

# El edificio de la unión monetaria

Imagínense un edificio muy alto que tenga su centro de gravedad muy elevado. Puede ser un edificio imponente pero será inestable. Un movimiento o una perturbación pueden desestabilizarlo. Esta analogía mecánica representa el estado de la unión monetaria europea (UME). Sus fallos estructurales eran conocidos y fueron debatidos a finales de los años ochenta y principios de los noventa cuando se preparaba el tratado de Maastricht. A saber, no hay una unión fiscal, el presupuesto de la Unión Europea (UE) es muy bajo y está estancado en el 1% del PIB, no hay impuestos federales y no se establecieron las instituciones necesarias para preservar la estabilidad financiera. Además, la movilidad laboral está muy limitada por barreras culturales y lingüísticas. El contraste con Estados Unidos en todos estos elementos no puede ser mayor.

La disciplina fiscal debería haber estado garantizada por los límites establecidos al déficit y la deuda pública, junto con una cláusula de no rescate para los países que tuvieran problemas presupuestarios. Se esperaba que en este contexto los gobiernos serían responsables fiscalmente y los agentes sociales interiorizarían las implicaciones de pertenecer a una unión monetaria, en donde no se puede devaluar para recuperar la competitividad perdida. Esto requería profundas reformas en los países participantes para que sus economías fueran más flexibles y capaces de controlar desequilibrios. Durante un largo periodo hasta la crisis, los tipos de interés que los inversores requerían para financiar la deuda soberana de los países miembros, tan diferentes como Grecia y Alemania, convergieron. Al mismo tiempo, el crédito y los capitales fluyeron de norte a sur. El pacto para limitar los déficits públicos fue dinamitado por Francia y Alemania en el 2003, y el mismo presidente de la Comisión Europea, Romano Prodi, lo llegó a denominar “estúpido”. La magia del círculo virtuoso resultó ser un espejismo. Países como Alemania hicieron los deberes impulsando reformas para ganar competitividad, pero otros, no. España o Irlanda se aprovecharon de las extraordina-

rias condiciones crediticias, y de una política monetaria laxa desde su perspectiva, para hinchar inmensas burbujas inmobiliarias en lugar de invertir en capital humano y tecnológico para fortalecer su competitividad y reformar sus economías. La acumulación de deuda externa privada resultó ser el talón de Aquiles de esas economías cuando la afluencia de capitales se paró en seco debido a la crisis. El resultado fue una crisis de la deuda soberana y problemas generalizados en el sector bancario europeo. Grecia se comportó de manera irresponsa-

co más que económico. Correspondería a la estrategia de algunos líderes europeos como Jacques Delors de impulsar la integración económica para forzar la unión política. Recordemos que en 1951 se constituye la Comunidad Europea del Carbón y del Acero, con Francia, Alemania Occidental, Italia y los países del Benelux. Robert Schuman, a la sazón ministro de Asuntos Exteriores francés, declaró que se trataba de que la guerra fuese “materialmente imposible”. El mercado común, la UE y la UME son herederos de este deseo de evitar la guerra entre Francia y Alemania. Hay que destacar al mismo tiempo que el origen político del euro es también esencial para entender su capacidad de resistencia teniendo en cuenta que se instauró sin la arquitectura institucional adecuada.

El proyecto de la moneda única tuvo también un componente económico muy importante para evitar los desequilibrios en los tipos de cambio y consolidar el mercado único en la UE. Sin embargo, se pensó equivocadamente, con el apoyo intelectual de un sector de economistas, que no podía haber problemas de balanza de pagos en una unión monetaria, tal como no existen en Estados Unidos. Se olvidó que en la UE no hay ni unión fiscal ni política. La crisis de la deuda soberana ha puesto de manifiesto los problemas de financiación de la balanza de pagos de los países periféricos, que han sido solventados con créditos del Banco Central Europeo (BCE). El mercado, con la anuencia del BCE, falló en disciplinar a los países al otorgar financiación barata indiscriminadamente. Finalmente, por razones políticas, se siguió el modelo del Bundesbank para el BCE, sin responsabilidad como prestamista en última instancia y supervisor del sistema financiero europeo.

Alguno de los errores de diseño, en relación con la supervisión financiera en particular, se está corrigiendo ahora, pero todavía faltan reformas fundamentales que bajen el centro de gravedad del imponente pero inestable edificio de la UME. En un próximo artículo las analizaremos, junto con las lecciones que extraer del proceso de formación de los Estados Unidos de América.●



ble en el terreno fiscal y fue el primer miembro en ser ayudado en contradicción con la cláusula de no rescate. A partir de aquí se abrió un proceso tortuoso de rescates a otros países europeos.

¿Cómo se explica este diseño defectuoso de las instituciones de la UME?

La primera razón tradicionalmente aducida es que el proyecto de la moneda única ha sido un proyecto eminentemente políti-