



Economía Internacional

Crisis del Euro: Hacia el óptimo de una unión monetaria

Federico Trebucq

Al 016/2011

10 de agosto de 2011

Crisis del Euro: Hacia el óptimo de una unión monetaria

Federico Trebucq¹

Introducción

Tres años después de la crisis económica mundial desatada en 2007, el euro quedó al borde del abismo y reveló las fallas de la moneda única inherentes a su nacimiento.

El objetivo de este trabajo, es determinar si la zona del euro, es una unión monetaria óptima, a través del análisis de la teoría de las uniones monetarias óptimas y su constatación con la realidad monetaria europea.

Para ello, en un primer apartado se presenta el marco teórico elaborado a la luz de los desarrollos de Robert Mundell. Posteriormente, un segundo apartado expone los antecedentes de la unión monetaria europea, y una tercera parte, señala las bases de su creación y los acontecimientos que a partir del 2010 marcaron un punto de inflexión en la historia de la moneda única.

Para finalizar, se esgrimen las consideraciones finales en las que se proyecta una solución a la problemática planteada, concluyendo que si bien Europa no representa a una unión monetaria óptima, todavía se puede lograr, si los esfuerzos están dirigidos hacia una mayor integración.

Marco Conceptual: Teoría de las uniones monetarias óptimas

En 1961, el premio Nobel de economía Robert Mundell en su trabajo, *A Theory of Optimum Currency Areas*, estableció las condiciones para el correcto funcionamiento de una moneda única y determinó, por ese entonces, que el modelo podría tener aplicación práctica solo en las ex –colonias y en Europa occidental, por tratarse de regiones donde la organización política esta en estado de cambio.

En este sentido, Mundell sostiene que el espacio óptimo para una unión monetaria son las regiones y no los países; de acuerdo a esto, como la moneda es percibida como una expresión

¹ El autor es Licenciado en Relaciones Internacionales (UES21) y maestrando en Relaciones Económicas Internacionales (UBA). Director de la Revista "Economía y Comercio Internacional"(GEIC).



de soberanía, es impensable algún grado de unificación monetaria sin un elevado nivel de integración política.

El funcionamiento de un sistema monetario, está basado en la cesión, por parte de sus integrantes, de sus políticas monetarias a una autoridad común, con el objetivo de eliminar los costos de transacción que implica la conversión de los tipos de cambio y simplificar los cálculos económicos; lo que ciertamente favorecería al incremento del comercio de bienes y servicios y a la movilidad de los factores de producción dentro del territorio comprendido por sus integrantes.

No obstante, la creación de una unión monetaria implica enfrentar ciertos costos ante la pérdida de autonomía, es decir, que ante condiciones adversas de las economías nacionales, los integrantes de la unión monetaria pierden la posibilidad de utilizar los tipos de cambio y las tasas de interés como mecanismos de ajuste.

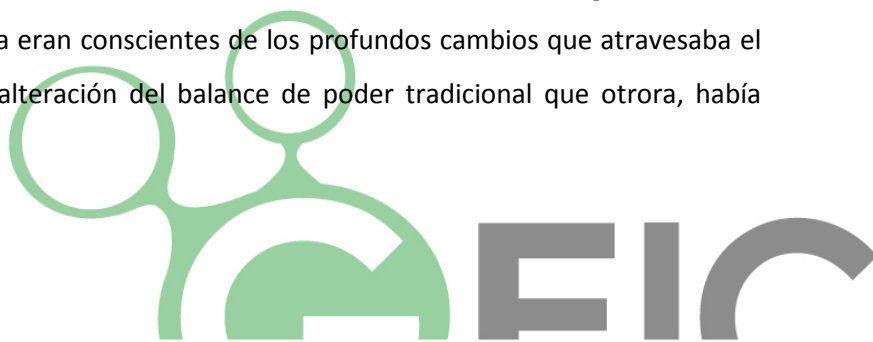
Barry Eichengreen, argumenta que esta pérdida de autonomía es más costosa cuando los shocks macroeconómicos son asimétricos y la política monetaria es un instrumento más efectivo que otros mecanismos de ajuste como el salario real y la movilidad laboral. (Eichengreen 1997 en Mc Kinnon 2000).

A pesar de los inconvenientes resultantes de perder la política monetaria como instrumento de ajuste, una unión monetaria funciona eficientemente si al interior de la unión existe un alto grado de movilidad de los factores de producción y un mecanismo de transferencias fiscales para favorecer a los miembros más débiles o menos competitivos.

Con respecto a la movilidad de los factores, Mundell señala que es el ingrediente esencial de una moneda común, por que previene la variación de las tasas de desempleo y el aumento de los precios en los distintos integrantes de la unión. En cuanto a las transferencias fiscales, estas pueden ayudar a trasladar recursos de los miembros con economías más sólidas a aquellos otros que sufren retrasos económicos (Krugman y Obstfeld 2006).

Antecedentes del euro

El proceso de integración europeo nace como una respuesta a la necesidad de finalizar con el problema de las guerras en el continente y fomentar la creación de un espacio de paz. Asimismo, al momento de la firma el tratado de Roma en 1957, los integrantes de la Comunidad Económica Europea eran conscientes de los profundos cambios que atravesaba el sistema internacional y de la alteración del balance de poder tradicional que otrora, había



colocado a Europa en el centro de la escena y que para ese entonces veía disminuido su protagonismo.

Ante esta situación, los países europeos comprendieron que la forma de obtener relevancia internacional era a través de la actuación conjunta, la creación de un mercado común consolidó a Europa como bloque económico y allano el camino para la unificación monetaria.

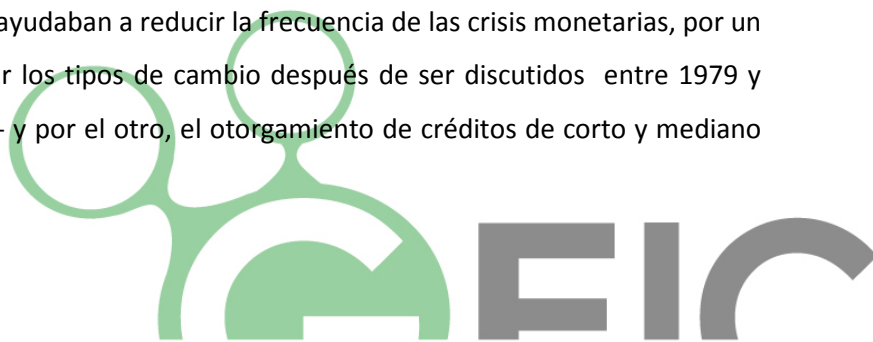
Con respecto a este último punto, ya lo había predicho Mundell, Europa occidental era el escenario propicio para la instauración de una moneda única dado los importantes cambios a nivel político que presentaba.

Las motivaciones europeas para buscar una coordinación más estrecha en materia de políticas monetarias, según Krugman y Obstfeld, se orientaron a: 1- *reforzar el papel de Europa en el sistema monetario internacional*, ante la caída del sistema de Bretton Woods, Europa perdió confianza en la disposición de Estados Unidos para situar responsabilidades monetarias internacionales por delante de sus intereses nacionales. 2- *Convertir a la Unión Europea en un mercado realmente unificado*, un consistente objetivo de los miembros de la unión ha sido eliminar las barreras a los movimientos de bienes y factores productivos en el interior de Europa, los líderes europeos creían que las incertidumbres respecto a los tipos de cambio, al igual que las barreras oficiales al comercio, constituían un importante factor que reducía el comercio al interior del continente.

El primer antecedente de la moneda única fue el Sistema Monetario Europeo (SME) que se instituyó en 1979 y se mantuvo vigente hasta 1993. Este, fue uno de los sistemas monetarios más significativos desde la caída del patrón cambio dólar – oro característico del periodo de posguerra.

El SME consistía en una red formal de tipos de cambio fijados mutuamente, en el que se permitían variaciones de 2.25%, manteniendo un margen para que los integrantes pudieran elegir su política monetaria. Estaba compuesto por: Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Dinamarca, Irlanda y Holanda. Posteriormente ingresaron España en 1989, Inglaterra en 1990 y Portugal en 1992.

Una de las particularidades que caracterizaron a este sistema fue el establecimiento de mecanismos de seguridad que ayudaban a reducir la frecuencia de las crisis monetarias, por un lado, la posibilidad de realinear los tipos de cambio después de ser discutidos entre 1979 y 1987 hubo 11 realineamientos- y por el otro, el otorgamiento de créditos de corto y mediano



plazo de aquellos países más fuertes hacia los más débiles, para evitar las fluctuaciones a través de las bandas establecidas.

Durante los primeros años de funcionamiento, varios miembros redujeron la posibilidad de ataques especulativos al mantener controles de capitales que limitaban directamente las ventas de residentes internos de moneda nacional a cambio de divisas. Sin embargo a partir de 1987, la eliminación progresiva de estos controles incrementó la posibilidad de ataques especulativos y redujo la disposición de los gobiernos a considerar devaluaciones o reevaluaciones.

El compromiso de los países europeos con el mecanismo de tipos de cambio fijos se mantuvo hasta 1992, año en que las perturbaciones económicas provocadas por la unificación de Alemania generó presiones macroeconómicas asimétricas con respecto a los demás miembros, causando una fuerte especulación contra las divisas del SME, la lira y la libra esterlina se retiraron del mecanismo y España se vio obligada a devaluar la moneda.

A pesar del fracaso del SME, Europa siguió apostando por la convergencia de sus políticas monetarias, y como resultado del informe realizado por la Comisión para el Estudio de la Unión Económica y Monetaria (1988), a cargo del presidente de la Comisión Europea Jaques Delors, se resolvió avanzar a un objetivo más ambicioso de constituir la unión monetaria, liberando completamente los mercados de capitales y estableciendo una paridad fija entre las divisas de la Unión Europea y centralizando la política monetaria a través de la creación del Banco Central Europeo (BCE).

Los intereses para avanzar hacia la unificación monetaria estaban basados en que, una única moneda ofrecería un mayor grado de integración del mercado europeo que los tipos de cambio fijos al suprimir la amenaza de los realineamientos de monedas y al eliminar los costes que soportaban los comerciantes al tener que cambiar una moneda por otra. Asimismo, la creación del Banco Central Europeo, que reemplazaría al Bundesbank (y a otros bancos centrales), tendría que tener más consideración hacia los problemas de los demás países y les ofrecería la misma oportunidad de participar en las decisiones de política monetaria. Por último, se pretendía que la moneda única se constituiría como un símbolo de la cooperación por encima de las rivalidades que habían marcado al continente en años anteriores. (Krugman y Obstfeld 2006)



Origen y vigencia de la moneda única

Las aspiraciones de lograr la unificación monetaria se hicieron patente mediante la firma del tratado de Maastrich en 1991, en el que se realizaron importantes cambios al tratado de Roma y dio origen a la creación de la Unión Europea. Entre las disposiciones del tratado se encontraban las de cómo lograr la unificación monetaria y la creación del BCE para el 1 de enero de 1999.

El tratado de Maastrich, también prevé que los miembros de la unión europea deberán satisfacer cinco criterios de convergencia para ser admitidos en la unión monetaria, ellos son:

1. *Estabilidad de precios:* la tasa de inflación no puede exceder en más de un 1,5% la media de las tasas de inflación de los tres Estados miembros que registren la inflación más baja;
2. *Tipos de interés:* los tipos de interés a largo plazo no pueden variar en más de un 2% en relación con la media de los tipos de interés de los tres Estados miembros cuyos tipos de interés sean los más bajos;
3. *Déficits:* los déficits presupuestarios nacionales deben ser inferiores al 3% del producto interior bruto (PIB);
4. *Deuda pública:* no puede exceder del 60% del PIB; y
5. *Estabilidad del tipo de cambio:* los tipos de cambio deben haberse mantenido, durante los dos años previos, dentro de los márgenes de fluctuación autorizados.

Adicionalmente, con el objetivo de garantizar la disciplina presupuestaria de los integrantes de la unión y evitar la generación de déficits excesivos, se creó en 1997 el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), que establece que el objetivo presupuestario a medio plazo debe situarse en un saldo nulo o en superávit, también determina un calendario para la imposición de sanciones financieras para los países que fracasen a la hora de corregir situaciones de déficit o deuda. (Krugman y Obstfeld 2006)

El camino hacia la materialización de la moneda única se llevó a cabo en tres etapas, la primera incluyó, la libre circulación de capitales en el seno de la Unión Europea, el aumento de los recursos (Fondos Estructurales) destinados a eliminar las desigualdades entre regiones, y la convergencia económica, mediante la vigilancia multilateral de las políticas económicas de los Estados miembro. En la segunda etapa se creó el Instituto Monetario Europeo² (IME), se estableció la independencia de los bancos centrales nacionales y la adopción de normas

² Institución predecesora del Banco central europeo, se constituyó como un organismo de transición.



destinadas a disminuir los déficits presupuestarios de los integrantes de la unión. Por último, la tercera etapa culminó con el nacimiento del euro el 1 de enero de 1999 que se convirtió en la moneda común de, Bélgica, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal y Finlandia, posteriormente Grecia se sumó el 1 de enero de 2001.³

Por casi 10 años el sistema de moneda única gozó de estabilidad y el euro logró posicionarse como una divisa de gran confianza y credibilidad, sin embargo, la crisis económica y financiera que azotó los mercados mundiales desde el 2007 y que hasta la actualidad no se conocen con exactitud cuales pueden ser sus efectos en las economías desarrolladas, reveló las fallas intrínsecas de la moneda europea, inherentes a su nacimiento, que hacen reflexionar acerca del carácter óptimo de la eurozona.

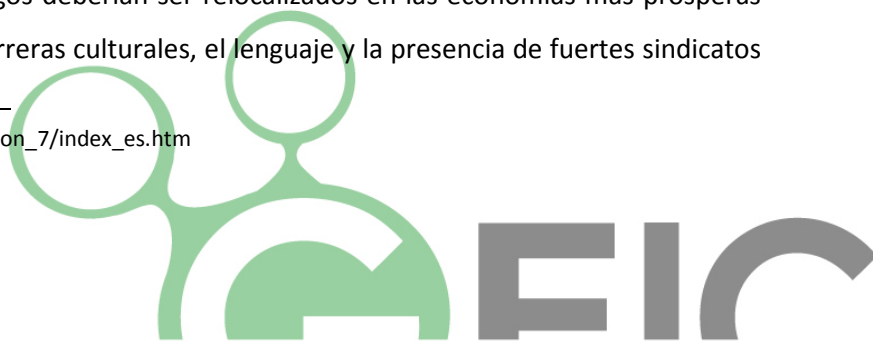
Ante la necesidad de evitar una nueva “Gran Depresión”, la socialización de las pérdidas privadas llevadas a cabo por los llamados salvatajes, provocó significativos desajustes fiscales en las economías europeas más débiles.

Sin embargo, el principal problema radica, en que el sistema está basado en una política monetaria común y políticas fiscales independientes, es decir que los países afectados, perdieron la posibilidad de controlar el tipo de cambio y las tasas de interés para reaccionar a las condiciones adversas de la economía nacional, o dicho de otro modo, perdieron la posibilidad de utilizar los mecanismos de ajuste más efectivos contra los diferenciales de producción en relación a socios comerciales y los desbalances presupuestarios provocados por un excesivo endeudamiento.

A lo largo del 2010, el caso paradigmático fue el de Grecia, las bajas tasas de interés fijadas por el Banco Central Europeo a principios de la década, permitieron que este país se endeude fácilmente generando un gasto mayor al de sus ahorros. La teoría económica sostiene que el déficit debe ser cubierto con un aumento de los impuestos o bien, una disminución en el gasto público, medidas impopulares que los dirigentes griegos no estaban dispuestos a imponer, por lo tanto, el coeficiente deuda pública - PIB, continuó en aumento y favoreció al nacimiento de burbujas inmobiliarias, que posteriormente estallaron provocando un fuerte descenso de la actividad económica y elevados niveles de desempleo.

Ante esta situación y de acuerdo al grado de integración que ostenta la economía europea, los trabajadores griegos deberían ser relocalizados en las economías más prósperas de Europa, sin embargo, las barreras culturales, el lenguaje y la presencia de fuertes sindicatos

³ http://europa.eu/abc/12lessons/lesson_7/index_es.htm



impiden la libre movilidad de los factores de producción ente los componentes de la unión monetaria.

Una devaluación otorgaría a Grecia una mayor competitividad comercial y así incrementaría el nivel de reservas para enfrentar las obligaciones fiscales a las que se encuentra sujeta, cuestión que resulta improbable dado el compromiso asumido con la unificación monetaria.

La indisciplina fiscal, el desconocimiento por parte de la unión europea de que el déficit griego del 4,7% superaba al 3% del PIB de acuerdo con los criterios de convergencia establecidos en Maastricht y la no aplicación de del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, fueron los factores que llevaron al país helénico al borde de la cesación de pagos de su deuda soberana.

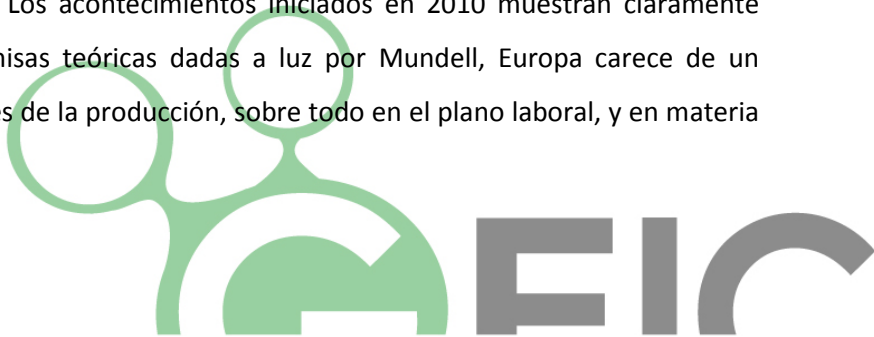
A pesar de su incumplimiento, los socios de la UE y el Fondo Monetario Internacional elaboraron un plan de ayuda de 140.000 millones de dólares para evitar el default griego (Rodrik 2010). La crisis griega pareció ser la primer pieza de un domino a punto de derrumbarse, Irlanda y Portugal también fueron beneficiarias de un plan de rescate financiero de 70.000 millones de euros a finales del 2010 (Roubini 2010).

Es importante mencionar que esta medida no constituye la verdadera solución al problema, sino como sostiene Dani Rodrik (2010), solo da el respiro necesario para poner en marcha la difícil tarea de poner en orden sus finanzas.

España e Italia, sufren problemas análogos, con elevados coeficientes de deuda pública, ligados principalmente a la escasa disciplina fiscal llevada a cabo desde la creación del euro, lo que sin dudas marca un precedente en la historia de la moneda única y pone en riesgo la credibilidad de una divisa que hasta hace poco mas de un año, meses gozaba de gran reputación y confianza.

Consideraciones Finales

El profesor de la Universidad de Harvard, Dani Rodrik, sostiene que la crisis económica internacional azotó a Europa a mitad de camino para la unión económica. En esta línea se puede encontrar respuesta al problema que dio origen a este artículo, ¿es realmente el euro una unión monetaria óptima? Los acontecimientos iniciados en 2010 muestran claramente que no cumplen con las premisas teóricas dadas a luz por Mundell, Europa carece de un efectivo movimiento de factores de la producción, sobre todo en el plano laboral, y en materia



fiscal demostró no tener un control efectivo sobre la situación de los integrantes ni algún mecanismo de transferencia para favorecer a los miembros mas débiles.

Sin embargo, el verdadero problema de Europa radica en que todavía no se han creado las instituciones políticas adecuadas para el nivel de integración que ostenta. En este sentido la afirmación de Rodrik adquiere relevancia y da la posibilidad a la eurozona de convertirse realmente en una unión monetaria óptima.

Para ello, será necesario comenzar por resolver los problemas de fondo. Como esta expuesto, el euro nace con una debilidad intrínseca al no contar con una política fiscal unificada, y con serios inconvenientes para la relocalización laboral. La solución se encuentra en una sola dirección y esta es hacia una mayor integración.

La crisis colocó a Europa en una encrucijada donde no hay términos medios; la salida de la eurozona por parte de alguno de sus miembros, ya sea de las economías más débiles ante la necesidad de una devaluación o de las economías más fuertes para no sostener déficits de otros, provocaría el posible hundimiento de la unión monetaria, mostrando una Europa fragmentada, con consecuencias que podrían ir mas allá de lo estrictamente económico. Por otro lado, una salida exitosa, implicaría una Europa unificada y fortalecida.

Los primeros pasos en orden de lograr este objetivo, deben orientarse hacia una reforma institucional para la optimización de la unión monetaria, esto implica que además de la existencia del Banco Central Europeo y una política monetaria común, se incrementen la movilidad laboral y se unifiquen las políticas fiscales para garantizar que el riesgo de la deuda pública sea relativamente homogéneo. Probablemente el camino no sea fácil, es una solución a largo plazo que dependerá en gran medida de la coordinación política de los integrantes de la unión monetaria.



Bibliografía

- Robert Mundell (1961), "A theory of Optimun Currency Areas", *The American Economic Review*, Vol. 51, pp. 657 – 665.
- Paul Krugman, Maurice Obstfeld (2006), *Economía Internacional, Teoría y Política*, Pearson Educación.
- Ronald Mckinnon(2000), Mundell, *the Euro, and Optimun Currency Areas*, Department of economics, Standford University. [en línea] disponible en: <http://www-siepr.stanford.edu/workp/swp00009.pdf>
- Joseph Stiglitz (2010), *Can the euro be save?*, Project – Syndicate, Unconventional Economic Wisdom series. [en línea] disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz125/English>
- Nuriel Roubini (2010), *Return to de Abyss*, Project – Syndicate, After the Storm series. [en línea] disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini25/English>
- Nuriel Roubini (2010), *A survival strategy for the eurozone*, Project – Syndicate, After the Storm series. [en línea] disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/roubini33/English>
- Dani Rodrik (2010), *Greek lessons for the world economy*, Project – Syndicate, Roads to Prosperity series. [en línea] disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/rodrik43/English>
- Michael Spence (2010), *The end of fiscal sovereignty in Europe*, The New Wealth of Nations series, [en línea] disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/spence12/English>
- Martin Feldstein (2010), *Chronic of a currency crisis foretold*, The Magic of the Market series. [en línea] disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/feldstein23/English>
- Leszec Balcerowics (2010), *A more perfect monetary union*, Eurpean Economies series [en línea] disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/balcerowicz6/English>
- Barry Eichengreen (2010), *Europe's inevitable haircut*, The New Financial Order series, [en línea] disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/eichengreen25/English>

