

Número 30 – (Julio) de 2011

**Integración económica y moneda común: reflexiones en torno del Euro**

Una interpretación muy difundida, aunque ciertamente trivial, atribuye a Alemania la creación del Euro, como mecanismo destinado a acrecentar su dominio global sobre la economía de la Unión Europea (UE). Nada parecería más alejado de la realidad, en tanto diversos análisis coinciden en que la moneda común ha sido una creación esencialmente francesa, destinada a disciplinar sus finanzas públicas -históricamente poco rigurosas- al amparo del pragmático argumento de que la prosecución de un objetivo estratégico tal como la creciente integración económica impone inevitables compromisos, los cuales se tornan entonces más aceptables para el electorado. Así, el denominado Plan Delors impulsó a nivel comunitario el esquema que permitiera a Francia evitar -recurriendo una vez más a la doctrina del gobierno colegiado, que viene tradicionalmente practicando desde los inicios de la CEE<sup>1</sup>- que los movimientos unilaterales del Bundesbank<sup>2</sup> en torno a sus tipos de interés generaran recurrentes crisis financieras que afectaran su economía.

No es casual, por ello, que el desarrollo de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en el marco del Tratado de Maastricht<sup>3</sup> -por el cual se estableció la Unión Europea- fuera concebida por Jacques Delors, ex Ministro de Finanzas y Primer Ministro francés, quien no hizo sino replicar en buena medida las reflexiones contenidas en el Informe Werner<sup>4</sup> de 1969<sup>5</sup>, cuando la entonces CEE de seis ya había contemplado la necesidad de contar con una moneda común destinada a evitar las distorsiones en los flujos de intercambio intrazona generados por las devaluaciones competitivas de los Estados Miembros.

En rigor, la CEE desarrolló a lo largo de su evolución mecanismos alternativos para enfrentar los ajustes requeridos por las devaluaciones de las monedas nacionales de los Estados Miembros, los cuales se encontraron en una primera etapa enmarcados en un mecanismo de flotaciones ad hoc denominado “serpiente monetaria en el túnel” (1972), luego perfeccionado por la institucionalización del “Sistema Monetario Europeo” (SME, 1979), que sobrevivió hasta la introducción de la primera etapa de la UEM a partir de 1994. En ambos casos, en el marco de acuerdos entre las bancas centrales que no respondían necesariamente a la institucionalidad comunitaria, las respectivas monedas se devaluaban y revaluaban en un ejercicio simultáneo, previéndose mecanismos ad hoc de compensaciones diferenciales para el caso del intercambio intracomunitario de productos agropecuarios, instaurándose a tal efecto las denominadas “monedas verdes”. Los sucesivos procesos de ajuste de paridades a lo largo de un ciclo prolongado redundaron, inevitablemente, en la conformación de un núcleo de monedas duras alineadas en torno del marco alemán -asociadas con los Estados Miembros que aplicaban rígidas políticas fiscales- y otro de monedas blandas, propias de economías con finanzas más laxas y propensas a la salida de capitales ante perspectivas devaluatorias o mera incertidumbre política.

---

<sup>1</sup> Comunidad Económica Europea, creada por el Tratado de Roma, y establecida a partir del 1-1-1958

<sup>2</sup> Banco Federal de Alemania

<sup>3</sup> Segunda reforma sustantiva del Tratado de Roma, establecida a partir del 1-1-1992, como corolario del proceso iniciado por la denominada Acta Única Europea, vigente a partir del 1-1-1987

<sup>4</sup> Pierre Werner, Primer Ministro de Luxemburgo

<sup>5</sup> El Informe Werner para el establecimiento de una moneda única europea fue adoptado por la Cumbre de La Haya en 1969, aunque las circunstancias internacionales posteriores determinaron su abandono

En cualquier caso, más allá de los instrumentos utilizados con relativo éxito a lo largo de más de 20 años, la cuestión de fondo tras el esquema monetario comunitario deriva de la persistencia europea en mantener un mecanismo de tipo de cambios fijos con posterioridad al desarme del régimen de Bretton Woods en ocasión del retiro del dólar en 1973 del sistema de equivalencia con el oro y la definitiva inclinación de los E.E.U.U. en favor de un esquema de tipos de cambios móviles a nivel internacional, que permeó todas las negociaciones monetarias de las décadas de los 70 y 80 (Acuerdos de Rambouillet, Plaza, Versailles, etc). En este sentido, no resulta casual que tanto la serpiente monetaria como el SME operaran con bandas de flotación de más/menos 2,5% para las diversas monedas nacionales de los Estados Miembros de la CEE, margen idéntico al precedentemente aplicado por el FMI desde su creación.

Las razones para tal apego al régimen de cambios fijos deriva del hecho fundamental de que la CEE de 27 Miembros, en tanto bloque comercial más grande a nivel internacional (aprox. 40% de las exportaciones mundiales en 2009), nunca dejó -hasta el presente- de conducir la parte más sustantiva de su comercio a nivel intraregional (cerca de dos tercios de la cifra citada en 2009), de forma que su problemática no se ha centrado tanto en la paridad de las monedas de sus Estados Miembros vis à vis el dólar como divisa líder a nivel internacional, sino esencialmente en el mantenimiento de una estabilidad entre las propias monedas que impidiera “guerras comerciales” dentro de la región.

En este sentido, no obstante sus limitaciones, el SME permitió alcanzar en buena medida este objetivo a lo largo de sus casi 25 años de operación. Cabe preguntarse entonces qué motivó a los líderes europeos a embarcarse en una experiencia sin precedentes como la del Euro, inclusive contra las advertencias de los economistas más conservadores.

Al instituirse el 1-1-1987 el Mercado Unico Europeo, plasmado institucionalmente en la denominada Acta Unica Europea, la dinámica comercial interna ascendió un escalón significativo, al haberse lanzado, con la invalorable ayuda jurisprudencial de la Corte de Justicia Europea, el proceso de eliminación de todas las barreras no arancelarias subsistentes desde la eliminación de los aranceles internos y restricciones cuantitativas alcanzado en 1968. El corolario de este proceso se orientó entonces hacia la “necesidad” de un mercado unificado de contar con un medio de pago también único, bajo el argumento de que se habrían configurado a nivel comunitario las condiciones propias de las zonas monetarias únicas descritas en los trabajos pioneros en la materia, aspecto sobre el cual subsisten interpretaciones controversiales<sup>6</sup>.

Por otra parte, una buena parte de los argumentos sustentados sobre la relevancia de los costos de transacción involucrados en el tráfico intracomunitario en rigor no resultaban suficientemente relevantes para convertirse en una restricción al comercio intraregional, sustentado en las ventajas de la preferencia comunitaria. En efecto, la instauración de una moneda única no parece haber aportado significativamente al nivel ya elevado de comercio intracomunitario que se verificaba previo a la misma, en tanto en 1980 las exportaciones intraregionales ya superaban la mitad del total de la CEE (de 9 Miembros), mientras que en 2007 -previo a la crisis financiera internacional y su impacto sobre el flujo de comercio

---

<sup>6</sup> Ver Mundell, Robert, “A Theory of Optimum Currency Areas” (1961),

mundial- las mismas alcanzaban a dos tercios del comercio total, no obstante contarse con 27 Estados Miembros.

Teniendo en consideración la evidencia precedente cabe una vez más preguntarse que motivos prioritaron la introducción del Euro, ya que el argumento de que a una unión comercial irrestricta y sin limitaciones debía necesariamente seguir la incorporación de una moneda única no parece haber sido corroborada en los hechos. Por el contrario, como ya se ha insinuado, las motivaciones políticas parecen haber resultado decisivas en el proceso de avance hacia una integración creciente en diversos planos, con una aparentemente progresiva voluntad de delegación de soberanía orientada a una cada vez más estrecha unidad política. ¿Y en este sentido, qué instrumento podría resultar más asociado a la soberanía de los estados nacionales que la moneda?

No obstante, como la historia reciente parece haber puesto en evidencia, la adopción de una política monetaria única sin un correlato en materia fiscal parece haber soslayado todas las tradiciones de los economistas en cuanto a visualizar estos dos instrumentos como anverso y reverso de una misma medalla. En efecto, mientras se avanzaba en el debate acerca de una moneda única, parece haberse olvidado que en el plano fiscal apenas se habían logrado pasos marginales en dirección a una mera armonización tributaria, y casi ninguna consolidación concreta en torno a las cuestiones de convergencia macroeconómica, que incluyeran en particular a los criterios fiscales.

Sin embargo, no cabe dudar de que aquellos Estados Miembros que a lo largo de las últimas dos décadas habían alineado sus políticas fiscales -y de tipo de cambio- en torno al núcleo duro liderado por el marco alemán, se encontraron en condiciones más favorables respecto de aquellos asociados a finanzas débiles y monedas sucesivamente devaluadas para cumplimentar los parámetros sobre los cuales se construyó la UEM.

En cualquier caso, resulta interesante señalar que la adopción de una moneda común fue siempre presentada -desde una perspectiva económica- como una etapa superior del mercado único, y por ende como un instrumento facilitador de las transacciones comerciales y financieras, ya que no debe olvidarse que el Acta Unica Europea abrió el proceso que culminó en la UEM al establecer un calendario para la libre circulación de capitales a nivel intracomunitario, rompiendo así una larga tradición restrictiva de varios Estados Miembros.

Por otra parte, desde un punto de vista político, su fascinación devenía de la secuencia por la cual los Estados Miembros que ya habían liberado el tránsito de personas avanzaban ahora un escalón significativo en la resignación de soberanía al adoptar una moneda única que permitiera al ciudadano de la UE desplazarse recurriendo a una misma divisa dentro del territorio común.

Estos seductores atractivos probablemente subyugaron a los decisores políticos al punto de hacerles perder de vista que la nueva moneda única carecía de un correlato fiscal que garantizara la convergencia económica requerida para que ningún shock exógeno pudiera generar limitaciones insuperables para introducir ajustes coyunturales tendientes a superar crisis de balance de pagos en economías de cierta relevancia. De ello cabe concluir que la UEM constituye una experiencia inacabada, ya que mientras los Estados Miembros se mostraron dispuestos a ceder soberanía en el plano monetario decididamente no estaban preparados -ni lo están aún- para instaurar una política fiscal común. Por ello, la UEM no

previó soluciones para una crisis de balance de pagos en un Estado Miembro, y menos aún para un default.

De esta forma, los sobresaltos que transita actualmente el euro derivan de haber recurrido a un esquema de tipo de cambios fijos que obliga a sus partícipes a ajustar sus economías exclusivamente por vía de una productividad creciente, que les permita continuar siendo competitivos, aún si su política económica no logra converger plenamente con el núcleo duro del sistema.

Por ello, aún cuando cabe reiterar que el diseño de la UEM se originó en una iniciativa francesa destinada a autodisciplinar su economía en paridad de condiciones con la RFA, no cabe olvidar que los alemanes aprovecharon para insertar en el esquema de la UEM criterios de convergencia económica estructural, que recuerdan los debates entre Kart Schiller (Ministro de Economía de la RFA, estructuralista) y Raymond Barre (Ministro de Economía de Francia, monetarista) en ocasión del Informe Werner de 1969.

Así, la etapa de transición previa a la constitución del Banco Central Europeo (a cargo del Instituto Monetario Europeo) logró exitosamente en los primeros años de los 90 que las tasas de interés de los Miembros no pertenecientes al núcleo duro convergieran hacia aquellas a las que accedían los mejores deudores europeos por sus bonos públicos. De este proceso se beneficiaron en gran medida los países ibéricos y mediterráneos, e inclusive algunos Miembros fundadores menos prolijos financieramente como Italia y Bélgica.

Ello resultó sustentable en tanto las economías acostumbradas a las monedas blandas fueron progresivamente avanzando en la implementación de los parámetros del Acuerdo de Estabilidad y Crecimiento (PEC)<sup>7</sup>, inclusive más allá de la introducción del Euro como moneda física el 1-1-2002. No obstante, cabe recordar que la moneda única resultó de la fijación de “tipos de cambio fijos e irrevocables” a un momento dado<sup>8</sup>, sin preverse ningún tipo de ajuste dinámico para enfrentar eventuales shocks.

Por el contrario, se adjudicó al ECOFIN (Consejo Económico y Financiero de la UE) la tarea de monitorear los denominados “criterios” de convergencia:

- a) el nivel de inflación, reflejo del objetivo central del Banco Central Europea, es decir la protección del valor de la moneda, que no debía superar en más del 1,5% al promedio de las 3 mejores performances
- b) el nivel de déficit fiscal, indicador de prudencia financiera presente, que debía resultar inferior al 3% del PBI
- c) el nivel de endeudamiento público respecto del PBI, como reflejo de previsión financiera futura, el cual no debía superar el 60% del PBI
- d) el nivel de la tasa de interés de largo plazo, como indicador de convergencia con los países más rígidos fiscalmente, el cual no debía superar en más del 2% al promedio de las 3 mejores performances

---

<sup>7</sup> Pacto de Estabilidad y Crecimiento Europeo, adoptado en 1997 como mecanismo dirigido a reforzar los criterios macroeconómicos de la UEM

<sup>8</sup> Las paridades fijas e irrevocables del Euro en relación a las respectivas monedas nacionales que lo integraron originalmente, correspondientes a 11 Estados Miembros, se fijaron el 31-12-1998

Como puede observarse fácilmente, los cuatro criterios conllevan una secuencia estructural, que atribuye conceptualmente a la inflación un nivel central en la estabilidad económica, y por lo tanto reproduce la visión tradicional del Bundesbank orientada a prioritar el valor de la moneda como eje de su accionar nacional, ahora extrapolado a nivel comunitario. A su vez, en este esquema la inflación es primariamente atribuida en buena medida a una deficiente disciplina fiscal reflejada en déficits presupuestarios, los cuales por su parte se traducen a mediano plazo en un endeudamiento creciente, confluyendo en la subsecuente alza de los tipos de interés que afectan la productividad de las economías nacionales.

Bajo esta concepción, la UEM resultó equiparable a una bicicleta obligada a rodar al ritmo del núcleo de Estados Miembros que lideran el crecimiento a partir de una mayor productividad, sin prever una mecánica para frenar el rodado sin riesgo de acrecentar el incumplimiento de los criterios, y por ende agravar la situación de rezago de quienes no pudieran seguir el ritmo.

A partir de este esquema, los promotores de la UEM imaginaron que el desajuste en una economía pequeña podría ser reencauzado por la actividad del conjunto, sin reconocer que las diferencias de productividad entre Grecia o Portugal con Alemania podrían tornar el esquema incontrolable, sobre todo si los mecanismos de contralor del estricto cumplimiento de los criterios del PEC no pudieran ser impuestos. Por el contrario, al margen de prever un programa de auditoría del tipo del practicado por el FMI-que se demostró claramente vulnerable-la UEM previó eventuales sanciones para aquellos Estados Miembros que no cumplieran las recomendaciones del ECOFIN para ajustar sus economías.

La situación desatada en Grecia, y expandida al presente a varios Estados Miembros (al presente 17 integran la zona Euro), ha evidenciado la escasa viabilidad de este mecanismo de convergencia estructural en un marco de tipos de cambios fijos, ya que el problema emergente no concierne a la eventual pérdida de competitividad de dichos Miembros vis à vis terceros países, a cuya morigeración el dólar ha contribuído positivamente en estos últimos años, sino precisamente a la pérdida de competitividad intrazona, lo cual refleja desajustes estructurales severos que repercuten primero comercialmente sobre los Miembros menos estructurados, para luego trasladarse potencialmente a aquellos más vigorosos a través del sistema financiero, ya que los Bancos de estos últimos resultan tenedores de los títulos públicos de los primeros, que adquirieron en razón de sus rendimientos crecientes a medida que fueron desacoplándose del pelotón.

El artículo expuesto no necesariamente refleja la opinión del Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto. Se autoriza la reproducción total o parcial citando las fuentes.