

II parte

# El Euro viene pero, ¿qué trae?

*¿Cómo reaccionarán once economías dispares cuando se vean sujetas a una política monetaria única? ¿Quién tomará las decisiones?*

**Miguel Merino Pacheco**

drmerino@aol.com

En el momento de retomar este tema, algunas de las incógnitas que hasta hace algunas semanas nos intrigaban a muchos han sido despejadas. La «pow-wow» monetaria de los Jefes de Estado europeos ha tenido lugar; el Euro está a las puertas con once miembros e inclusive se definió una fea disputa política sobre la presidencia del recién estrenado Banco Central Europeo.

No obstante, las verdaderas preguntas, como por ejemplo si el Euro será o no una moneda estable, sobre si es deseable o no, sobre la verdadera independencia del Banco Central Europeo de los intereses de las clases políticas nacionales, y otros interrogantes relacionados, siguen sobre el tapete, con más actualidad que nunca.

En la contribución anterior se explicó la inevitabilidad de la introduc-

**Las verdaderas preguntas, como por ejemplo si el Euro será o no una moneda estable, sobre si es deseable o no, sobre la verdadera independencia del Banco Central Europeo de los intereses de las clases políticas nacionales, y otros interrogantes relacionados, siguen sobre el tapete, con más actualidad que nunca**

ción de la moneda única, una vez que la libre circulación de capitales y mercados se estableció dentro de la Unión Europea; se comentó la importancia de la política monetaria como palanca para influir en el nivel de actividad económica de un país y también se describieron brevemente los instrumentos de que disponen los bancos centrales nacionales para determinar esa política monetaria.

Si bien esa decisión de introducir la moneda única es básicamente económica, se encontró desde un principio fuertemente entrelazada con consideraciones políticas. La frontera entre lo político y lo económico es realmente fascinante y muy a menudo estos dos campos se solapan de tal forma que es imposible determinar cuál es cuál.

Para comenzar a tratar las preguntas económicas que más frecuentes se plantean a la Unión Monetaria Europea, tales como por ejemplo cómo reaccionarán once economías dispares cuando se vean sujetas a una política

monetaria única, se puede empezar recordando la teoría de las áreas monetarias óptimas. Formulada por el norteamericano Robert Mundell a comienzos de los años sesenta, esta teoría establece que se pueden obtener beneficios compartiendo una moneda más allá de fronteras, bajo la forma de mayor transparencia de precios, mayor seguridad para los inversores, incremento de la competencia, etc. Estas ventajas deben contrapesarse con la desventaja que experimentan los países que adquieren la moneda común al perder la posibilidad de estimular o contraer su economía mediante manipulación de la

**L**a teoría de las áreas monetarias óptimas establece que se pueden obtener beneficios compartiendo una moneda más allá de fronteras, bajo la forma de mayor transparencia de precios, mayor seguridad para los inversores, incremento de la competencia, etc.

masa monetaria, especialmente cuando se producen choques económicos que les afectan de forma distinta a otros países de la misma área monetaria (choques asimétricos).

La teoría de las áreas monetarias óptimas busca determinar características de esas áreas con moneda única que les permitan amortiguar los efectos de los choques asimétricos; las tres características más deseables son: a) movilidad física de la fuerza laboral; b) flexibilidad de precios y salarios y c) presencia de mecanismos de transferencia de recursos fiscales de una región a otra. Esto permite, por ejemplo, que cuando una región sufre una disminución de actividad mientras otras continúan prosperando, sea posible enfrentar estas dificultades mediante estos tres procesos con efectos locales. Un cambio de política monetaria, por lo contrario, afectaría todo el territorio de esa unión monetaria, ayudando a la que está en recesión mediante intereses más bajos, por ejemplo, pero introduciendo tensiones inflacionarias en las zonas en que la economía ya se encuentra en fase expansiva.





**La movilidad de trabajadores dentro de la Unión Europea es uno de los puntos que permiten amortiguar los efectos de los choques asimétricos**

Dentro de Europa, la movilidad de masas importantes de trabajadores se tiene por limitada, debido a barreras idiomáticas y culturales; los precios de la mano de obra son notoriamente inflexibles a la baja y no existen planes de instituir mecanismos supranacionales de transferencia de ingresos. Todo esto se-

estabilidad de la moneda. El Banco Central Europeo tiene en sus estatutos un claro mandato en este sentido. La mayoría de los estudios existentes sugieren que los beneficios comerciales de una devaluación monetaria son sólo temporales; a mediano plazo éstos se ven erosionados por precios más altos.

Este punto lleva automáticamente a uno de los aspectos más controvertidos de todo este proceso: el de la independencia política - o mejor dicho, de la independencia frente a decisiones tomadas por políticos - del mencionado Banco Central Europeo.

Como se ha explicado líneas arriba y en el primer artículo de esta serie, los bancos centrales poseen la facultad de influir en el nivel de actividad económica de un país a corto plazo mediante el control de la cantidad de dinero en circulación. Una inyección de dinero en el sistema económico produce un florecimiento de la actividad a corto plazo, aunque tras el transcurso de algunos meses estas burbujas de actividad suelen diluirse en redoblada inflación, pérdida de confianza de los inversores, fuga de capitales y renovada recesión. Por otro lado, la restricción monetaria ralentiza o inclusive frena el crecimiento económico en el corto plazo, aunque generalmente es la amarga medicina que precede a un nuevo período de prosperidad, que no obstante suele tardar largos meses o inclusive años en manifestarse.

A la vista de esta disyuntiva, es poco aconsejable dejar que políticos

profesionales - vale decir, personas que obtengan sus cargos como consecuencia del proceso electoral - sean los responsables de tomar decisiones en la institución monetaria, o inclusive que estos responsables en la autoridad monetaria dependan de políticos para la obtención de sus cargos actuales o futuros. Los individuos que estén a cargo de este tipo de decisiones tienen que ser inmunes a la tentación de «inflar» la economía en el período inmediatamente anterior a las elecciones, por ejemplo.

En realidad, ninguna construcción de este tipo puede ser absolutamente aislada de la política. Tomemos como ejemplo el Sistema Federal de Reserva - o sea, el banco central norteamericano, conocido también como el «Fed». El grupo mayoritario de miembros de su máximo órgano, la Junta de Gobernadores, son propuestos por el Presidente y deben ser confirmados en sus cargos por el Congreso. Un proceso obviamente político. Pero estos personajes - el presidente de esta junta ha sido considerado a menudo como el «segundo hombre

---

***En comparación con la «unión monetaria» más exitosa de la Historia, la de los EE.UU de América, Europa aparece bastante desfavorecida. Esta es la razón por la cual muchos economistas son escépticos con respecto al balance de efectos positivos y negativos del «Euro»***

---

ñalaría que Europa no es un área monetaria óptima. En comparación con la «unión monetaria» más exitosa de la Historia, la de los EE.UU de América, Europa aparece bastante desfavorecida. Esta es la razón por la cual muchos economistas son escépticos con respecto al balance de efectos positivos y negativos del «Euro» antes mencionados.

Por otra parte, hoy se acepta que la función fundamental de la política monetaria debe ser la de mantener la

---

***Un banco central independiente es la mejor línea de defensa contra las inflaciones galopantes, y esta estructura protege además contra el abuso de la política monetaria con fines político-partidarios***

---

más poderoso del país» - se encuentran escudados de la influencia política, para empezar, por la prolongada duración de sus cargos - una vez confirmados, permanecen en ellos durante catorce años -, por su profesionalidad - todos son economistas y/o experimentados banqueros - y por un claro mandato legal de defender la estabilidad del dólar.

La objeción que se hace a este sistema, tanto en los Estados Unidos como en otros países que lo aplican, como Alemania, es que es inaceptable en una democracia dejar decisiones de esa envergadura en manos de un grupo de banqueros no sometidos a control del cuerpo ciudadano. Es este por supuesto un problema que no admite una solución «correcta» o «incorrecta». Por un lado, un banco central independiente es la mejor línea de defensa

contra las inflaciones galopantes, y esta estructura protege además contra el abuso de la política monetaria con fines político-partidarios. Por otra parte, los banqueros centrales rara vez tienen que vérselas con obreros en paro o con enfurecidos productores rurales. Estos suelen aglomerarse frente a los parlamentos y ministerios, y no en los pasillos del banco central.

Volviendo al punto del Banco Central Europeo, este acaba de comenzar a trabajar (en mayo) en Frankfurt del Meno, y dentro de seis meses se hará cargo de la política monetaria de los once miembros de la Unión Monetaria. A insistencia de Alemania, que exige que el «Euro» tenga la dureza del marco - aunque, incidentalmen-

tejo») se sientan once representantes de los gobiernos nacionales, todos con derecho a voto, frente a solo seis miembros «europeos». Este sobrepeso de los intereses nacionales se verá agravado por la limitada capacidad de recoger y procesar información que tendrá el BCE. Este dispondrá de una plantilla de 500 colaboradores, frente a más de 60.000 funcionarios de los bancos centrales nacionales - 16.000 solamente en el Banco Federal alemán. La experiencia enseña que la competencia técnica es un factor decisivo en el momento de tomar decisiones; pero estos números indican que el BCE se verá también seriamente limitado en este aspecto. Muchos de los análisis técnicos esenciales para la toma de decisiones claves de la

tendrán un peso considerable, y que se corre el riesgo que esta estructura llegue a subvertir el mandato cardinal de la institución, que es la defensa de la integridad de la nueva moneda. La disputa entre Francia y Alemania con respecto a la primera presidencia del BCE, mencionada en el primer párrafo de este artículo, puede ser un preámbulo de lo que vendrá si no se tiene cuidado. Alemania - y todos los demás socios de la UME - propusieron para este cargo, cuya duración prevista es de ocho años, a Wim Duisenberg, veterano banquero holandés con impecables credenciales técnicas y de devoción a la estabilidad monetaria. Pero frente a la decidida resistencia francesa, el Sr. Duisenberg acordó a regañadientes renunciar a su cargo a mitad de camino del período previsto «por razones de edad». De esta forma se abre el camino para que la se-



te, ésta ha sido en los últimos años una de las monedas «fuertes» más débiles del mundo -, se le ha dado al BCE un mandato de defensa del valor EMU y una estructura que, en el papel, es similar a la del descentralizado Banco Federal Alemán («Bundesbank»). Algunos expertos, no obstante, han expresado serias dudas que la estructura establecida garantice la independencia del Banco.

Daniel Gros, subdirector del Centro de Estudios de Política Europea de Bruselas, argumenta que la estructura excesivamente federal - vale decir «nacional» - del BCE le robará de su pretendida independencia, convirtiéndole en campo de batalla de intereses políticos nacionales. Para sustentar su punto de vista, el Sr. Gros señala, entre otros aspectos, que en el órgano que concentra el poder decisorio del Banco (el «Con-

**Si no se logra crear confianza entre los usuarios de la nueva moneda nadie querrá comerciar o realizar transacciones con ella**

sejo») se deberán realizar, por fuerza, por los bancos centrales nacionales y no por la plantilla del BCE. Con respecto a esta plantilla, el BCE la reclutará entre funcionarios de los bancos centrales nacionales. Muchos irán a Frankfurt «prestados» por sus respectivas casas, pero con la idea de continuar su carrera más tarde en sus respectivos países. Bajo estas condiciones, es imposible que el BCE desarrolle un verdadero «esprit de corps», como tiene el «Bundesbank» alemán o la Reserva Federal norteamericana.

Todo esto nos lleva a presumir que en la conducción del «Euro» los intereses de las clases políticas nacionales

**M**uchos de los análisis técnicos esenciales para la toma de decisiones claves de la política monetaria se deberán realizar, por fuerza, por los bancos centrales nacionales y no por la plantilla del BCE

gunda mitad del período sea cubierta por Jean Trichet, el actual presidente del banco central francés.

Las consecuencias de esta disputa van más allá de los orgullos nacionales resentidos. Y nadie duda de la capacidad del Sr. Trichet para cumplir con sus funciones, ni de sus mejores intenciones de mantener al «Euro» fuerte y estable. Pero ocurre que la estabilidad de una moneda no depende solamente de la forma de actuar técnica de las autoridades competentes, sino también - y aquí pesan las consideraciones políticas - de la confianza que esas autoridades sepan inspirar a los futuros usuarios de esa moneda. Si esto no se logra, nadie querrá comerciar, mantener depósitos o realizar transacciones denominadas en esa moneda, y ésta padecerá de debilidad crónica. El entredicho descrito es exactamente la clase de señales que no se pueden enviar a los mercados internacionales.