



La moneda única:

Hamid Faruqee

EN ENERO de este año cumplió cinco años el euro, la moneda única europea. El euro, hito histórico del proceso de integración europea, creó una nueva realidad monetaria para 300 millones de europeos que, en su mayoría, no lo hubiesen creído posible hace solo una generación. Si bien se desconoce aún el rumbo futuro de este “gran experimento monetario”, el euro ya ha visto cambios significativos en su breve existencia. El euro tuvo sus altibajos, como nos pasa a casi todos a los cinco años de edad, y su papel sigue evolucionando y expandiéndose en Europa y en el resto del mundo.

El euro hace historia

El nacimiento del euro fue un acontecimiento decisivo en la integración europea de posguerra. Los 50 años de esfuerzos desplegados para crear una unión más fuerte y un futuro de cooperación para los europeos tras la segunda guerra mundial se vieron coronados por el advenimiento de la nueva moneda. El proceso que culminó en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y en la adopción del euro como moneda de curso legal puede dividirse en tres etapas.

La etapa inicial fue la eliminación de todas las restricciones a la circulación de capitales entre los Estados miembros antes de julio de 1990, tras lo cual, el “mercado único” europeo adquirió una dimensión financiera más profunda. Sin embargo, ante la mayor fluidez de los mercados financieros aumentaron las probabilidades de que se produjesen tensiones dentro de un régimen de bandas cambiarias. En la segunda y tercera etapas se firmó el Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht), que sentaba las bases para el euro y especificaba criterios nominales para la convergencia adecuada de las economías de los futuros participantes en cuatro ámbitos: inflación, tasas de interés, tipos de cambio y finanzas públicas. La segunda etapa también delineó una nueva arquitectura institucional para la creación y la operación de la zona monetaria, que incluía el establecimiento del Instituto Monetario Europeo como precursor de un banco central europeo. La tercera etapa comenzó el 1 de enero de 1999, fecha en que 11 países fijaron sus tipos de cambio con el euro.

Nueva arquitectura monetaria y fiscal

La adopción de una moneda única también significó la adopción de una política monetaria única. Según el Tratado de Maastricht, el Banco Central Europeo (BCE), que es independiente, salvaguarda el valor del euro al cumplir su objetivo principal de mantener la estabilidad de los precios. ¿Qué ocurrió con los bancos centrales nacionales? Hoy en día conforman, junto con el BCE, lo que se conoce como “Euro-

sistema”: una red que se ocupa de definir y aplicar la política monetaria, asegurar el buen funcionamiento del sistema de pagos, realizar operaciones cambiarias y administrar las reservas extranjeras oficiales.

Los gobernadores de los bancos centrales nacionales del Eurosistema, junto con el Comité Ejecutivo del BCE, constituyen el Consejo de Gobierno, que es el principal órgano de decisión y formulación de la política monetaria de la zona. El éxito de esta transferencia sin precedentes de soberanía monetaria dependía más que nada de la credibilidad de esta nueva institución supranacional. Al carecer de un historial propio, el BCE tuvo que basarse en la experiencia y la credibilidad de los bancos centrales nacionales para formarse su propia reputación, lo que logró en muy poco tiempo gracias a su considerable independencia y a su clara estrategia de preservar la estabilidad de los precios, definida ahora como una inflación de precios al consumidor inferior, aunque cercana, al 2%.

La unión monetaria también repercute en las finanzas públicas de los países miembros. Si bien es cierto que el BCE conduce una política monetaria única, las políticas fiscales —y estructurales— siguen siendo responsabilidad de cada país, aunque se estipula que las políticas nacionales se consideran “como una cuestión de interés común”. Esto quiere decir, entre otras cosas, que la integridad monetaria de la zona del euro tiene que apoyarse en presupuestos fiscales sólidos. Para asegurar la disciplina, el Tratado de Maastricht obliga a los países a evitar un déficit fiscal excesivo, definido con más detalle en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (pág. 22). El principal objetivo del pacto es mantener una sólida situación de las finanzas públicas en la UEM mediante el seguimiento y, si fuera necesario, aplicando sanciones. Otro de los objetivos es fomentar medidas presupuestarias que sustenten una política monetaria en pro de la estabilidad sin recurrir a un déficit fiscal excesivo durante las fluctuaciones cíclicas normales.

La futura adopción del euro

La geografía de la zona del euro se modificó desde la adopción de la moneda única. Hoy la integran 12 de los 15 miembros de la UE previa a la ampliación de mayo: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos y Portugal. En la ratificación del Tratado de Maastricht, el Reino Unido y Dinamarca optaron por no sustituir sus monedas nacionales por el euro, pero se reservaron el derecho de hacerlo en un futuro. A Suecia no se le concedió una exención permanente, por lo que

Cinco años del euro

debe adoptar el euro pero no se ha fijado la fecha. De estos tres países, actualmente solo Dinamarca mantiene el tipo de cambio de la corona frente al euro dentro de las estrechas bandas de fluctuación ($\pm 2\frac{1}{4}$) del nuevo mecanismo de tipos de cambio (MTC II).

Se espera que los 10 países que ingresaron a la UE en mayo utilicen el euro como moneda común, pero tampoco se ha fijado la fecha (pág. 29). Además de cumplir con los otros criterios de convergencia que prevé el Tratado de Maastricht, todo país que tenga intenciones de adoptar el euro tiene que demostrar un historial de por lo menos dos años de estabilidad cambiaria en el MTC II. Es tal la diversidad de regímenes cambiarios de estos países que la perspectiva de una generalización del euro supondrá la transición a un mayor uso, primero como moneda de referencia e intervención y, a la larga, como moneda de curso legal en el país. Pero es muy complejo decidir si sería mejor adoptar el euro lo antes posible o más adelante, o bien seguir permitiendo el uso de la moneda nacional, como en el Reino Unido y en Dinamarca. Corresponde a cada país determinar en qué momento sería más beneficioso hacerlo —por la promesa de un mayor comercio e integración financiera con la zona del euro— sopesando los costos de aceptar una misma política monetaria para todos.

Moneda sin fronteras

En la escena mundial el euro ha desempeñado un papel cuya importancia fue superada solo por el dólar de EE.UU. El BCE, por su parte, no promueve ni impide la internacionalización de su moneda. Sin embargo, dada la magnitud económica de la zona del euro y el legado de sus monedas nacionales, el euro se convirtió inmediatamente en “moneda internacional” de largo alcance. Los usos de una moneda internacional son los mismos que los de una moneda nacional: unidad de cuenta, medio de intercambio y reserva de valor.

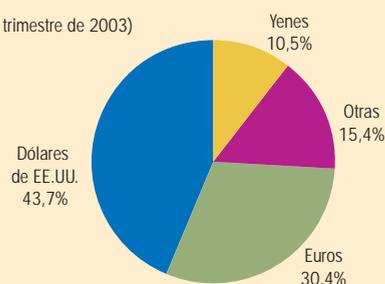
El euro se usa como medio de pago para alrededor de la mitad de los flujos de comercio exterior de la zona del euro. Es más difícil evaluar su uso como moneda paralela para las transacciones en efectivo, porque estas operaciones no suelen registrarse y a veces tienen lugar en la economía informal. Los datos de los bancos sobre embarques netos de moneda —los billetes que se envían al extranjero menos los que se reciben— indican que se proveyeron más de €30.000 millones, o casi el 10% de todos los euros en circulación, a no residentes de la zona desde enero de 2002 hasta junio de 2003.

El papel más importante del euro en el sector privado es el de moneda de denominación de activos financieros. Por

El euro, moneda líder en las finanzas

El desglose de los títulos de deuda internacionales por moneda de denominación muestra que casi un tercio del total corresponde al euro.

(Segundo trimestre de 2003)



Fuente: Banco Central Europeo.

ejemplo, desde 1999 aumentó sin cesar la proporción de títulos de deuda (emitidos por no residentes) denominados en euro, y actualmente representan casi un tercio de los que están en circulación a nivel internacional, superados solo por los que están denominados en dólares de EE.UU. (véase el gráfico). La participación de préstamos internacionales en euros y en dólares a no residentes mantiene una distribución similar (37% y 46%, respectivamente).

En lo que respecta a los usos oficiales del euro, las funciones de moneda de referencia y de intervención tienden a estar íntimamente ligadas. En 2003, 51 países y territorios que no pertenecen a la zona del euro lo utilizaron como moneda de referencia o ancla o como parte de una cesta monetaria para establecer la paridad cambiaria. Varios países candidatos a acceder a la UE y países de los Balcanes occidentales y de África usan únicamente el euro como ancla monetaria. Rusia mantiene en su cesta de monedas para fines de paridad una proporción de 60–40 entre el dólar de EE.UU. y el euro. Como activo de reserva, sigue dominando el dólar de EE.UU. en las tenencias oficiales de reservas extranjeras, aunque la participación del euro aumentó de 12,7% a fin de 1999 a 18,7% a fin de 2002. A medida que cambie el mapa de la zona monetaria y se establezca la credibilidad del BCE, lo más probable es que continúe expandiéndose la cobertura del euro en el comercio y las finanzas mundiales. ■

Hamid Faruqee es economista principal del Departamento de Europa del FMI.