comenzase, en parte debido a la ralentización de la economía alemana, que ya apuntaba a provocar problemas en los años venideros, así como la incertidumbre que el Brexit provocaba – y aún provoca. Así, su economía se contrajo gravemente tras la imposición de duras medidas de confinamiento por parte del gobierno, aunque se establecieron medidas para apoyar la liquidez, los salarios y el empleo - especialmente en el sector del turismo que actualmente está siendo gravemente afectado.

La crisis actual ha puesto de manifiesto las debilidades de todas las economías sin excepción, como sería el caso de la falta de productividad, la desigualdad de género con respecto a la incorporación laboral (sobre todo en el caso de las madres, siendo así la falta de mano de obra el mayor límite interno de la economía checa), la acuciante preocupación por el envejecimiento poblacional y la dependencia de fuentes de energía como el carbón. Además, esta desigualdad se presenta distribuida con cierta variabilidad regional en lo que respecta a la pobreza y nivel salarial, una situación complicada de solucionar ya que la fragmentación subnacional a nivel político impide llevar a cabo ciertas reformas (OCDE, 2020).

Como resultado, tras un intenso crecimiento del PIB en los últimos años (ver ilustración 1), la OCDE estimó la contracción del PIB para el año 2020 en un 6,8%. Sin embargo, las expectativas de vacunación provocan una esperanza de recuperación económica – aunque lenta – en la RC en los años venideros, con un crecimiento del 1,5% para este año 2021. Esto se prevé que será gracias a los estímulos fiscales que ayudarán a incrementar el consumo, aunque las inversiones tardarán más tiempo en recuperarse. Recientemente se aprobó un programa fiscal por 304,4 mil millones de CZK que contribuyen al pago del 80% del salario de un trabajador en cuarentena y el 100% si es debido al cierre del negocio por las restricciones, como ejemplo del compromiso del gobierno checo para sanear la situación económica (FMI, 2021). La política monetaria también se amoldó a la situación, reduciendo los tipos de interés por parte del banco central de un 2,25% a un 0,25% para facilitar la liquidez, así como la relajación del colchón financiero anticíclico del 1,75% al 0,5% (OCDE, 2020).

El paro en la RC se ha encontrado en bajos niveles en la pre-pandemia, siendo uno de los más bajos de la UE, llegando a alcanzar prácticamente el pleno empleo en 2018 con una tasa de desempleo del 2%; sin embargo, la situación actual ha supuesto un empeoramiento de estos



datos y se han establecido malas previsiones para los años venideros, pudiendo llegar a alcanzar el 4% en 2021. De todas formas, aunque sean malos datos para la RC, se encuentra ampliamente por debajo de la media de la eurozona, que se encuentra en un 8,3% (Eurostat, 2021).

- Polonia

Antes de la llegada de la COVID-19, Polonia era una de las economías que crecía más rápido de la Unión Europea, con un crecimiento medio ininterrumpido hasta el año 2019 del 4,2% interanual (Harper, 2019). Esto se debía a la fórmula infalible polaca: el aumento del consumo en hogares, impulsado por el aumento de los salarios, deflación, un mercado laboral competitivo y un alto gasto presupuestario; así como unos tipos de interés continuamente bajos y buena inversión y ejecución de los fondos europeos (Banco Mundial, 2020). Todo esto ha permitido que se sitúe en el puesto número 46 del Índice de Libertad Económica, con 69,1 puntos, estando por encima de la media de la zona de Europa del Este (The Heritage Foundation, 2020). En el Índice de Competitividad Global fue una economía que se mantuvo en su posición en el año 2019, ocupando el puesto 37 del ranking (Foro Económico Mundial, 2019).

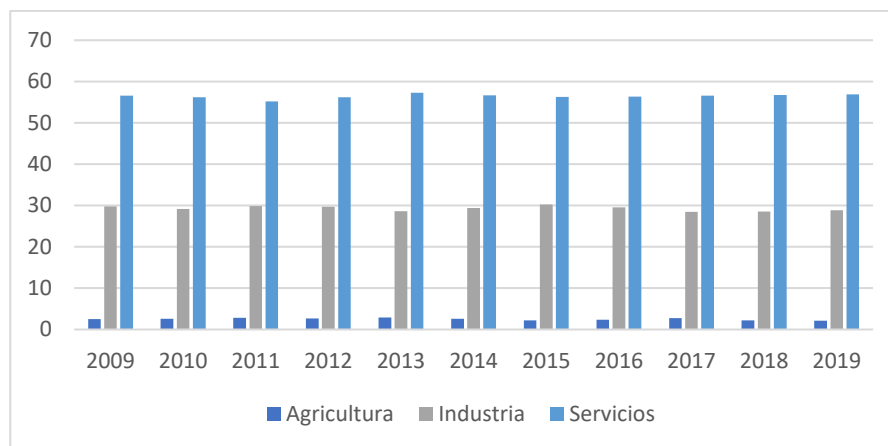
Es importante comentar que Polonia ha sido el mayor beneficiario de los fondos de la UE de 2007 a 2013 y de 2014 a 2020, con 102 000 millones de euros y 106 000 millones de euros de fondos recibidos, respectivamente (Harper, 2019). Aun así, Polonia también mantuvo su moneda nacional frente al euro, el PLN.

Como ya se ha comentado, una de las características más relevantes y significativas de la economía polaca es su gran mercado de consumo interno, que supone el 61% del PIB polaco (Harper, 2019). En consecuencia, tiene una menor dependencia de las exportaciones y del sector exterior, por lo que se ve menos afectada que el resto de las economías V4 por las fluctuaciones externas, especialmente de Alemania. Aun así, las exportaciones e importaciones de bienes y servicios equivalen al 107,2% del PIB (The Heritage Foundation, 2020), siendo así el octavo miembro de UE-28 en valor de exportaciones intracomunitarias.

En lo que respecta a la distribución del PIB por sectores, Polonia no se encuentra demasiado desencaminado con respecto a sus socios: cuenta con una gran dependencia del

sector servicios, alcanzando un 56,9% del PIB total en el año 2019, seguido por la industria, con un 28,83% del total y, por último, el sector agroalimentario, con un 2,15% (ver ilustración 4).

Ilustración 4. Distribución del PIB de Polonia por sectores en % PIB total (2009-2019).



Elaboración propia. Fuente: Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021

La crisis de la COVID-19 ha afectado gravemente a la economía de Polonia, un parón económico irreparable, una presión insostenible en el sistema sanitario, problemas en las cadenas de suministros e, incluso, una caída en el consumo en hogares y desesperación de los inversores, siendo estos dos últimos claves para la “fórmula polaca”. Tanto es así que ese crecimiento sostenido del PIB del más del 3% interanual ha sido completamente revertido: en un escenario pre-pandemia se preveía un crecimiento del PIB de un 3,7% con respecto a 2019, mientras que en realidad se contrajo un 3,4% de acuerdo con las previsiones del Gobierno en su revisión del Programa de Convergencia, y del 4,6% de acuerdo con las expectativas del FMI (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021). Para paliar esta situación, el gobierno polaco adoptó una gran cantidad de medidas, especialmente enfocadas hacia el mantenimiento del consumo interno, para conseguir frenar la caída del PIB: de hecho, se adoptó un paquete fiscal integral con un valor de alrededor del 5,2% del PIB para apoyar a los hogares y empresas más afectados (OCDE, 2020).

En lo que respecta al mercado laboral, Polonia se situaba en la situación antes de la pandemia en una posición de casi pleno empleo, con un mínimo histórico del 5% en 2019 de acuerdo con la agencia GUS, y de un 3,3% de acuerdo con Eurostat. Sin embargo, la crisis actual hizo crecer esta cifra hasta el 6,2% y con previsiones de empeorar, de acuerdo con el

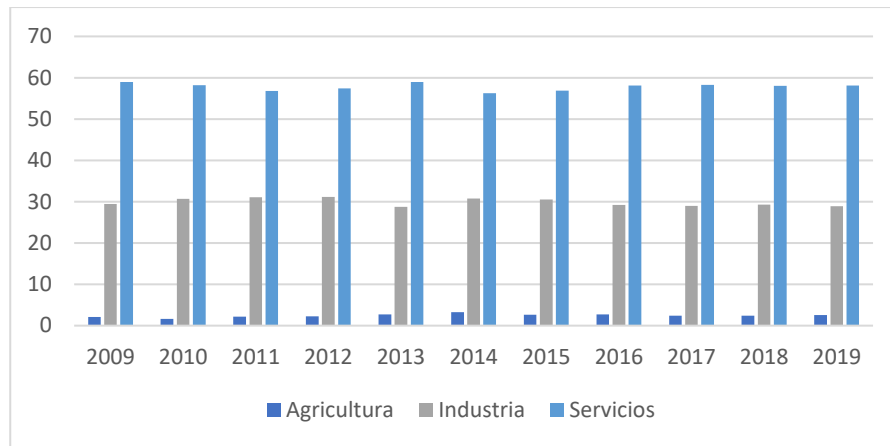
FMI, hasta el 9,9%; esto se debe a que la escasez de mano de obra ha provocado un crecimiento de los salarios, suponiendo una presión extra en las empresas polacas (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021).

- Eslovaquia

La economía eslovaca se consideraba como la economía con crecimiento más rápido de la OCDE en el año 2018. Sin embargo, Eslovaquia se considera en una situación muy difícil ya que se ha de enfrentarse a la alta competitividad en costes de las economías del sudeste europeo y a la alta rivalidad en los mercados automovilísticos con el resto de Visegrád. De hecho, esta situación le hizo retroceder en el año 2019 un puesto con respecto al año anterior en el Índice de Competitividad Global del Foro Económico Mundial (2019). Eslovaquia es la única economía de Visegrád que adoptó el euro como moneda. Esto ocurrió en el año 2009 y sustituyó a la corona eslovaca, vigente desde su independencia en el año 1993 (Banco Central Europeo, 2018).

La economía eslovaca está bastante terciarizada: solo en el año 2019, el sector servicios representó el 68,3% del PIB, frente al 65,7% en 2018 (ver ilustración 5). El sector industrial, al igual que en el resto de las economías de V4, tiene un peso importante, llegando a acumular el 29,4% del PIB en 2019. En este sector destacan dos actividades: la manufactura de automóviles y componentes de automoción, aunque no al mismo nivel que en la RC, y la construcción de infraestructuras. El sector turístico, a diferencia del resto de economías, no es todavía prioritario en Eslovaquia, aunque se encuentra en auge. Esto en parte ha sido beneficioso para el país dada la situación actual de limitaciones de movilidad.

Ilustración 5. Distribución del PIB de Eslovaquia por sectores en % del PIB total (2009-2019).



Elaboración propia. Fuente: Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021

Eslovaquia se consideraba como la economía con mayor crecimiento de la UE hasta el año 2019, cuando comenzó a sufrir una ralentización considerable del crecimiento interanual del PIB, reduciéndose al 2,3% del 4,1% en el año anterior. Este empeoramiento se debe sobre todo a una disminución de la demanda externa, que terminó con un superávit inferior a los cinco años anteriores de 1 097 millones de €, causada por la incertidumbre en los mercados internacionales (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021). Esto se debe especialmente al debilitamiento de la economía alemana, principal socio comercial tanto para exportaciones (22%) como de importaciones (20%). El comercio intracomunitario representa el 85% de las transacciones de la balanza de pagos de Eslovaquia (Unión Europea, 2020). El resto de sus socios comerciales prioritarios son Rusia, China y EEUU (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021).

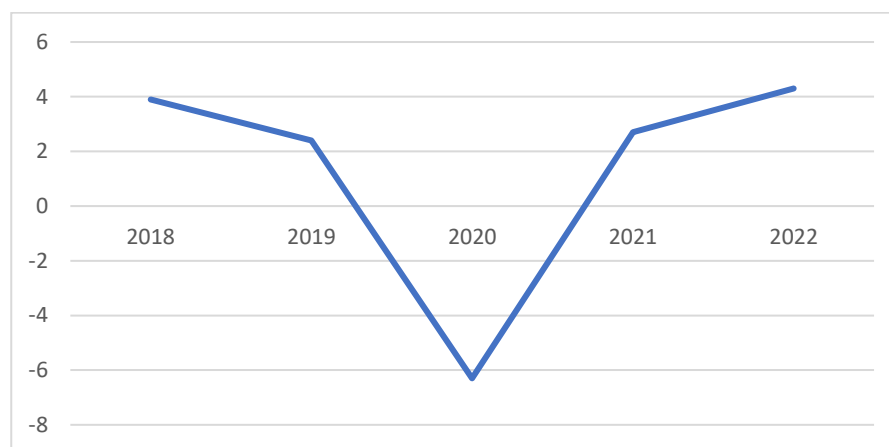
En lo que respecta al empleo en Eslovaquia, en el año 2019 la tasa de desempleo se situó en un 5,8%, disminuyendo en un 0,8% frente al 2018. Esta mejoría no fue puntual, sino que se venía manteniendo desde el año 2013, cuando la tasa alcanzó un máximo de 14,2%. Los dos mayores problemas del mercado laboral son la distribución del paro por el país, estando la oferta de trabajo concentrada en la zona de Bratislava, y la escasez de mano de obra cualificada en la industria (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021).

El parón económico provocado por la pandemia supuso una contracción del PIB eslovaco de un 6,3%, especialmente debido a la caída en picado de producción y venta de coches y automóviles. Sin embargo, Eslovaquia funcionó a la inversa que la mayoría de países europeos:

durante la primera ola de marzo, fue capaz de contener los contagios y la economía no sufrió una contracción brutal, pero ha sido la segunda ola de otoño la que ha provocado un mayor impacto en el mercado laboral y en la confianza de los consumidores. Así, el gobierno eslovaco impulsó una serie de estímulos fiscales que equivalen al 4,4% del PIB de 2020, así como medidas laborales de imposición de jornadas intensivas o partidas para evitar un crecimiento exponencial del desempleo (OCDE, 2020).

Sin embargo, se prevé que la economía eslovaca crezca alrededor de un 2,7% en 2021 y un 4,3% en 2022 (ver ilustración 6), previendo una mejora sustancial de la situación económica actual a mediados de 2021, dadas las expectativas de vacunación y los estímulos que supondrán los fondos estructurales de la UE y el EU Recovery and Resilience Facility para la economía

Ilustración 6. Crecimiento del PIB de Eslovaquia en % a precios de mercado (2018-2022).



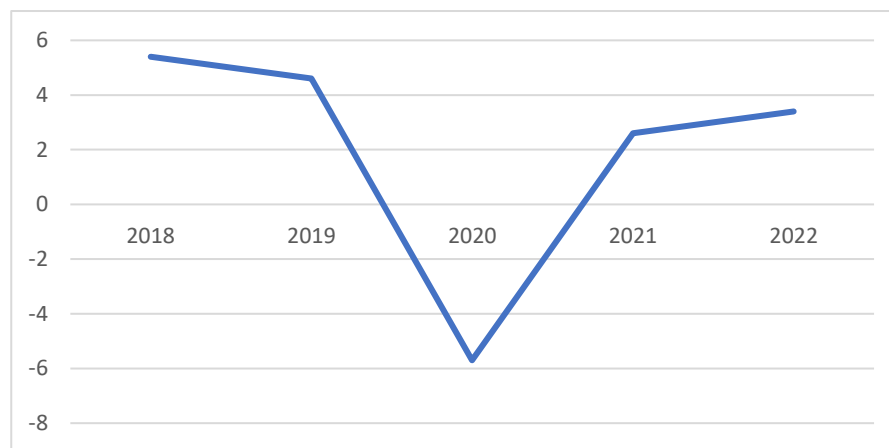
Elaboración propia. Fuente: OCDE, 2020

- Hungría

Hungría se encuentra posicionada en el puesto 62 del mundo en el Índice de Libertad Económica, aunque ha mejorado 1,4 puntos con respecto al año anterior debido a la mejor calificación macroeconómica de su gobierno, aunque lastra esta posición el elevado gasto nacional. Esta posición mejoró considerablemente tras su adhesión a la Unión Europea (The Heritage Foundation., 2020). Hungría también mantiene su moneda nacional frente al euro, el HUF.

La economía húngara se encontraba en un proceso de constante crecimiento y creación de empleo antes de la pandemia. Tanto era así que fue la única economía de V4 en mejorar su posición en el Índice de Competitividad Global en el año 2019, alcanzando la posición 47 (Foro Económico Mundial, 2019). Esta estabilidad se debía, principalmente, al establecimiento de unos tipos de interés históricamente bajos, fortalecimiento de la demanda privada por el aumento de los salarios y la mejora del mercado laboral, crecimiento de la demanda inmobiliaria y un crecimiento generalizado (aunque cada vez más ralentizado) a nivel europeo. Así, el crecimiento interanual del PIB alcanzó su máximo en el año 2019 (ver ilustración 7), con un 4,9%.

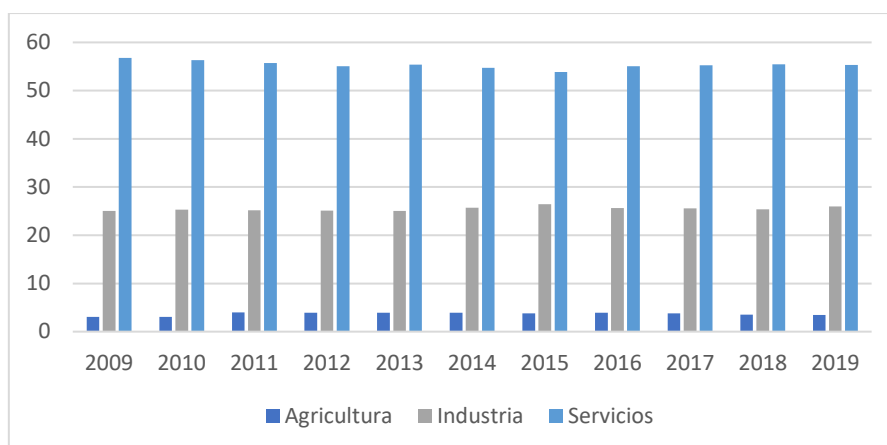
Ilustración 7. Crecimiento del PIB de Hungría en % a precios de mercado (2018-2022).



Elaboración propia. Fuente: OCDE, 2020

Hungría es la economía más dependiente del sector servicios (55,29% del PIB en el año 2019) y, además, este es el sector que más inversión directa extranjera recibe (51,7%), aunque la construcción siga siendo uno de los pilares fundamentales de la economía húngara (5,3% del PIB y 41,1% de inversión directa extranjera) (ver ilustración 8).

Ilustración 8. Distribución del PIB de Hungría por sectores en % total (2009-2019).



Elaboración propia. Fuente: OCDE, 2020

El año 2020 fue especialmente duro para Hungría, en el que el PIB se contrajo un 5,7% (Banco Mundial, 2020). Aunque las previsiones de recuperación son buenas (3% interanual en 2021 y 2022), este crecimiento se verá ralentizado y sujeto a la evolución de la vacunación (proceso en el que Hungría se ha desligado de la compra centralizada de la UE, por lo que trabaja a su discreción) y de los cambios de tendencia de la enfermedad. Actualmente no existen buenos indicadores a corto plazo pues, tras el verano, el crecimiento de la demanda interna se estancó y la confianza del mercado interno se vio minada. Esto además tiene consecuencias graves para el empleo en el país, que de por sí sufría mucho por la estacionalidad del turismo. Sin embargo, el gobierno ha hecho grandes esfuerzos por apoyar a sus trabajadores y empresas, estableciendo un estímulo fiscal del 7,9% del PIB en 2020, sumado a las ayudas y fondos de la UE que supondrán un 5,6% del PIB (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021).

### c. Política monetaria: área monetaria (óptima)

La integración europea es un proceso político, que ha dado forma y lugar a distintos modelos de integración dentro de la misma. Así, la integración monetaria europea forma parte de un proceso más amplio de integración económica y financiera, que ha ido evolucionando gradualmente durante un largo período debido a la necesidad de las distintas economías nacionales de adaptarse al marco institucional y las estructuras del mercado que se encuentran en constante cambio (Mongelli, 2008). Dada su complejidad, una gran cantidad de

economistas y autores han llevado a cabo el experimento de asimilación de la eurozona a un AMO. A continuación, se procede a la revisión de la literatura más relevante.

Antes de entrar en la teoría de AMO, es importante comprender qué es un área monetaria. Un área monetaria se define como el territorio en el cual los tipos de cambios son fijos. Es importante no confundirlo con otros conceptos similares, que serían la moneda única o el área monetaria óptima. En un área monetaria, confluyen diferentes monedas nacionales, por lo que se requiere de la cooperación de sus distintos bancos centrales para ajustar la oferta de pagos internacionales. De no ser así, los desajustes en el equilibrio de la balanza externa llevarán a desempleo en los países deficitarios e inflación en los superavitarios de las diferentes regiones implicadas. Sin embargo, con una moneda única, pasa lo contrario: solo se cuenta con un banco central, por lo que la oferta de medios de pago interregionales es mucho más flexible y el crecimiento del desempleo en las zonas deficitarias vendrá en función de hasta qué punto las zonas con superávit estén dispuestas a aceptar una mayor inflación (Mundell, 1961). En resumen, los ajustes de pago interregionales (moneda única) e internacionales (área monetaria) presentarán diferencias en cuanto a su flexibilidad pero, independientemente del tipo de área monetaria, no se podrá evitar de forma simultánea el desempleo y la inflación en todas las regiones (Mundell, 1961). La clave estará en la amplitud de esta zona, no en el tipo.

Para poder hacer más clara la explicación, se procede a exponer un ejemplo: dada una región dividida en dos zonas, oriente y occidente, y la moneda de oriente fluctúa en función de la de occidente. Si se aumentase la producción de bienes en oriente, se daría un exceso de oferta en esta zona y un exceso de la demanda en occidente, provocando desempleo en el primero, inflación en el segundo y un flujo de reservas bancarias del primero al segundo. Así, para corregir esta situación, se debería o bien ampliar la oferta monetaria nacional (corrigiendo el desempleo, pero ahondando la inflación), disminuir la oferta monetaria nacional (corrigiendo la inflación y empeorando el desempleo) o asumiendo una parte de desempleo y otra de inflación que sean asumibles para ambas economías (Mundell, 1961).

Es importante cuidar el matiz entre área monetaria y AMO, ya que es posible que no coincidan y existan desajustes. El primer economista en poner de manifiesto este concepto fue el canadiense Robert Mundell, en 1961, definiéndola como “una región caracterizada por alta movilidad laboral intra-regional y baja movilidad laboral interregional” (Mundell, 1961, pág. 660). Esta idea surgió mientras se consideraba si era más o menos conveniente un régimen de



tipos de cambio fijos ya que los defensores de los sistemas de cambios flexibles, algo que acababa de adoptar Canadá cuando comenzó a desarrollar su teoría, como Friedman, Lutz o Meade, presentaban la idea como el mecanismo que permitía atajar el desempleo a través de la depreciación cuando se presentan problemas de déficit en la balanza externa, y la inflación en casos de superávit a través de la apreciación de su moneda (Mundell, 1961). Así, la existencia de varias áreas monetarias en el mundo da lugar a tipos de cambio variables y los tipos de cambio flexibles se presentarían como la solución potencial a estos desequilibrios.

Sin embargo, a Mundell esta idea no le era demasiado convincente y tomó la idea de desarrollar un concepto económico que fuese una solución alternativa a este tipo de sistemas, dando lugar al AMO. Tras su publicación, una gran cantidad de autores han hecho sus aportaciones a la causa, aunque todos basando sus ideas en los principios establecidos por Mundell. Esta idea fue revolucionaria; tanto, que en 1999 ganó el premio Nobel de economía, porque consiguió mostrar que solo podían convivir dos de la “trinidad imposible”: tipos de cambio fijos, una política monetaria independiente y libre movimiento de capitales. Esto, se podía solucionar con una moneda única, lo que le llevó a ser el conocido como el “padre del euro” (Wolf, 2021).

Para completar esta definición, y de acuerdo con la definición que aporta Andrew Brociner, el área monetaria óptima es un espacio económico en el cual existe la suficiente movilidad de los factores de producción capital y trabajo para poder hacer frente a un choque asimétrico (desempleo vs. inflación). Brociner también considera que, en caso de no existir esta movilidad, se podría atajar a través de los ajustes mediante los tipos de cambio (Brociner, 1997). Otro economista mundialmente conocido, Paul Krugman, definió el concepto de AMO: “un grupo de regiones con economías estrechamente vinculadas por el comercio de bienes y servicios, así como por el factor movilidad” (Krugman, 2012, pág. 624).

Esta definición es muy similar a la presentada por McKinnon, que consideraba un AMO como “el territorio con una moneda común en la que las políticas fiscales y monetarias pueden facilitar el logro del pleno empleo, el equilibrio de la balanza de pagos y precios y salarios internos estables, utilizando tasas de cambio flexibles con el resto del mundo” (McKinnon, 1963, págs. 594-595). En esta definición es muy interesante la idea de la moneda única: no es necesario para un AMO que exista una moneda única pero, a efectos reales, tener unos tipos de cambio fijos entre las monedas nacionales tiene el mismo efecto que crear una moneda única

compartida, aunque conlleve una serie de consecuencias a tener en cuenta como la pérdida de competencia al existir una única autoridad monetaria, como se ha comentado al principio de esta sección.

A pesar de las diferentes definiciones, se puede apreciar que todos ellos toman como base la existencia de potenciales shocks asimétricos a la economía y cómo paliarlos. Así, a la hora de definir un AMO, se suelen emplear dos tipos de criterios de optimalidad (Lacayo Ortega, 2000):

1. Criterios tradicionales, entre los que se incluyen:

- *La movilidad de los factores*. Esta teoría fue introducida por Mundell, al considerar que sería ventajosa para los miembros la creación de una zona monetaria única cuando la movilidad interna de los factores productivos fuese superior a la externa, ya que así se permitirá el ajuste en caso de choques asimétricos. Se basa en la idea que una economía no puede modificar sus precios y sus salarios sin provocar desempleo e inflación, pero el equilibrio inicial se podría alcanzar de nuevo si hubiese una posibilidad de movilidad de trabajadores. Así, cuanto más móvil es el factor trabajo, menos necesarios son tipos de cambio flexibles para volver a alcanzar dicho equilibrio (Vinhas de Souza & Weidinger Sosdean, 2012).
- *La apertura económica de los miembros*. Este criterio fue establecido por McKinnon en 1963, primándolo incluso sobre la movilidad de factores. El aperturismo económico es una idea nacida con el neoliberalismo y hace referencia a la dependencia del PIB de los intercambios con el exterior, estableciendo así una relación entre los bienes intercambiables y los no intercambiables internacionalmente (Abascal Astobiza, 2018). Así, se calcula como:

$$\text{Grado de apertura} = \frac{\text{Bienes intercambiables internacionalmente}}{\text{PIB}}$$

Esto viene a explicar que, en una economía ampliamente abierta, el tiempo de reacción para hacer frente a cambios en los precios internacionales a través de modificaciones de los precios nacionales será más corto que en el caso de una economía más cerrada. Así, las economías más abiertas tendrán mayor interés en mantener tipos de cambio fijos, ya que las apreciaciones o depreciaciones de la moneda afectarán en gran medida al volumen de bienes vendidos en el exterior y un muy necesario reajuste de la demanda interior. Si, por el contrario, nos

encontrásemos ante una economía más cerrada, el papel perturbador de los tipos de cambio sería menos evidente y estaría justificado un tipo de cambio flexible (Lacayo Ortega, 2000).

## 2. Criterios recientes o actualizados.

- *Preferencias homogéneas en cuanto a la inflación, productividad y salarios reales.* De acuerdo con Cooper, es necesario tener unos objetivos y preferencias similares o iguales entre las poblaciones y gobiernos que formen un AMO (Cooper, 1969). Esto se debe a que diferencias en estos factores darán lugar a desequilibrios en sus intercambios comerciales. Así, por ejemplo, Fleming (1971) señalaba que, si las tasas de inflación entre distintos países se mantienen bajas y similares, los términos de intercambio se mantendrán bastante estables, fomentando así el comercio y las transacciones al no ser necesarios ciertos ajustes de tipo de cambio (Fleming, 1971). Estas economías homogéneas tendrán similares ciclos económicos, por lo que los shocks asimétricos entre ellas desaparecerán y se podrán aplicar políticas monetarias más homogéneas para hacer frente a los mismos,
- *Diversificación de los productos:* las economías diversificadas, tanto en su producción de bienes como en sus servicios, podrán reducir el impacto de los shocks asimétricos mejor que una economía especializada en pocos sectores (Kenen, 1969).
- *Integración fiscal y financiera:* la movilidad de capitales, así como las políticas fiscales de transferencias como alternativa a la movilidad laboral, son defendidos por diferentes autores como Ingram (1969) como criterios fundamentales para hacer frente a los shocks asimétricos, ya que permitirán la redistribución de ingresos hacia las zonas afectadas más negativamente por un déficit en la balanza comercial, financiado con el superávit de la balanza de capital (Abascal Astobiza, 2018).

Así, los países que formen parte de un mercado integrado en el que se realicen intercambios comerciales entre sí mismos y con unas preferencias homogéneas (teniendo como objetivo principal la lucha contra la inflación para conseguir una estabilidad), no solo por los bienes en sí con los que se comercializa sino por los beneficios colectivos que esta unión les supone, este mercado integrado será una zona monetaria óptima (Lacayo Ortega, 2000).

#### **d. Integración comercial**

Las relaciones bilaterales entre los Estados del Este y la UE se formalizaron a través de una serie de acuerdos de asociación que tenían como objetivo crear una zona de libre comercio que permitiera la eliminación progresiva de las barreras al comercio, especialmente de los aranceles que se imponían a los productos comerciales. Estos acuerdos se completaron con asistencia humanitaria, técnica y financiera que permitía la actualización y reconstrucción de los Estados que habían estado bajo el sistema soviético (Flores & Luengo, 2002).

El desplome del sistema soviético y las constantes crisis bélicas entre los Estados yugoslavos se hicieron patentes con la decisión por parte de los miembros del Consejo de Ayuda Económica Mutua de dismantelar las instituciones y acuerdos asociados, dejando así la puerta abierta a una mayor integración con las instituciones europeas. Esto último fue clave para todo el proceso que se estudiará en este trabajo, ya que impulsó la voluntad de integración de las economías ex-soviéticas en el mercado capitalista mundial (Flores & Luengo, 2002); ciertos autores con frecuencia se refieren a V4 como "two plus two" a causa de sus diferentes actitudes hacia la integración europea: Eslovaquia y la RC son (relativamente) favorables a la UE, mientras que Hungría y Polonia son mucho más euroescépticos (Harper, 2019). Esto queda patente en que, como ya se ha comentado, solo Eslovaquia pertenece a la eurozona.

Se considera que la integración europea es una integración económica y, aunque parcialmente así sea ya que fue el verdadero comienzo de las Comunidades Económicas Europeas, es un proceso mucho más amplio y que abarca ya casi todos los ámbitos imaginables. Sin embargo, la integración europea no ha sido un proceso perfecto ni mucho menos. Los países de Europa central y oriental (PECOs) han sufrido transformaciones desiguales, suponiendo así una integración desequilibrada de sus distintos sectores económicos en los mercados globales (Flores & Luengo, 2002).

La UE, desde sus inicios, presentaba grandes disparidades entre sus miembros: las diez regiones más ricas disponían de 3,2 veces más ingresos que las diez regiones más pobres. La adhesión de los candidatos del este no cambió esta situación, sino que la agravó todavía más: las economías europeas más ricas aumentaron sus rentas en casi un 5%, mientras que las regiones más pobres disminuyeron en casi un 70%. Además, la incorporación de los diez

candidatos del este a la UE supuso una disminución del PIB per cápita de 20200 a 16500€ (18%) y retroceso de la paridad del poder adquisitivo del 13.5%. Todo esto supuso un cambio en las condiciones del Fondo de Cohesión y Estados que antes podían acceder al mismo, como España, quedaron fuera, ya que ahora superaban el 90% de la media comunitaria (Flores & Luengo, 2002).

Sin embargo, esta situación tuvo también resultados positivos a nivel global. La integración comercial ha sido la rama más importante de esta integración económica, dado su crecimiento intenso especialmente en los intercambios con el resto de miembros de la UE. Los ajustes que se han ido sucediendo en la demanda interna de V4 para hacer frente a la estabilización de sus monedas favorecieron el superávit en la balanza comercial, que fue a su vez propiciado por el desarme de los aranceles generalizado y asimétrico, favoreciendo así una liberalización más rápida (Flores & Luengo, 2002). Esta situación de intensificación de las exportaciones provocó una transformación estructural en V4, quienes redujeron considerablemente las manufacturas intensivas en recursos naturales y en trabajo al avanzar en la mecanización de la industria.

Así, los PECO y, como hemos visto, V4, presentan un grado de apertura muy importante, incluso superior a la media de la UE, al superar su comercio exterior el 50% del PIB. De hecho, en el año 2018, el ratio de exportaciones/PIB lo que demostraba era un gran aperturismo económico por parte de Eslovaquia (84%), Hungría (más del 73%) y la RC (casi el 68%), mientras que Polonia se consideraría más como una economía cerrada (menos del 40%). Es probable que esto se deba a que la República Checa, Eslovaquia y Hungría depende del comercio exterior más que Polonia, que cuenta con una demanda interna muy fuerte (Kowalska, Kovarnik, Hamplova, & Prazak, 2018). El socio comunitario por excelencia, como se ha apreciado en los apartados anteriores, es Alemania, abarcando aproximadamente un 30% de las transacciones del bloque.

### **3. Metodología y análisis de los resultados**

#### **a. Condiciones de entrada en el euro**

La entrada en el euro, a parte de la voluntad por parte de los países, requiere el cumplimiento de una serie de criterios recogidos en artículo 140 del TFUE. Estos criterios de

convergencia (también conocidos como criterios de Maastricht) se establecieron para asegurar que la adopción a la moneda única no suponía ningún riesgo ni a los ya miembros de la eurozona, ni a la economía entrante en cuestión. Todos los EEMM (a excepción de Dinamarca y, anteriormente, Reino Unido) están obligados a adoptar el euro una vez cumplan todos estos criterios de convergencia (TFUE, 2012):

- Estabilidad de precios, consiguiendo una inflación no más de 1,5 puntos porcentuales superior a aquella de los tres EEMM con mejores resultados.
- Una situación financiera sostenible por parte del gobierno, siendo el déficit público conforme a lo establecido en el artículo 126(6) del TFUE.
- Estabilidad de tipos de cambio, fluctuando así entre los márgenes normales previstos por el mecanismo de tipo de cambio del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC II), durante al menos dos años, sin devaluar la moneda nacional frente al euro. Este margen es de un 15% alrededor del tipo de cambio central acordado. La participación en el MTC II es voluntaria, pero es obligatoria para unirse a la eurozona.
- El tipo de interés de referencia a largo plazo de los bancos centrales no debe estar por encima de los dos puntos porcentuales sobre la tasa respectiva de los tres EEMM con mejores resultados.

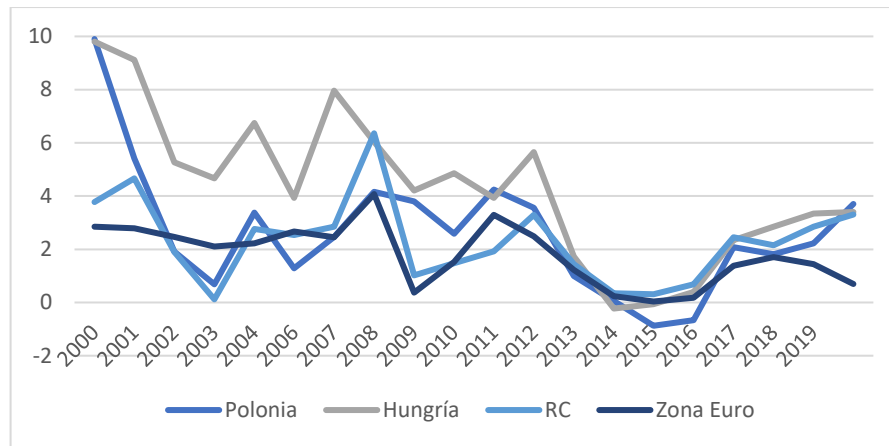
Toda esta convergencia, por supuesto, solo se podrá llevar a cabo si los Estados candidatos garantizan que la legislación nacional es compatible con el Tratado y los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y el BCE.

Así, se procede a analizar si la RC, Polonia y Hungría cumplirían estas condiciones de entrada, que se actualizan y recogen en el Informe de Convergencia del BCE (Banco Central Europeo, 2020).

#### **i. Estabilidad de precios**

Actualmente, en lo que respecta al límite de inflación establecido por los criterios de convergencia, el BCE estableció un máximo de inflación de un 1,8% (Banco Central Europeo, 2020). Como se puede observar en la ilustración 9, ninguno de los Estados de V4 cumple con este primer criterio, estando todos ellos bastante por encima de este límite.

Ilustración 9. Inflación en % medida a través de IPC armonizado entre 2000-2020.



Elaboración propia. Fuente: Banco Mundial, 2021

El índice armonizado de precios de consumo (IPCA) de RC se encontraba en un 2,9%, en marzo 2020, habiendo llegado a alcanzar un 6,35% en el año 2008. Es importante saber que, desde 2001, las metas de inflación checas se han venido definiendo en términos de inflación del IPC, fijándose en un 3% ( $\pm 1$  punto porcentual) en 2006 y pasando al 2% ( $\pm 1$  punto porcentual) en 2010, convergiendo así con el objetivo del BCE (Banco Central Europeo, 2020). En el año 2013, con el fin de cumplir el objetivo de estabilidad de precios, el Česká Národní Banka (Banco Nacional Checo, CNB) tuvo que intervenir y debilitar la CKZ, estableciendo un suelo de tipo de cambio. Este compromiso terminó en 2017, teniendo un consecuente efecto inflacionista que se aprecia en la ilustración 9. Sin embargo, el BCE prevé una desaceleración significativa en un plazo de tiempo corto, pudiendo finalmente alcanzar la inflación un 2% como se establecía en el objetivo del CNB, aunque esté por encima del límite establecido por el BCE para el criterio de la estabilidad de precios (Banco Central Europeo, 2020).

En lo que respecta a Hungría, en el año 2020, el IPCA alcanzó un 3,4%, muy por encima del valor de referencia del BCE. Esta inflación ha fluctuado mucho en las últimas dos décadas, variando entre el -0,23% hasta un máximo del casi 10% (Banco Mundial, 2021). Sin embargo, de acuerdo con el pronóstico económico de la CE de 2020, la tasa de inflación se prevé que disminuya al 3% en 2020 y al 2,7% en 2021, no consiguiendo todavía cumplir con el criterio de convergencia. El Magyar Nemzeti Bank (Banco Central Húngaro, MNB) estableció en 2015 su meta de inflación en el 3% ( $\pm 1$  punto porcentual), al igual que la RC. Este dato es más alto que en el resto de casos porque, como se comentaba en el apartado sobre la economía húngara, este país tiene una demanda interna muy fuerte, retroalimentada por el desempleo

históricamente bajo y políticas de subida de salarios (9% entre enero y febrero 2020), que hacen que la volatilidad de los precios de consumo sea excepcionalmente alta (Banco Central Europeo, 2020). El tema de la estabilidad de precios en Hungría ha sido muy controversial, dada la falta de independencia del MNB respecto del gobierno; de hecho, en 2011 se pasó una ley que permitía la introducción de vicegobernadores en el banco, y permitiría al gobierno una mayor influencia potencial sobre aspectos clave de la política monetaria. Así, el BCE emitió una opinión en 2013 demandando independencia con el cambio de mandato en el MNB (Feher, 2013).

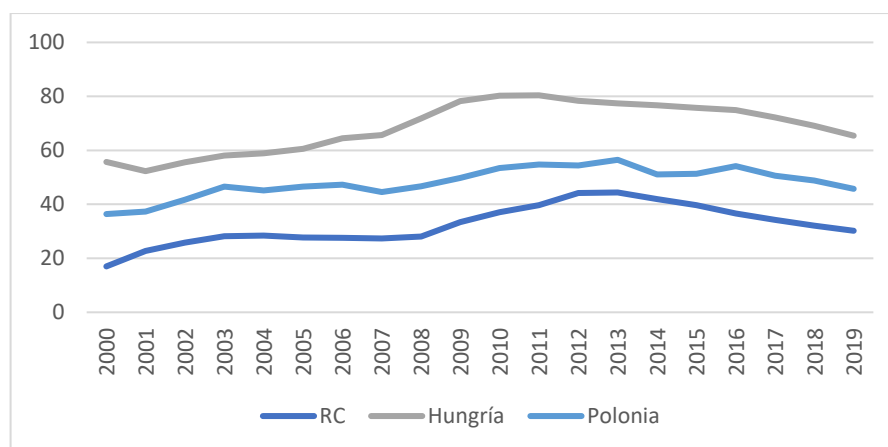
Por último, Polonia en el 2020 contaba con una inflación del 3,7%, claramente sin llegar a cumplir con el criterio de convergencia (Ministerio de Finanzas, 2020). Sin embargo, el caso de Polonia ha sido excepcional: esta economía ha experimentado una caída dramática de la inflación, desde tasas anuales del 150% a principios de los 90, hasta niveles de menos de un 10% en 2001, hasta el -0,87% de 2015 (Banco Central Europeo, 2020). Tanto ha sido así que, en los últimos años, la inflación polaca ha llegado a estar por debajo de los niveles de la eurozona (ver ilustración 9) y, en 2007, fue una de las más bajas de la Unión Europea (Allard, 2007). La meta de inflación del IPC a medio plazo ha sido del 2,5% ( $\pm$  1 punto porcentual) desde 2004. La inflación ha ido aumentando gradualmente desde mediados de 2016, pero esto es gracias a una actividad económica suficientemente robusta que ha posibilitado el crecimiento sostenido del PIB (ver apartado 2.b) (Banco Central Europeo, 2020).

## **ii. Situación financiera sostenible**

En cuanto al déficit público, el Tratado de Maastricht establece un déficit máximo de un 3%, así como un ratio deuda bruta/PIB del 60% (Banco Central Europeo, 2020).



Ilustración 10. Deuda pública bruta agregada en % del PIB entre 2000-2019.



Elaboración propia. Fuente: Eurostat, 2021

La RC ha cumplido, con creces, este criterio, alcanzando en el año 2019 un déficit presupuestario del 0,3% y un ratio del 30,8%, posicionándose así como la quinta economía de la UE con menor deuda (Eurostat, 2020). Esto ha sido, en gran medida, porque la RC está sujeta al componente preventivo del PEC desde 2014, tras haberse declarado Estado con déficit excesivo. Esto supuso que tenía que establecerse objetivos de reformas estructurales. El BCE considera que la estructura de deuda de la RC le va a permitir hacer frente a las crisis existentes y venideras, al haber sido capaz de cumplir con el objetivo establecido en 2014 a medio plazo de tener un déficit público inferior al 1% del PIB (Banco Central Europeo, 2018). Además, la RC cuenta con la mayoría de la deuda con vencimientos a largo plazo y denominada en moneda local (Banco Central Europeo, 2020), confiriéndole mayor independencia. Un tema relevante es que, en 2018, el BCE ya avisaba del problema para las finanzas públicas checas que iba a suponer el envejecimiento poblacional (Banco Central Europeo, 2018).

Hungría, en el año 2019, cumplía con el criterio de Maastricht de saldo presupuestario, alcanzando un déficit del 2%, pero no cumplía con el criterio de deuda pública, que llegó a alcanzar el 65,4% (ver ilustración 10). Al igual que la RC, desde 2013, Hungría ha estado sujeta al componente preventivo del PEC. De hecho, tras varios años de desajustes, en junio de 2019 el Consejo de la UE emitió una recomendación explicitando la necesidad de corregir las desviaciones observadas, que no se habían llegado a corregir a pesar de los intentos, de acuerdo con la CE (Banco Central Europeo, 2018). Aun así, a pesar de no haber conseguido alcanzar el objetivo a medio plazo, Hungría ha conseguido disminuir su ratio deuda bruta/PIB desde el año 2011. Una diferencia importante respecto a la RC es que la deuda pública de Hungría está

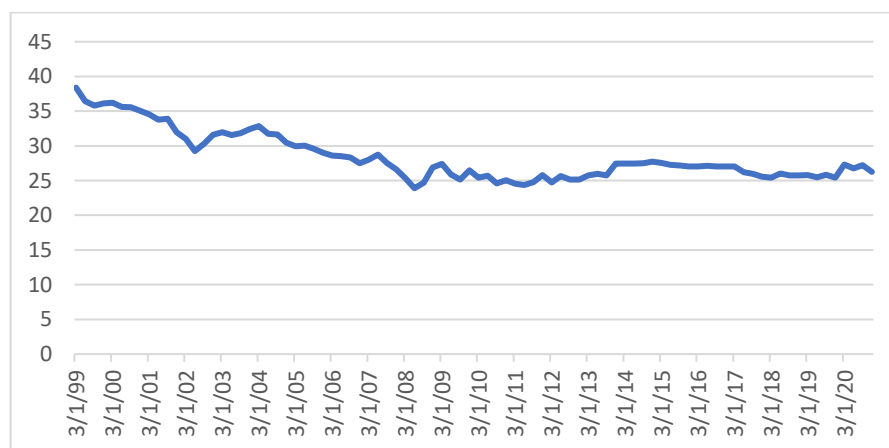
mayoritariamente emitida en euros, siendo extremadamente sensible a los movimientos del tipo de cambio (Banco Central Europeo, 2020). Como se comentará en el siguiente apartado, el HUF es altamente volátil, explicando parcialmente la dificultad a la hora de solventar los desajustes.

Polonia, al igual que la RC, ha cumplido adecuadamente en 2019 con el criterio de convergencia que se refiere al saldo presupuestario (déficit del 0,7%) y la deuda del gobierno (46%). Con respecto a esta última, en 2019 se experimentó un ligero repunte vinculado a una serie de medidas expansivas (especialmente de subsidios que supusieron un aumento de las transferencias sociales), pero no por ello se considera como mal indicador. Al igual que las otras dos economías, Polonia está sujeta al componente preventivo del PEC desde 2015 (Banco Central Europeo, 2020). La estructura de la deuda pública polaca puede suponer cierta exposición a los cambios en los tipos de interés (aproximadamente un 21% de la deuda a medio y largo plazo está sujeta a tipos de interés variable), así como a las fluctuaciones de los tipos de cambio (el 31,8% de la deuda en 2017 estaba emitida en moneda extranjera, de la cual el 81% era en euros) (Banco Central Europeo, 2018).

### iii. Estabilidad de tipos de cambio

Ninguno de los Estados de V4 forma parte del MTC II, siendo este el primer paso obligatorio para adoptar el euro. Estas monedas nacionales tienen un tipo de cambio flexible (Banco Central Europeo, 2020).

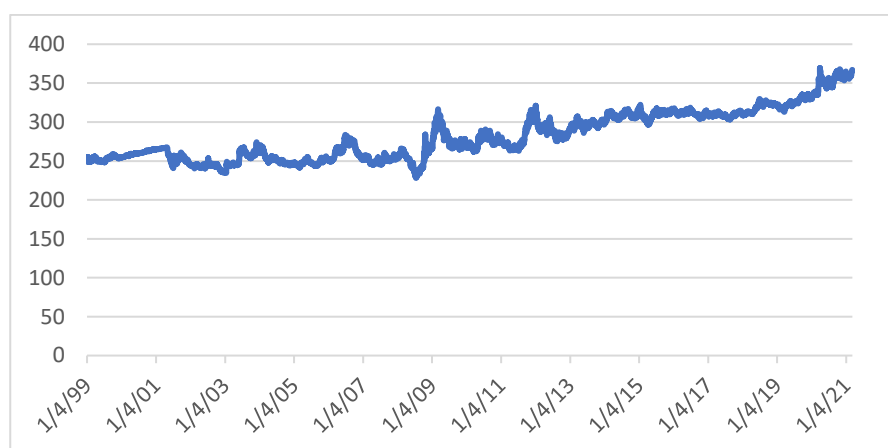
Ilustración 11. Evolución del tipo de cambio nº de CZK por 1 EUR entre 1999 y 2021.



Elaboración propia. Fuente: Banco Central Europeo, 2021

Como se puede apreciar en la ilustración 11, en los últimos 20 años la CZK ha sufrido una apreciación con respecto del euro. La CZK ha sufrido una alta volatilidad hasta el año 2016, afectándole profundamente la crisis sufrida en el año 2008 y su lenta posterior recuperación. La RC tiene un largo recorrido de sólido crecimiento, que ha ejercido cierta presión de apreciación sobre el tipo de cambio. En el año 2015, el CNB se vio obligado a intervenir para mantener su compromiso de no dejar que la corona se revalorice frente al euro más allá del límite acordado de 27 CZK/EUR (Banco Central Europeo, 2018). Sin embargo, en 2017, el CNB puso fin a su compromiso de tipo de cambio mínimo con el euro, debido al correcto cumplimiento de las condiciones para un futuro mantenimiento sostenible de la meta de inflación del 2%. Desde entonces, ha ido revalorizándose lenta y moderadamente (Banco Central Europeo, 2021).

Ilustración 12. Evolución del tipo de cambio nº de HUF por 1 EUR entre 1999 y 2021.

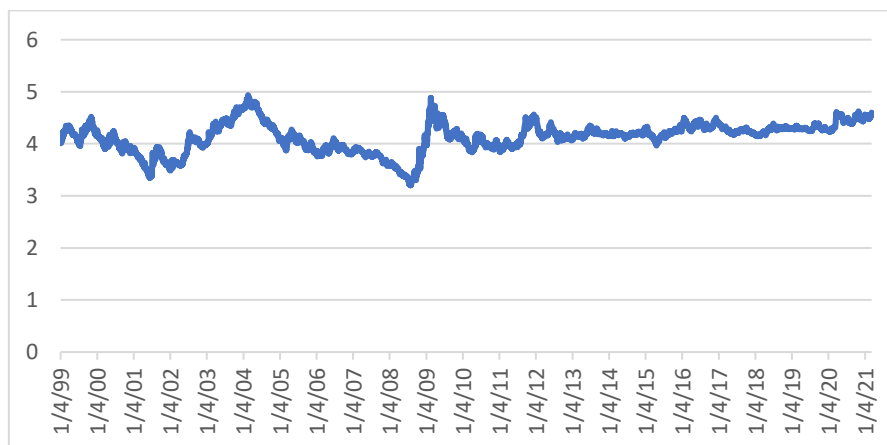


Elaboración propia. Fuente: Banco Central Europeo, 2021

El HUF ha sido una moneda altamente volátil con respecto al euro, especialmente desde el inicio de la crisis del COVID, llegando a caer un 15% con respecto a su valor en 2018 (ilustración 12). Sin embargo, esta depreciación continua se desató con la crisis del 2008 y en el año 2018, a pesar de las perspectivas económicas favorables, factores como el Brexit, el debilitamiento de la economía alemana o las tensiones comerciales internacionales desaceleraron esta depreciación (Banco Central Europeo, 2020). Sin embargo, la tasa real de tipo de cambio ha ido depreciándose desde el año 2010, aunque este indicador debe interpretarse con cautela: Hungría ha estado sujeta en los últimos años a un proceso de

convergencia económica, complicando la evaluación histórica de la evolución del tipo de cambio real.

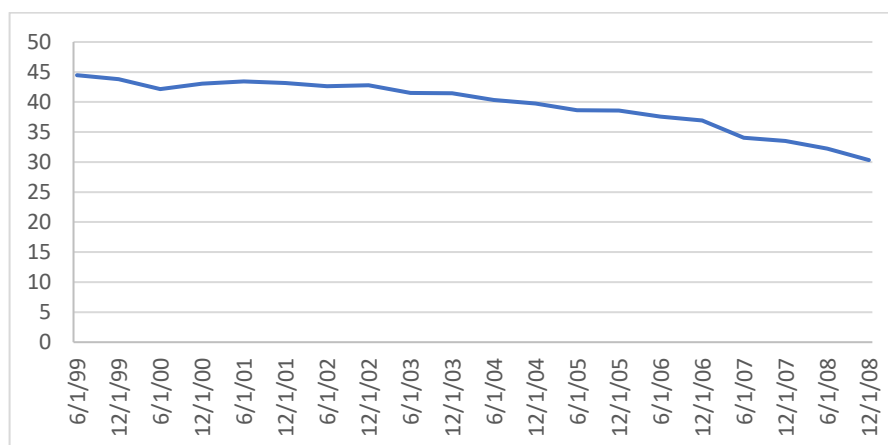
Ilustración 13. Evolución del tipo de cambio nº de PLN por 1 EUR entre 1999 y 2021.



Elaboración propia. Fuente: Banco Central Europeo, 2021

El PLN ha mostrado, frente al euro, una alta volatilidad (ver ilustración 13). Sin embargo, esta volatilidad tendió a disminuir algo hasta febrero de 2020, gracias a las políticas estables, mejores condiciones económicas internas y la ausencia de perturbaciones importantes en los mercados financieros mundiales. Después de ese momento, en la ilustración 13, se puede apreciar una alta volatilidad de nuevo debido a la crisis del COVID (Banco Central Europeo, 2020). Durante los últimos 10 años, tras la crisis del 2008, el tipo de cambio efectivo real del PLN se ha depreciado, aunque sea una tasa poco fiable ya que Polonia estuvo sujeta a un proceso de convergencia económica (Banco Central Europeo, 2018).

Ilustración 14. Evolución del tipo de cambio entre la nº de coronas eslovacas por 1 EUR entre 1999 y 2008.



Elaboración propia. Fuente: Banco Central Europeo, 2021

Como ejemplo de economía de V4 que sí que ha entrado en el euro está Eslovaquia. El Banco Central Eslovaco, cuyo nombre oficial es el Národná Banka Slovenska (Banco Nacional Eslovaco, NBS), comenzó a publicar los tipos de cambio diariamente el 4 de enero de 1993, momento en el que la corona eslovaca se estableció como moneda nacional independiente tras la separación de la URSS. Tres años más tarde, en 1996, el NBS comenzó a publicar mensualmente los tipos de cambio de determinadas monedas y, en diciembre de 1998, también los tipos de cambio a plazo a tres y seis meses de la corona eslovaca frente al marco alemán (más tarde el euro) y el dólar estadounidense. El 2 de octubre de 1998 se eliminaron tanto el margen de fluctuación de la corona eslovaca como el tipo de cambio fijo sobre la cesta de divisas, introduciendo así un tipo de cambio flotante en función de la oferta y la demanda de la moneda nacional en el mercado de divisas. En 1999, tras su aprobación como moneda única en la UE, el euro se convirtió en moneda de referencia para la corona eslovaca, adhiriéndose al MTC II en noviembre de 2005. Finalmente, el euro fue adoptado por el país en 2008, siendo el 31 de diciembre de ese año la última publicación de los tipos de cambio (Národná Banka Slovenska, 2010). Ver ilustración 14 para comprobar su evolución hasta ese momento.

De hecho, es interesante comentar que una de las grandes razones por las cuales Hungría, RC o Polonia no quieren adquirir el euro es por la libertad de depreciación que les permite tener una moneda nacional, pudiendo así fomentar su competitividad en casos de crisis. Sin embargo, tras la crisis de 2008, estas tres monedas llegaron a depreciarse un 30% en comparación con el euro de Eslovaquia y, aun así, no tuvieron el éxito esperado: Eslovaquia consiguió mejores resultados que Hungría o la RC (excepto Polonia, que fue el único país de la UE que no cayó en recesión) después de 2008 (Kafkadesk, 2019).

#### **iv. Tipo de interés de referencia**

El criterio establecido por el BCE para este criterio de convergencia es de un 2,9% como valor de referencia (Banco Central Europeo, 2020).

Ilustración 15. Tipos de interés de referencia de los bancos centrales entre 2004-2021 a 10 años en %.



Elaboración propia. Fuente: Bloomberg Finance L.P., 2021

En el año 2020, la RC cumplió ampliamente con este criterio de convergencia, al haber alcanzado un tipo de interés a largo plazo de un 1,5% (ver ilustración 15). A pesar de las fluctuaciones, en el período 2007-2020, los tipos de interés han descendido claramente. Como se comentaba en el apartado de economía de la RC, el año 2019 fue un tanto complejo y esto se vio reflejado en una importante caída de los tipos de interés, debido a la incertidumbre que la crisis comercial China-EE. UU. y el Brexit suponían para el país (Banco Central Europeo, 2020).

Actualmente, los tipos de interés a largo plazo en Hungría se sitúan en el 2,38% (ver ilustración 15), cumpliendo así con el criterio de Maastricht. Sin embargo, los tipos de interés húngaros han sido altamente volátiles, llegando a alcanzar cifras entre el 6 y 10% durante la crisis de 2008, su máximo de diferencial con respecto al tipo de interés del BCE debido a las dudas que generaba la sostenibilidad de la economía húngara. En el año 2018 sufrieron otro pico importante, relacionado con el pico de inflación en el mismo período debido al gran crecimiento económico que experimentaba la economía húngara. Una de las medidas implantadas por el MNB para paliar la crisis del COVID es la recompra de bonos soberanos, intentando así amortiguar la volatilidad del mercado (Banco Central Europeo, 2020). El tema de los tipos de interés también ha sido razón de confrontación con respecto a la independencia del MNB (Feher, 2013).

Los tipos de interés a largo plazo en Polonia se encuentran alrededor del 2,2% (ver ilustración 15), por lo que cumpliría con el criterio de Maastricht. Al igual que el resto, los tipos polacos han sufrido una caída constante, a pesar de las fluctuaciones, desde el año 2011.

Desde 2018, los tipos de interés a largo plazo polacos han seguido las tendencias mundiales al alza gracias al contexto de crecimiento interno sólido y continuo, la consecuente subida de la inflación y una oferta baja de bonos soberanos en el mercado primario. A mediados de marzo de 2020, el Narodowy Bank Polski (Banco Nacional Polaco, NBP) al igual que el MNB, anunció un programa de compra de bonos del gobierno para amortiguar la alta volatilidad en el mercado de valores gubernamentales inducida por la pandemia del COVID-19 (Banco Central Europeo, 2020).

Como se ha podido observar en este apartado, ninguna de las economías de V4 está preparada ni cumple los criterios de convergencia, empezando por la pertenencia al MTC II durante al menos dos años. Además, no se considera que ninguno de ellos cumpla con el requisito de calidad de instituciones y gobernanza, considerándose que no se han adaptado legalmente para cumplir los requisitos independencia del banco central, prohibición de financiación monetaria y a su integración legal en el Eurosistema. Hungría es uno de los casos considerados como más graves de este problema (Jiménez, 2020).

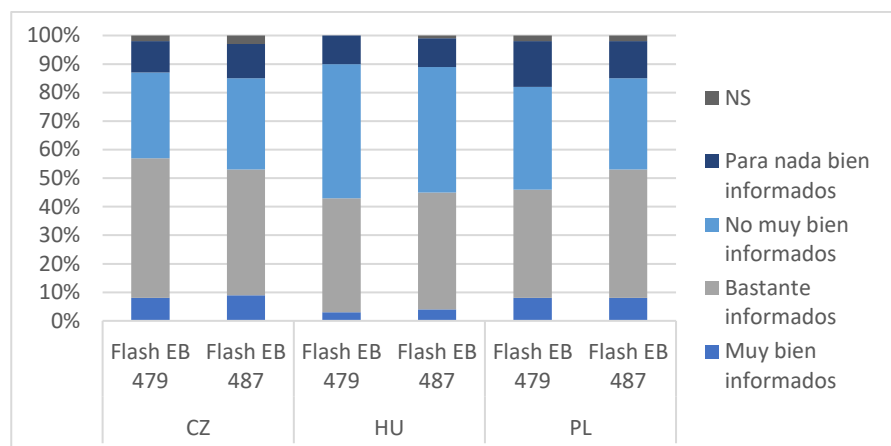
## **b. Posición ante el euro**

Tres de los cuatro países de V4 se han negado a unirse a la eurozona y han pospuesto de forma indefinida su adopción. Este es un tema recurrente en sus panoramas políticos y el debate público, al tratarse de un tema importante con respecto a su integración occidental y el papel futuro en la UE. Así, la CE lleva a cabo anualmente una encuesta telefónica en los Estados que no han adoptado el euro aún, para comprender mejor su visión sobre el tema y sus opiniones al respecto. Para el presente trabajo se empleará el EuroFlash 487 (Comisión Europea, 2020), publicado en junio del 2020.

Para comenzar la investigación, el Eurobarómetro considera importante ser consciente del conocimiento del que disponen los entrevistados sobre el euro. De esta forma se ha llegado a la conclusión de que los ciudadanos húngaros, polacos y checos tienen sentimientos encontrados con respecto a su conocimiento, aunque ha mejorado ligeramente entre el EuroFlash 479 (2019) y el EuroFlash 487 (2020) (ver ilustración 16): en Hungría, por ejemplo, el 54% de los encuestados no se sienten bien informados sobre el euro, mientras que en el resto de V4 se encuentran muy empatados entre bien y mal informados (Comisión Europea, 2020).

Esto se demuestra posteriormente en el informe, al quedar reflejado que menos de la mitad de los encuestados eran conscientes de que hay 19 miembros en la eurozona (pág. 8) o que los billetes de euro son iguales en todos los países (pág. 11).

Ilustración 16. Conocimiento sobre el euro, en %, en 2019 y 2020.



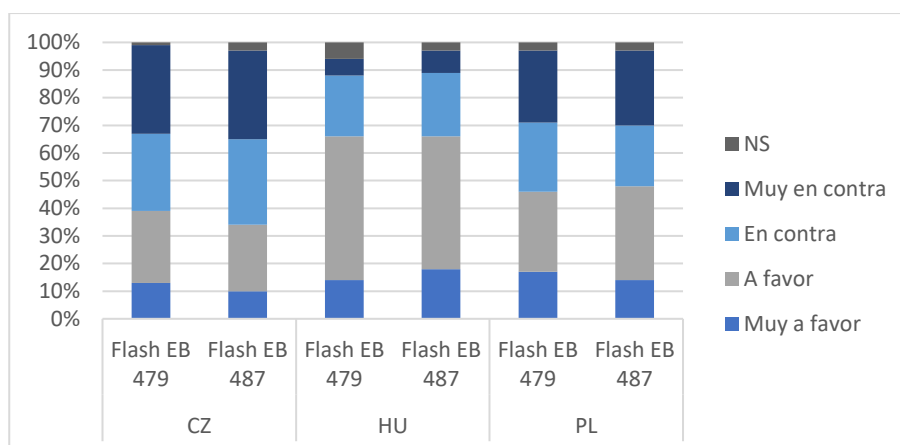
Elaboración propia. Fuente: Comisión Europea, 2020

Ahora bien, cuando se habla sobre la introducción del euro en los países de la eurozona y su impacto en las economías, comienzan a florecer las diferencias en V4. La RC es conocida por ser la más disidente de V4 con respecto al euro, habiendo hecho duras declaraciones al respecto que se comentarán más adelante. Así, aunque en Hungría (68%) y Polonia (57%) hayan considerado como positiva la adopción del euro, en la RC no lo tienen tan claro (47%) (pág. 19). Esta opinión, sin embargo, ha empeorado en Hungría y RC con respecto a 2019, posiblemente porque la encuesta se realizó en el momento de reparto de fondos europeos, lo que pudo tener cierto impacto.

Cuando se hace la pregunta directamente (¿está más a favor o en contra de la introducción del euro?), se aprecia el apego checo y polaco a la moneda nacional (ver ilustración 17). En Hungría, sorprendentemente, el 66% de los encuestados estarían a favor de su adopción, mientras que en RC son el 60% el que estaría claramente en contra, siendo el país no-euro que presenta menos apoyo a la moneda común. Aun así, ninguno de los países considera que sus economías estén preparadas para adoptar el euro, llegando a alcanzar un 82% de “no” en Polonia (pág. 23).



Ilustración 17. Opinión, en %, sobre la idea de introducir el euro en sus economías.



Elaboración propia. Fuente: Comisión Europea, 2020

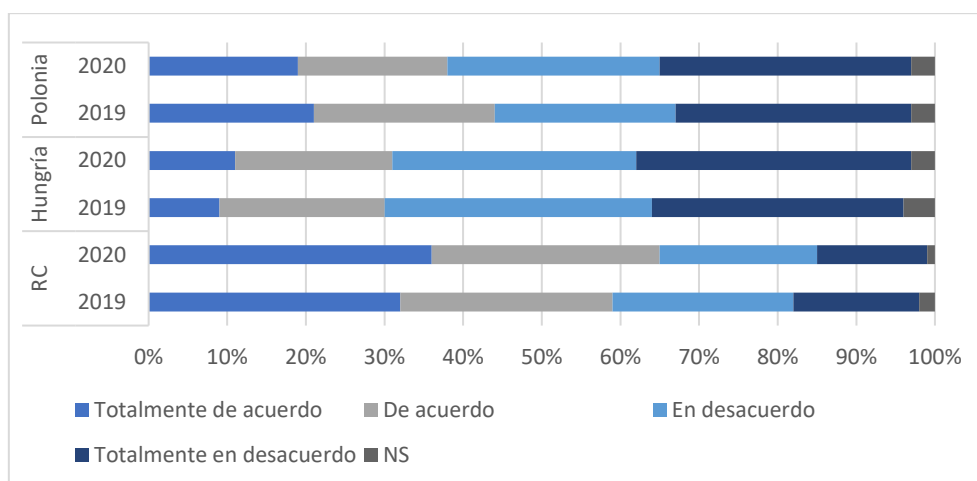
A pesar de la positiva reacción por parte de la ciudadanía con respecto a esta cuestión, Hungría se presenta como altamente cauta con respecto a una potencial entrada en el euro. Tras el intento fallido de referéndum sobre el tema en el año 2017 promulgado por el Polgári Világ Párt, el Gobernador del MNB, György Matolcsy, considera que se ha de retrasar al máximo la adhesión del país a la eurozona, llegando a mencionar el año 2030 como fecha potencial (Józwiak, 2017). Esto se debe a que Hungría, considerada como de “segunda velocidad” en Europa y miembro en el grupo de los menos desarrollados a nivel europeo (PIB per cápita más bajo que la media de la UE, ver ilustración 2), debe ser capaz de controlar su propia política monetaria, especialmente para mantener la posibilidad de devaluar el HUF para mejorar su competitividad y fomentar el comercio internacional, así como hacer frente a los años de crisis que asolan, ya que la deuda estatal húngara alcanza el 77,4% del PIB (FMI, 2021), por lo que no otorga demasiado margen de maniobra. Además, en el año 2020 creció en un punto porcentual la idea de la pérdida de identidad al renunciar al HUF, pasando a representar un 31% de la población los que estarían de acuerdo con esta afirmación, demostrando la nueva efervescencia que está tomando el tema y lo difícil que sería para la población aceptar un cambio tan profundo en la que un tercio de la misma sentiría que le arrebatan su identidad.

Polonia es un caso de paradojas. En el año 2018, en una encuesta de la Fundación CBOS, el 87% de los polacos apoyaban la pertenencia a la UE (CBOS, 2018), siendo así uno de los Estados más pro-UE de V4, solo por detrás de Eslovaquia que ya forma parte de la eurozona. Sin embargo, siguen siendo muy celosos de su soberanía y no están dispuestos a dejarla en manos de la UE. De hecho, el partido en el gobierno Prawo i Sprawiedliwość (PiS) declaró en

2019 que la entrada del euro en la economía polaca era un claro y rotundo “no”, siendo únicamente posible cuando “la economía polaca sea tan grande como la alemana” (Reuters, 2019). Esta idea se vio aún más apoyada durante la crisis de 2008, en la que toda Europa se desplomó estrepitosamente mientras que Polonia, al haberse mantenido al margen del euro, apenas sintió la quiebra de Lehman Brothers y creció un 15,8%. Esto fue, en parte, por las ayudas que consiguió desde el Fondo de Cohesión europeo (hasta 37 000 millones de €, un 10% de su PIB en aquel momento), y todo lo que no tuvo que aportar para los rescates de otros miembros, al no pertenecer a la UEM (Pastrana, 2013).

La RC ha sido la más clara a la hora de explicar sus opiniones con respecto al euro: si se adopta, el CNB perderá completamente el control de su política económica (pregunta 14.3) y esto implicará una pérdida de identidad nacional, con un 65% de la población estando totalmente de acuerdo con esta afirmación (ver ilustración 18). De hecho, tras la crisis del euro de 2008, la población checa se reafirmó en su convicción de que su estructura financiera sólida y su resiliencia económica era gracias a la independencia que les supone la corona. Así, en 2012, Petr Necas, el primer ministro checo, rechazó, principalmente con fines políticos internos, el Pacto Fiscal Europeo destinado a hacer cumplir el presupuesto y la disciplina fiscal. Praga fue, con Londres, la única capital que no se adhirió al pacto (Kafkadesk, 2019).

Ilustración 18. Opinión en % sobre si la entrada en el euro supondría una pérdida de identidad en 2019 y 2020.



Elaboración propia. Fuente: Comisión Europea, 2020

Para concluir este apartado, se ha podido observar una tendencia favorable en general en estos países cuando se les pregunta sobre el euro, sus beneficios o sus conocimientos al

respecto. Ahora bien, cuando la integración europea se hace patente en sus propios Estados y toca las puertas de sus casas, los habitantes de la RC, Hungría y Polonia lo tienen claro: no están dispuestos a ceder por principios morales como es su identidad y porque, aunque haya habido momentos en los que hayan sufrido las consecuencias, a lo largo de la historia reciente se han visto beneficiados por mantener su soberanía monetaria.

### **c. Comercio intra-europeo**

Para terminar este análisis, se procede al estudio del comercio intra-europeo de V4, con el fin de comprender el impacto que han podido tener las políticas monetarias en sus balanzas exteriores.

Polonia está muy bien integrada con la eurozona a través de vínculos de inversión y comerciales. De hecho, de los 256 miles de millones de \$ exportados, 224 miles de millones de \$ fueron a Europa. Hilando más fino, el 56,4% de las exportaciones totales de bienes y servicios fueron destinadas a la eurozona, y la cifra de importaciones un 56,7% (Observatory of Economic Complexity, 2019). Sus mayores socios comerciales son Alemania, con un 30,5% de las exportaciones totales, seguido de la RC (6,87%), RU (6,84%) y Francia (6,58%) (ver ilustración 19). En 2019, las inversiones directas de la eurozona en Polonia fueron de un 78,7% y su participación en el volumen de pasivos de inversión de cartera del país fue del 44,9% (Banco Central Europeo, 2020).

Como ya se ha comentado en el perfil de la economía polaca, una de sus características es su gran mercado de consumo interno. Esto lo que implica es que tiene una menor dependencia de las exportaciones y del sector exterior, viéndose menos afectada que el resto de las economías V4 por las fluctuaciones externas, especialmente de Alemania (principal socio comercial de Polonia). Aun así, la suma del valor de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios equivalen al 107,2% del PIB (The Heritage Foundation, 2020), siendo así el octavo miembro de UE-28 en valor de exportaciones intracomunitarias. En la ilustración 19 se incluyen los datos de los principales socios comerciales de Polonia.

Ilustración 19. Socios comerciales europeos de Polonia en 2019 en miles de millones de dólares y % del total del comercio intraeuropeo.

Exportaciones			Importaciones		
País	Valor	Porcentaje	País	Valor	Porcentaje
Alemania	\$68,4	30,50%	Alemania	\$69,6	34,10%
RC	\$15,4	6,87%	Italia	\$14,9	7,31%
RU	\$15,3	6,84%	Países Bajos	\$13,1	6,44%
Francia	\$14,7	6,58%	Rusia	\$11,8	5,81%
Italia	\$11,9	5,31%	RC	\$11,7	5,73%
Países bajos	\$11,2	5,01%	Francia	\$11,1	5,54%
Rusia	\$7,85	3,50%	Bélgica	\$8,81	4,33%
Hungría	\$6,96	3,11%	RU	\$6,87	3,38%

Elaboración propia. Fuente: Observatory of Economic Complexity, 2019

En lo que respecta a la balanza comercial checa, se encuentra reflejada la importancia del comercio exterior para su economía, especialmente las exportaciones, alcanzando una tasa de cobertura del 112,3% y un superávit en 2019 de 19 529 millones de €. Cabe destacar la concentración del comercio exterior en los países de UE-27 y Reino Unido, representando más del 80% de las exportaciones totales del país, y un 61,9% a la eurozona (ver ilustración 22) (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2020). En 2019, las inversiones directas de la eurozona en la RC fueron de un 80,4% y su participación en el volumen de pasivos de inversión de cartera del país fue del 68,4% (Banco Central Europeo, 2020).

La distribución del comercio exterior por sectores refleja un importante grado de concentración en el sector industrial; el sector más relevante es el sector automovilístico, con marcas nacionales clave como Skoda Auto, aunque una gran cantidad de negocios internacionales e inversores extranjeros llevan a cabo su producción en este territorio, como sería el caso de Hyundai, Tatra, Iveco, Toyota o Citroën. Tanto es así que se llegaron a producir 107.5 vehículos por cada 1000 personas en el año 2018. Esto permite dar trabajo a más de 150000 personas en el país y se mantiene como una de las claves en lo que a exportaciones se refiere (representando el 20% de las exportaciones totales), siendo así sus principales clientes Alemania, Polonia y Eslovaquia (Omondi, 2019). A parte del sector automovilístico, la RC también mantiene una posición importante en otros sectores manufactureros como la aviación, ingenierías varias (exportando a la UE prioritariamente, aunque cada vez más a América Latina

y Asia, el 90% de lo que se llega a producir) o incluso en la producción de instrumentos musicales (con mucha tradición desde el siglo XVII) (CzechTrade, 2016).

*Ilustración 20. Socios comerciales europeos de RC en 2019 en miles de millones de dólares y % del comercio intraeuropeo.*

Exportaciones			Importaciones		
País	Valor	Porcentaje	País	Valor	Porcentaje
Alemania	\$61,9	35,40%	Alemania	\$47,5	36%
Eslovaquia	\$14,7	8,41%	Polonia	\$15,4	11,70%
Polonia	\$11,7	6,67%	Eslovaquia	\$9,47	7,18%
Francia	\$10,1	5,79%	Italia	\$7,35	5,57%
Italia	\$7,79	4,45%	Países Bajos	\$7,27	5,51%
España	\$6,21	3,55%	Austria	\$5,78	4,38%
RU	\$8,83	5,04%	Francia	\$5,35	4,08%
Países Bajos	\$7,48	4,27%	Rusia	\$4,89	3,70%

*Elaboración propia. Fuente: Observatory of Economic Complexity, 2019*

Sin embargo, esta obcecación de la RC de abstenerse de adoptar el euro no hace más que dificultar la situación para ciertos sectores relevantes de la economía: un estudio de la Cámara de Comercio Checa dio a conocer que las empresas checas utilizan cada vez más el euro para comerciar entre ellas, realizando más de una quinta parte de todos los pagos a proveedores nacionales en euros (Kafkadesk, 2019). Como se aprecia, este odio acérrimo de la RC al euro no es un tema económico, aunque se intente enmascarar como tal; es un tema político, que los políticos checos retroalimentan al ser claros conocedores de este desdén hacia la moneda común, siendo así una baza más de debate político.

Esto, en parte, provocó que, en el año 2019, en la encuesta publicada por la Cámara de Comercio e Industria Checo-alemana (2019), la RC había pasado del primer puesto al segundo en el ranking del atractivo de Europa Central y Oriental para los inversores alemanes, un podio que ocupó durante tres años. En el ranking de los 15 países de Europa Central y Oriental, la RC ocupa ahora el segundo lugar detrás de Estonia, seguida de Polonia, Eslovaquia y Eslovenia. Hungría ocupa la novena posición. Los inversores alemanes consideran que la política económica checa ya no es tan predecible como antes, una situación que se da en todas las economías de V4 (Deutsch-Tschechische Industrie und Handelskammer, 2019).

Por último, Hungría ha aumentado tanto sus exportaciones como sus importaciones con el resto de EEMM durante los últimos 10 años. De los 121 miles de millones de \$ que se

exportaron en 2019, 105 miles de millones de \$ fueron a parar a sus socios europeos (Observatory of Economic Complexity, 2019). La eurozona participó en el 57,7% de las exportaciones totales, y en el 56,8% de las importaciones. En 2019, las inversiones directas de la eurozona en Hungría fueron de un 45,6% y su participación en el volumen de pasivos de inversión de cartera del país fue del 36,6% (Banco Central Europeo, 2020).

Hungría tiene un comercio exterior marcado por la industria, predominando sectores como la automoción, la electrónica o la metalúrgica. Alemania es el principal socio comercial tanto para importaciones como exportaciones, con una cuota de mercado en 2019 del 35,4%. El resto de socios comerciales difieren de la tendencia a la que habíamos atendido con el resto de economías de V4, centrándose en el establecimiento de buenas relaciones comerciales con los países de su entorno (ver ilustración 20). Aunque las exportaciones han seguido una senda de auge en los últimos años, la balanza de cuenta corriente en 2018 presentó un déficit de 717 millones €.

*Ilustración 21. Socios comerciales europeos de Hungría en 2019 en miles de millones de dólares y % del comercio europeo.*

Exportaciones			Importaciones		
País	Valor	Porcentaje	País	Valor	Porcentaje
Alemania	\$32,6	31,10%	Alemania	\$28,9	31,10%
Rumanía	\$6,21	5,92%	Polonia	\$6,96	7,47%
Italia	\$5,91	5,64%	Austria	\$6,56	7,04%
Eslovaquia	\$5,88	5,61%	RC	\$6,3	6,77%
Austria	\$5,33	5,09%	Eslovaquia	\$5,6	6,01%
Francia	\$5,14	4,90%	Italia	\$5,31	5,70%
RC	\$4,88	4,65%	Países Bajos	\$5,22	5,60%
Polonia	\$4,83	4,61%	Francia	\$4,14	4,45%

*Elaboración propia. Fuente: Observatory of Economic Complexity, 2019*

#### **4. ¿Conforman una AMO?**

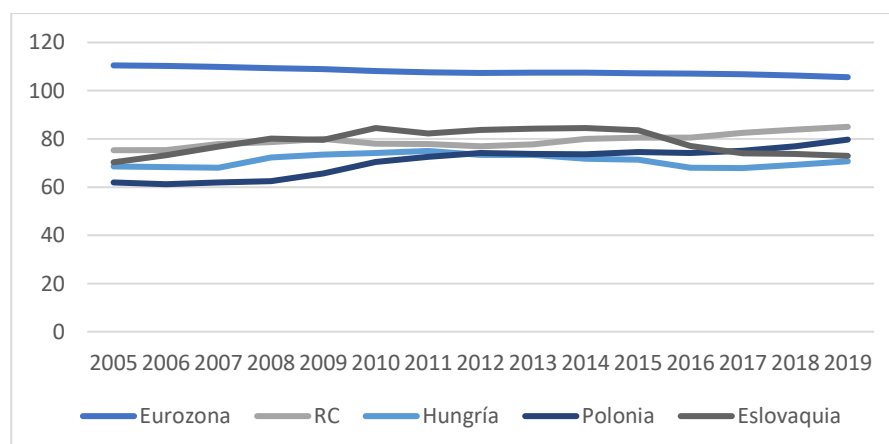
Ahora que ya se ha presentado tanto la teoría de la AMO, las características de cada una de estas economías y su situación con respecto a los principios de convergencia del Tratado de Maastricht, se procede a analizar si estas economías conforman una AMO con respecto a la eurozona.

El primer requisito, el de tipos de cambio fijos, no se cumple: hemos podido analizar en el apartado 3.a.ii, Hungría, Polonia y la RC cuentan con tipos de cambio flexibles y, menos en la RC, altamente volátiles.

En lo que respecta a la capacidad de absorber choques asimétricos, existen unas grandes diferencias en las estructuras económicas de los Estados de V4 y la eurozona, presentándose así en la ilustración 2 como el PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo y en la ilustración 1, como crecimiento interanual del PIB. Estas diferencias también se ahondan cuando se observan las tasas de paro, siendo la media europea de un 8,3% (Eurostat, 2021), mientras que V4 ha disfrutado del paro más bajo de la UE durante largos períodos de tiempo.

En cuanto a la competitividad, si se mide la productividad laboral por hora trabajada, se puede apreciar como la eurozona siempre ha estado por encima de la media de la UE (al encontrarse por encima de 100), mientras que V4 nunca ha llegado a alcanzar dicha cifra, aunque la RC converge hacia la misma. De hecho, es hasta interesante ver cómo el conjunto de la eurozona ha bajado ligeramente su productividad, especialmente desde la crisis del 2008, mientras que los Estados de V4 que no adoptaron el euro, han ido mejorando su productividad de forma generalizada a pesar de la crisis, ya que les afectó en menor medida que a los países del euro. Esto se aprecia especialmente en comparación con Eslovaquia, que ha caído su diferencial de productividad considerablemente desde un 84% en 2010, hasta un 73% en 2019 (Eurostat, 2021).

Ilustración 22. Productividad laboral por persona empleada y hora trabajada, en % PIB por hora, entre 2005-2019 (EU27\_2020=100)



Elaboración propia. Fuente: Eurostat, 2021

En cuanto a la apertura del comercio, el comercio intra-europeo para V4 se encuentra en cotas muy altas como se apreciaba en el apartado 3.b, alcanzando el 60,9% de las exportaciones de Polonia o el 57,7% de las húngaras. Además, de los Estados de V4, los principales socios comerciales son en su mayoría, europeos, y más particularmente, Alemania. Además, ya se comentaba la relación exportaciones/PIB, gracias al cual se podía afirmar que Eslovaquia (84%), Hungría (más del 73%) y la RC (casi el 68%) tienen economías muy abiertas, mientras que Polonia se consideraría más como una economía cerrada (menos del 40%) (Kowalska, Kovarnik, Hamplova, & Prazak, 2018). Sin embargo, como se ha anticipado, este aperturismo es relativo y se está viendo peligrar por la recesión económica alemana, la crisis de la COVID-19 y la impredecibilidad que presentan los bancos nacionales de V4 con respecto de sus políticas económicas (Deutsch-Tschechische Industrie und Handelskammer, 2019).

En cuanto a la especialización, en el apartado 2.b en el que se analizaban las características macroeconómicas de V4, se ha podido apreciar la especialización en el sector de la industria, especialmente en el de manufactura de vehículos y tecnología. Esta especialización es apreciable por toda la eurozona, de acuerdo con el estudio de Persson (Hafner & Jagner, 2013), alcanzando portfolios de actividades y empresas muy especializados en los EEMM. Esto supone un problema a la hora de hacer frente a turbulencias económicas, como hemos sufrido durante esta época de pandemia.

En lo que respecta a la homogeneidad de intereses, es verdad que la eurozona y V4 han tenido convergencia en cuanto a ciertos factores, como el interés por el crecimiento económico, la digitalización y el desarrollo sostenible. Sin embargo, tal y como se ha apreciado en el apartado 3.a, aún hay numerosas divergencias: el objetivo de inflación del BCE es del 2%, mientras que del MNB es del 3 %  $\pm$ 1 punto porcentual (MNB, 2020), ninguno de los Estados forma parte del MTC II o la reticencia por parte de estos Estados hacia el euro. Esta integración europea se dificulta y se ahonda, en algunos casos, esta brecha entre eurozona y V4.

En lo que respecta a la movilidad, la UE se considera una zona con movilidad bastante estable, aunque se ha reducido ligeramente en los últimos años. De hecho, en el año 2019, 2,2 millones de personas llegaron a la UE desde terceros países, mientras que solamente 0,9 millones de europeos emigraron (Comisión Europea, 2019). Estos trabajadores intra-europeos suponen el 3.7% de los trabajadores totales (Comisión Europea, 2019). Además, en lo que respecta a la movilidad intra-europea, el informe publicado por la Comisión Europea informaba



que, aunque la movilidad laboral seguía creciendo, se había ralentizado considerablemente con respecto a los años anteriores. De hecho, la movilidad neta intra-europea es negativa, con la excepción de Hungría, marcando que el 76% de los que emigran terminan volviendo a sus Estados de origen (Comisión Europea, 2019). Esto demuestra la baja flexibilidad del mercado laboral europeo. Sin embargo, en el apartado 3.c, se veía la alta participación de la eurozona en pasivos de los Estados de V4, así como la alta inversión extranjera que reciben de esta zona, compensando el factor de inflexibilidad anterior.

Como se puede observar, V4 y la eurozona no conforman una AMO, ya que no cumplen satisfactoriamente ninguno de los criterios expuestos por Mundell (1961).

## 5. Conclusiones

Este trabajo tenía como objetivo principal probar la hipótesis de partida: a los Estados de V4 no les interesa entrar a formar parte del euro. Así, al inicio de este trabajo se proponían las siguientes preguntas para vertebrar la investigación:

- ¿Se benefician los Estados de V4 de no participar en el euro?
- ¿Están preparados los Estados de V4 para integrarse en el euro?
- ¿Conviene a estos países integrarse en la eurozona?

Así, se ha procedido al análisis macroeconómico de las economías de V4, la estructura de la eurozona y los beneficios del euro como moneda común y la teoría de AMO desarrollada por Mundell en 1961. A continuación, se ha procedido al análisis de los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht, con el fin de comprobar si estas economías cumplen con los requisitos mínimos de adopción a la moneda común, así como el EuroFlash 487 para comprobar los sentimientos que suscita el euro entre la población. Por último, tomando la eurozona y V4, se ha comprobado que, efectivamente, no se cumplen los criterios para ser un AMO.

Así, este trabajo ha conseguido dar cuenta de todas las preguntas de investigación:

- *¿Se benefician los Estados de V4 de no participar en el euro?*

Sí, estos Estados se benefician de no participar en el euro en cierta medida, ya que no se conforma una AMO junto con la eurozona. Se han demostrado que los criterios para

conformar una AMO no se cumplen, y se han enumerado beneficios reales que han tenido estos Estados por no haberse integrado monetariamente (menor impacto de la crisis del 2008 o PIB per cápita de RC superior al de España o Italia).

- *¿Están preparados los Estados de V4 para integrarse en el euro?*

Se ha demostrado que no, V4 no está preparada para integrarse en el euro. Tras el exhaustivo análisis de los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht, se conviene que no se cumplen las condiciones mínimas (entre ellas, pertenencia al MTC II durante al menos dos años):

- V4 cumple parcialmente con el criterio de sostenibilidad financiera, habiendo Estados como RC que cumplen enteramente, y otros como Hungría que presentan problemas con respecto a su deuda pública, que es demasiado alta en términos de PIB.
- Chequia, Hungría y Polonia cumplen el criterio del tipo de interés a largo plazo.
- Ninguno de los Estados de V4 cumple el criterio de tipo de cambio.
- Ninguno de los Estados de V4 cumple con el criterio de estabilidad de precios, estando de hecho bastante por encima de la inflación media de la eurozona.

También se ha procedido a analizar y comprender mejor el sentimiento de la población hacia el euro y su potencial adhesión. Así, a pesar de que la población de V4 cuenta con unos vastos conocimientos sobre el euro, se ha podido comprender que hay una clara reticencia y recelo a abandonar sus monedas nacionales, especialmente en RC. Este sentimiento se vio reforzado tras la crisis de 2008 y se justifica en el respeto a la identidad, que reside parcialmente en la independencia económica de la que gozan la RC, Hungría y Polonia. Así, se concluye que la población no está preparada para una mayor integración monetaria.

- *¿Conviene a estos países integrarse en la eurozona?*

Dado que no podrían, aunque quisieran, integrarse en el euro, y que no se cumplen las condiciones de una AMO, a los Estados de V4 no les interesa integrarse en la eurozona, manteniendo por ahora su situación. Además, aunque sus economías sí que estuviesen listas para integrarse en el euro, sus poblaciones claramente no lo están. Ahora bien, como se ha comentado en el caso de RC y su tejido empresarial usando de forma

unilateral el euro como moneda para transacciones, esta situación trae consecuencias negativas y afectará al comercio y a las empresas.

- *¿Hay alguna forma de integración alternativa?*

Sí, sí que existe. Este trabajo se ha articulado alrededor de la teoría del AMO, desarrollada por Mundell, que reivindicaba una serie de características compartidas entre Estados, que no necesariamente tuviesen una moneda común, y que se viesen beneficiados de forma óptima por esa cooperación. Ahora bien, se ha demostrado que la eurozona y V4 están lejos todavía de alcanzar ese estatus de AMO:

- No se cumple el criterio de tipos de cambio fijos, todas las monedas nacionales de V4 tienen un tipo de cambio flexible con respecto del euro.
- En lo que respecta a la capacidad de absorber choques asimétricos, existen grandes diferencias en las estructuras económicas de los Estados de V4 y la eurozona, dificultando así la homogeneidad a la hora de poder absorber estos desajustes.
- En cuanto a la competitividad, V4 se encuentra por debajo de la media de la UE, y muy por debajo de la media de la eurozona. Sin embargo, desde la crisis de 2008, se ha comenzado a converger.
- En cuanto a la apertura del comercio, se han estudiado las relaciones comerciales tan intensas que tienen los miembros de V4 con sus socios europeos, especialmente con Alemania. Estas tasas están pendientes de poder variar dada la crisis actual y la recesión alemana.
- En lo que respecta a la homogeneidad de intereses, es verdad que la eurozona y V4 han tenido convergencia en cuanto a ciertos factores, pero aun hay numerosas divergencias: los objetivos de inflación difieren, ninguno de los Estados de V4 forma parte del MTC II o la reticencia por parte de estos Estados y sus poblaciones hacia el euro.
- En lo que respecta a la movilidad, la UE se considera una zona con movilidad bastante estable, aunque se ha reducido ligeramente en los últimos años.

La integración europea es un trabajo en constante evolución y con mucho camino por delante, ya que, entre otros, aun quedan grandes esfuerzos por hacer en el plano económico. Sin embargo, la integración, especialmente la monetaria, no solo reside en razones económicas: hay temas identitarios que se ocultan y sustentan los recelos de ciertos países a alcanzar esa

integración plena. Así se ha podido apreciar a lo largo del presente trabajo con el caso de los Estados que componen V4, que se mantienen fuertes en su convicción de mantener su moneda nacional ya que, como se ha demostrado, no compensa el cambio al euro.

## 6. Bibliografía

- Abascal Astobiza, R. (2018). *Evolución de la Unión Monetaria Europea como Área Monetaria Óptima*. Santander: Universidad de Cantabria.
- Allard, C. (2007). *Inflation in Poland : How Much Can Globalization Explain?* Obtenido de IMF eLibrary: [https://www.elibrary.imf.org/view/IMF001/03558-9781451866056/03558-9781451866056/03558-9781451866056\\_A001.xml?language=en&redirect=true](https://www.elibrary.imf.org/view/IMF001/03558-9781451866056/03558-9781451866056/03558-9781451866056_A001.xml?language=en&redirect=true)
- Allianz SE. (2019). *Euro Monitor 2018*. Munich: Allianz SE.
- Banco Central Europeo. (2018). *Convergence report 2018*. Obtenido de Banco Central Europeo: <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr201805.en.html#toc18>
- Banco Central Europeo. (2018). *Slovakia coins*. Obtenido de Banco Central Europeo: <https://www.ecb.europa.eu/euro/coins/html/sk.es.html>
- Banco Central Europeo. (2020). *Convergence Report 2020*. Luxemburgo: Banco Central Europeo.
- Banco Central Europeo. (2021). *Statistical Data Warehouse: Czech Koruna*. Obtenido de Banco Central Europeo: [https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.EXR.Q.CZK.EUR.SP00.E](https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.Q.CZK.EUR.SP00.E)
- Banco Central Europeo. (2021). *Statistical Data Warehouse: Hungarian Forint*. Obtenido de Banco Central Europeo: [https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.EXR.D.HUF.EUR.SP00.A](https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.D.HUF.EUR.SP00.A)
- Banco Central Europeo. (2021). *Statistical Data Warehouse: Polish Zloty*. Obtenido de European Central Bank: [https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.EXR.D.PLN.EUR.SP00.A](https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.D.PLN.EUR.SP00.A)
- Banco Central Europeo. (2021). *Statistical Data Warehouse: Slovak Koruna*. Obtenido de Banco Central Europeo: [https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.EXR.H.SKK.EUR.SP00.A](https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.H.SKK.EUR.SP00.A)
- Banco Mundial. (2020). *GDP growth (annual %) - Czech Republic, Slovak Republic, Hungary, Poland*. Obtenido de Banco Mundial:

[https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=CZ-SK-HU-PL&name\\_desc=true&start=2004](https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=CZ-SK-HU-PL&name_desc=true&start=2004)

Banco Mundial. (16 de Abril de 2020). *The World Bank in Poland*. Obtenido de The World Bank: <https://www.worldbank.org/en/country/poland/overview>

Banco Mundial. (2021). *Data Bank: World Development Indicators*. Obtenido de World Bank Data Base: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=FP.CPI.TOTL.ZG&country=POL,HUN,CZE,EMU#>

Banco Mundial. (2021). *GDP growth (annual %) - Hungary, Poland, Czech Republic, Slovak Republic, Euro area*. Obtenido de World Bank Data: [https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=HU-PL-CZ-SK-XC&name\\_desc=true&start=2002](https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=HU-PL-CZ-SK-XC&name_desc=true&start=2002)

Banco Mundial. (2021). *GDP per capita, PPP (constant 2017 international \$) - Poland, Hungary, Czech Republic, Euro area*. Obtenido de Banco Mundial: [https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.KD?locations=PL-HU-XC&name\\_desc=false&view=chart](https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.PP.KD?locations=PL-HU-XC&name_desc=false&view=chart)

Banco Santander. (2020). *República Checa: política y economía*. Obtenido de Santander Trade Markets: [https://santandertrade.com/es/portal/analizar-mercados/republica-checa/politica-y-economia?url\\_de\\_la\\_page=%2Fes%2Fportal%2Fanalizar-mercados%2Frepublica-checa%2Fpolitica-y-economia&&actualiser\\_id\\_banque=oui&id\\_banque=0&memoriser\\_choix=memoriser](https://santandertrade.com/es/portal/analizar-mercados/republica-checa/politica-y-economia?url_de_la_page=%2Fes%2Fportal%2Fanalizar-mercados%2Frepublica-checa%2Fpolitica-y-economia&&actualiser_id_banque=oui&id_banque=0&memoriser_choix=memoriser)

Bloomberg Finance L.P. (2021). *Reference interest rates 10Y*. Bloomberg Finance L.P.

Brociner, A. (1997). *L'Europe Monétaire, SME, EUEM, monnaie unique*. Paris: Seuil.

CBOS. (2018). *Polish Public Opinion*. Varsovia: CBOS Public Opinion Research Center.

Comisión Europea. (2019). *2019 Annual Report on Intra-EU Labour Mobility*. Bruselas: Directorate-General for Employment Social Affairs and Inclusion.

Comisión Europea. (2019). *Statistics on migration to Europe*. Obtenido de Comisión Europea: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/promoting-our-european-way-of-life/statistics-migration-europe\\_en#developmentsin20192018](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/promoting-our-european-way-of-life/statistics-migration-europe_en#developmentsin20192018)

Comisión Europea. (2020). *¿Qué es la zona del euro?*. Obtenido de Comisión Europea: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area\\_es](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area_es)

Comisión Europea. (2020). *Benefits of the Euro*. Obtenido de European Commission: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/benefits-euro\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/benefits-euro_en)

- Comisión Europea. (2020). *Flash Eurobarometer 487: Introduction of the euro in the Member States that have not yet* . Bruselas: Comisión Europea.
- Comisión Europea. (2021). *Intra-EU Labour Mobility at a glance*. Luxemburgo: Publications Office of the European Union. Obtenido de Comisión Europea: Empleo, Asuntos Sociales e Inclusión .
- Cooper, R. (1969). Macroeconomic Policy Adjustment in Interdependent Economies. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(1), 1–2.
- CzechTrade. (2016). *Traditional Czech Export Sectors*. Obtenido de CzechTrade: <https://www.czechtradeoffices.com/en/about-us/traditional-czech-export-sectors>
- Deutsch-Tschechische Industrie und Handelskammer. (27 de Marzo de 2019). *Konjunkturumfrage 2019: Tschechien nicht länger der attraktivste Standort in MOE* . Obtenido de Deutsch-Tschechische Industrie und Handelskammer: <https://tschechien.ahk.de/newsroom/news/news-details/konjunkturumfrage-2019-tschechien-nicht-laenger-der-attraktivste-standort-in-moe/>
- Eurostat. (22 de Octubre de 2020). *Government debt up to 95.1% of GDP in euro area*. Obtenido de Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11442886/2-22102020-BP-EN.pdf/a21ffbf8-09c9-b520-8fa9-6e804146bf0f>
- Eurostat. (8 de Febrero de 2021). *General government gross debt* . Obtenido de Eurostat: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg\\_17\\_40/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_17_40/default/table?lang=en)
- Eurostat. (2021). *Labour productivity per person employed and hour worked (EU27\_2020=100)*. Obtenido de Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tesem160>
- Eurostat. (2021). *Unemployment statistics*. Obtenido de Eurostat: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment\\_statistics](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics)
- Feher, M. (5 de Agosto de 2013). *ECB: Hungary Central Bank Independence, Primary Mandate Must Stay Intact*. Obtenido de The Wall Street Journal: <https://www.wsj.com/articles/BL-NEB-6882>
- Fleming, M. (1971). On Exchange Rate Unification. *Economic Journal*, 81(323), 467-88.
- Flores, G., & Luengo, F. (2002). La desigual integración del este de la Unión Europea. *Economía industrial*, 345, 29-46.
- FMI. (Marzo de 2021). *Hungary: General government gross debt (Percent of GDP)*. Obtenido de International Monetary Fund: <https://www.imf.org/en/Countries/HUN>

- FMI. (Enero de 2021). *Policy responses to COVID-19*. Obtenido de International Monetary Fund: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>
- Foro Económico Mundial. (2019). *The Global Competitiveness Report*. Geneva: World Economic Forum.
- Gayo Macías, M. (11 de Febrero de 2021). *¿Es realmente la República Checa más rica que España?* Obtenido de El Confidencial: [https://www.elconfidencial.com/amp/mundo/europa/2021-02-11/no-ningun-pais-de-la-europa-excomunista-ha-superado-economicamente-a-espana\\_2944596/](https://www.elconfidencial.com/amp/mundo/europa/2021-02-11/no-ningun-pais-de-la-europa-excomunista-ha-superado-economicamente-a-espana_2944596/)
- Gobierno Vasco. (2018). *Acción exterior. Fichas de países*. Obtenido de Gobierno Vasco: <https://www.euskadi.eus/fichas-pais-accion-exterior/web01-s1leheki/es/>
- Hafner, K., & Jagner, J. (2013). The Optimum Currency Area Theory and the EMU. *Intereconomics*, 48, 315–322. Obtenido de <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2013/number/5/article/the-optimum-currency-area-theory-and-the-emu.html>
- Harper, J. (5 de Julio de 2019). *Visegrad Group: A new economic heart of Europe?* Obtenido de Deutsche Welle: <https://www.dw.com/en/visegrad-group-a-new-economic-heart-of-europe/a-49483505>
- Jiménez, F. (10 de Junio de 2020). *El euro no crecerá en miembros a medio plazo: el coronavirus rompe las aspiraciones de Croacia y Bulgaria*. Obtenido de El Economista: <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10597923/06/20/El-euro-no-crecera-en-miembros-a-medio-plazo-el-coronavirus-rompe-las-aspiraciones-de-Croacia-y-Bulgaria.html>
- Józwiak, V. (2017). *Prospects of Euro Adoption in Hungary*. Varsovia: The Polish Institute of International Affairs.
- Kafkadesk. (15 de Abril de 2019). *Multi-speed Europe, or the Visegrad Group's existential conundrum*. Obtenido de Kafkadesk: <https://kafkadesk.org/2019/04/15/multi-speed-europe-and-the-visegrad-groups-existential-conundrum/>
- Kafkadesk. (18 de Marzo de 2019). *The Czech Republic's schizophrenic relation with the euro*. Obtenido de Kafkadesk: <https://kafkadesk.org/2019/03/18/the-czech-republics-schizophrenic-relation-with-the-euro/>
- Kenen, P. (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. En R. Mundell, & A. Swoboda, *Monetary Problems of the International Economy* (págs. 41-60). Chicago: The University of Chicago Press.



- Kowalska, A., Kovarnik, J., Hamplova, E., & Prazak, P. (2018). *The Selected Topics for Comparison in Visegrad Four Countries*. Basilea: MDPI.
- Krugman, P. (2012). Áreas monetarias óptimas y la experiencia europea. En A. Cañizal, & A. Varela, *Economía internacional* (págs. 572-600). Madrid: Pearson Educación.
- Lacayo Ortega, M. H. (2000). La formación de la Unión Económica y Monetaria Europea y la teoría de las zonas monetarias óptimas. *Revista Contaduría y Administración*, 5-17.
- Maesso Corral, M. I. (2011). La integración económica. *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, 119-132.
- Magyar Nemzeti Bank. (2021). *Base rate history*. Obtenido de Magyar Nemzeti Bank: [https://www.mnb.hu/en/Jegybanki\\_alapkamat\\_alakulasa?datefrom=09%2F03%2F1999&datetill=09%2F03%2F2021&order=0](https://www.mnb.hu/en/Jegybanki_alapkamat_alakulasa?datefrom=09%2F03%2F1999&datetill=09%2F03%2F2021&order=0)
- McKinnon, R. (1963). Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, 717-725.
- Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación. (2020). *Ficha país: República Checa*. Madrid: Oficina de Información Diplomática del Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación.
- Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación. (2021). *Ficha país: Eslovaquia*. Madrid: Oficina de Información Diplomática del Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación.
- Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación. (2021). *Ficha país: Hungría*. Madrid: Oficina de Información Diplomática del Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación.
- Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación. (2021). *Ficha país: Polonia*. Madrid: Oficina de Información Diplomática del Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación.
- Ministerio de Finanzas. (2020). *Gobierno de Polonia*. Obtenido de Convergence Programme 2020: <https://www.gov.pl/web/finance/convergence-programme>
- MNB. (2020). *Inflation targeting*. Obtenido de MNB: <https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/monetary-policy-framework/inflation-targeting#:~:text=The%20MNB's%20primary%20statutory%20objective%20is%20to%20achieve%20and%20maintain%20price%20stability.&text=The%20MNB%20can%20meet%20its,MNB's%20supreme%20decisio>
- Mongelli, F. P. (2008). *European economic and monetary integration and the optimum currency area theory*. Brussels: European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

- Mundell, A. R. (1961). Una teoría de las áreas monetarias óptimas. *American Economic Review*, 51, 509-517.
- Národná Banka Slovenska. (2010). *Historical Exchange Rates*. Obtenido de Národná banka Slovenska: <https://www.nbs.sk/en/statistics/exchange-rates/en-kurzovy-listok>
- Observatory of Economic Complexity. (2019). *Czechia*. Obtenido de Observatory of Economic Complexity: <https://oec.world/en/profile/country/cze>
- Observatory of Economic Complexity. (2019). *Hungary*. Obtenido de Observatory of Economic Complexity: <https://oec.world/en/profile/country/hun>
- Observatory of Economic Complexity. (2019). *Poland*. Obtenido de Observatory of Economic Complexity: <https://oec.world/en/profile/country/pol>
- OCDE. (2020). *Czech Republic Executive Summary*. *OCDE Economic Surveys*. Paris: OCDE Publications.
- OCDE. (2020). *Economic Forecast Summary (December 2020)*. París: OECD Survey.
- OCDE. (2020). *Poland Executive Summary*. *OCDE Economic Surveys*. Paris: OECD Publications.
- Omondi, S. (21 de Mayo de 2019). *What Are The Biggest Industries In The Czech Republic?* Obtenido de World Atlas: <https://www.worldatlas.com/articles/what-are-the-biggest-industries-in-the-czech-republic.html>
- Pastrana, E. (28 de Enero de 2013). *Polonia, el país que no adoptó el euro y creció un 15,8%, mientras los demás sufrían la crisis*. Obtenido de ABC Economía: [https://www.abc.es/economia/20130128/abci-polonia-pais-adopto-euro-201301251934\\_amp.html](https://www.abc.es/economia/20130128/abci-polonia-pais-adopto-euro-201301251934_amp.html)
- Reuters. (13 de Abril de 2019). *Poland's Kaczynski says 'no' to the euro as part of election campaign*. Obtenido de Reuters: <https://www.reuters.com/article/us-poland-euro-idUSKCN1RP09H>
- Szabo, S. (Junio de 2020). *Transition to Industry 4.0 in the Visegrád Countries*. European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Luxembourg: Publications Office of the European Union. Obtenido de [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/eb052\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/eb052_en.pdf)
- TFUE. (2012). Artículo 140.
- The Heritage Foundation. (2020). *Czech Republic*. Obtenido de 2020 Index of Economic Freedom: <https://www.heritage.org/index/country/czechrepublic>
- The Heritage Foundation. (2020). *Poland*. Obtenido de 2020 Index of Economic Freedom: <https://www.heritage.org/index/country/poland>

The Heritage Foundation. (2020). *Hungary*. Obtenido de 2020 Index of Economic Freedom: <https://www.heritage.org/index/country/hungary>

Unión Europea. (10 de Noviembre de 2020). *Eslovaquia*. Obtenido de Unión Europea: acerca de la UE: [https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/slovakia\\_es](https://europa.eu/european-union/about-eu/countries/member-countries/slovakia_es)

Vinhas de Souza, L., & Weidinger Sosdean, C. (2012). Optimum currency area criteria. *The Regional Integration Manual: Quantitative and Qualitative Methods*, 179-198.

Wolf, M. (9 de Abril de 2021). *Robert Mundell, economist, 1932-2021*. Obtenido de Financial Times: el análisis de Mundell mostró que solo podían convivir dos de la “trinidad imposible”: tipos de cambio fijos, una política monetaria independiente y libre movimiento de capitales . Así,