Sección internacional

Europa: los preludios de la nueva moneda única

La moneda única europea, un proyecto sin precedente en la historia tanto por el número de países participantes cuanto por la importancia de sus economías, se acerca a su momento decisivo. Después de arduos preparativos, se prevé que a finales de marzo de este año la Comisión Europea presentará un informe sobre el avance de los estados miembros en el cumplimiento de los requisitos previstos en el Tratado de Maastricht para ingresar a la tercera y última fase de la unión económica y monetaria (UEM). Con base en ese informe y en los correspondientes dictámenes del Parlamento Europeo y los congresos nacionales, los jefes de Estado y de Gobierno se reunirán el 3 de mayo para tomar tres importantes decisiones: seleccionar a los países que participarán en el euro desde el 1 de enero de 1999, designar al primer presidente del Banco Central Europeo[1] y anunciar los tipos de cambio bilaterales de las monedas de dichas naciones.

Con el arribo de la UEM culminará un proceso de más de 40 años de ahondamiento de las relaciones políticas, económicas y monetarias entre los países que ahora integran la Unión Europea.

En este trabajo se refieren algunos de los aspectos más sobresalientes de la moneda única europea. Como punto de partida se presenta una breve síntesis de sus antecedentes principales;[2] se analizan los criterios de convergencia establecidos en Maastricht y el grado de cumplimiento respectivo por las economías comunitarias.

Por último, se examinan algunos elementos de las políticas fiscal y monetaria que podrían establecerse en la zona del euro.

Mi reino por una moneda

A comienzos de los años setenta se acercaba a su fin el vigoroso crecimiento económico que los países europeos habían sostenido desde la posguerra. Las crisis recurrentes del sistema monetario internacional y el choque petrolero que en 1973 elevó significativamente los precios del hidrocarburo, engendraron un clima de incertidumbre que mermó el desempeño de las economías europeas. Los efectos de estos fenómenos se intensificaron paulatinamente y, hacia mediados del decenio, el viejo continente sufrió los embates del estancamiento productivo generalizado, las fuertes presiones inflacionarias, el desequilibrio creciente en las cuentas externas y la pérdida de competitividad internacional.

En aras de la estabilidad económica, los países miembros de la Comunidad Europea instauraron el Sistema Monetario Europeo (SME) que, mediante el mecanismo de tipos de cambio (MTC), estableció las paridades centrales de sus monedas en relación con el ecu[3] y una banda con los márgenes de alza o baja máximas de las paridades bilaterales. El sistema se completó con un conjunto de servicios de crédito y compensación, así como con la obligatoriedad de que los bancos centrales intervengan en cuanto las monedas se alejen de sus paridades oficiales.

Si bien los primeros años del SME fueron de inestabilidad por los numerosos realineamientos internos, la fijación de los tipos de cambio frente al marco alemán permitió que el resto de los países comunitarios compartiera gradualmente la credibilidad del Bundesbank en la lucha contra la inflación y se disiparan las inercias que propiciaban el incremento desmedido de los precios. Además, al aislar a las monedas comunitarias de la influencia del dólar, el SME ayudó a corregir sus fluctuaciones erráticas.

El período 1987-1990, al que suele aludirse como el del "SME duro", se caracterizó por una creciente estabilidad, manifiesta en el estrechamiento de las bandas de flotación cambiaria a ±2.25% respecto a la paridad oficial. En ese lapso también se formalizó la incorporación de pa-

1. La elección podría posponerse, según una nota aparecida en el diario español *El País* el 1 de marzo de 1998.

2. Para un recuento más detallado véase Miguel Angel Ramírez, "La odisea europea hacia la unión monetaria", *Comercio Exterior*, vol. 47, núm. 11, noviembre de 1997, pp. 924-928.

3. Es una unidad de cuenta *ad hoc* formada por una cesta con cantidades específicas de monedas comunitarias según el peso relativo de cada una de las economías participantes.

ses hasta entonces ajenos al sistema: España en 1989, el Reino Unido en 1990 y Portugal en 1992.[4]

A lo largo de los ochenta el SME cumplió una exitosa labor de estabilización que permitió eliminar casi todos los controles a la compra y venta de divisas. La mayor estabilidad de los tipos de cambio en el SME fortaleció las consideraciones de la moneda única como un proyecto viable. En abril de 1989 un grupo de trabajo *ex profeso* presentó el Informe Delors, en que se planteó un detallado plan para instituir la UEM.

Para hacer realidad la moneda única se requería avanzar en dos áreas estrechamente relacionadas. Una correspondiente a las medidas encaminadas a establecer un manejo concertado de las políticas de los países comunitarios para armonizar la evolución de sus principales variables económicas. En la otra se aglutinarían las acciones para preparar el marco jurídico e institucional de la UEM. El Informe Delors dividió dichas tareas en tres etapas.

En la primera, todos los países adoptarían las medidas necesarias para eliminar las restricciones vigentes a fin de garantizar la plena liberación de los movimientos intracomunitarios de capitales. Además, con el concurso de las instituciones existentes se intensificaría la coordinación de las políticas fiscales y monetarias.

Aunque los países miembros conservarían el manejo de la política monetaria, en la segunda etapa se prohibiría tanto el financiamiento monetario de los déficit presupuestarios como el acceso privilegiado del sector público a las entidades financieras; se reforzarían los procedimientos de supervisión de las políticas económicas por las instituciones de la Unión Europea y se pondría en marcha el Instituto Monetario Europeo (IME), organismo de gran trascendencia en el entramado institucional de la UEM, al que le correspondería la responsabilidad de desarrollar las bases técnicas de la política monetaria para la zona del euro.[5]

La tercera constituiría la fase decisiva, con el establecimiento de la moneda única y la fijación irrevocable de los tipos de cambio de las monedas. El Banco Central Europeo, sustituto del IME, asumiría el control centralizado y autónomo de la política monetaria de todas las naciones participantes en la zona del euro.

4. Se permitió que las monedas de estos países fluctuaran en una banda más ancha de ± 6% respecto de sus paridades oficiales.

5. Klaus-Dieter Borchardt, "La unificación europea", <http://www.uji.es.euroinfo>.

El 7 de febrero de 1992 los gobernantes de cada país dieron sustento jurídico al proyecto de la moneda única con la firma del Tratado de Maastricht, en el que se recogen los planteamientos expuestos en el Informe Delors y se definen los objetivos básicos de la UEM: la estabilidad de precios y la solidez de las finanzas públicas. Para cumplirlos, durante la segunda fase los estados miembros se comprometieron a emprender un programa para impulsar la convergencia de variables macroeconómicas clave: inflación, déficit fiscal, deuda pública y tasas de interés a largo plazo.

Los criterios de convergencia

Aun cuando es un tema en debate, se puede afirmar que las economías con tipos de cambios flexibles pueden actuar con mayor oportunidad ante una pérdida repentina de competitividad internacional. La modificación de los tipos de cambio entraña un cambio inmediato en el precio relativo de los bienes nacionales y extranjeros que revierte, al menos en el corto plazo, la pérdida de competitividad.

Cuando un país se integra a un área monetaria común renuncia a utilizar el tipo de cambio y la política monetaria como instrumentos para estabilizar la producción y el empleo. En este escenario, para que la aplicación de la política monetaria redunde en resultados aceptables para todos, es necesario que los países participantes compartan ciertos fundamentos económicos mínimos.

El Tratado de Maastricht establece que sólo las economías que cumplan con un perfil adecuado podrán ingresar a la zona del euro. La selección de las variables que deben considerarse para definir el perfil idóneo de los países y las metas correspondientes requirió complejas negociaciones a lo largo de muchas reuniones de Comités Monetarios, Consejos de Ministros y, por último, del Consejo Europeo, que en Maastricht aprobó la versión final de los criterios de convergencia.

Los artículos 109 J y 104 C del Tratado de Maastricht y sus protocolos correspondientes determinan cuatro criterios de convergencia para la selección de los países participantes en la tercera y última fase de la UEM, a saber:

- Estabilidad de precios, que implica una tasa de inflación que no sobrepase en más de 1.5 puntos porcentuales el promedio de las tres más bajas en la Unión Europea.
- Finanzas públicas sanas, cuyo déficit no exceda de 3% del PIB y con una deuda pública igual o menor que 60% de este agregado macroeconómico.
- Respetar durante un mínimo de dos años los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de cambios del SME, sin devaluar por iniciativa propia el tipo central de la moneda respecto a otro país de la Unión Europea.
- Convergencia duradera, manifiesta en el mantenimiento de una tasa de interés a largo plazo que no difiera en más de dos puntos porcentuales de la vigente en los tres países con menor inflación.[6]

Los criterios de convergencia representan lineamientos razonables para los gobiernos con una política económica ortodoxa, pero dos hechos llaman poderosamente la atención: la relativa escasez de estudios analíticos o empíricos en torno a los efectos de la integración monetaria y, entrelazado con lo anterior, que las teorías existentes centren su atención en factores ajenos a los fijados en Maastricht para definir el perfil idóneo de los países que pueden integrar un área monetaria común.[7]

En teorías como la de las áreas monetarias óptimas[8] se considera, *grosso modo*, que un elemento clave en la formación de una unión monetaria es la similitud de la estructura económica de los países participantes, sobre todo en lo concerniente al tipo de bienes que ofrecen y a la combinación de factores utilizados en su producción. Para simplificar la exposición de los argumentos esgrimidos por esta teoría se utilizará un caso hipotético.[9]

Supóngase que Finlandia integra una unión monetaria con Alemania y Francia y que, al paso del tiempo, diversas perturbaciones económicas originan una caída

6. Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas, *El mercado único europeo y su impacto en América Latina*, Madrid, 1993, p. 60.

7. Paul De Grauwe, "Perspectivas de una unión monetaria reducida en 1999", *Información Comercial Española*, núm. 756, agosto-septiembre de 1996, p. 10.

8. La teoría de la áreas monetarias óptimas fue formulada por Robert A. Mundell en los años sesenta y posteriormente la desarrollaron Ronald Mckinnon y Peter Kenen, entre otros autores.

9. Con algunas modificaciones este ejemplo se tomó de Paul R. Krugman y Maurice Obstfeld, *Economía internacional. Teoría y política*, McGraw Hill, Madrid, 1995, p. 744.

de su demanda agregada. Si los otros países participantes presentan una estructura productiva similar, los efectos de las perturbaciones se manifestarán por igual en toda el área y las paridades de las tres monedas se moverán por igual frente a las demás, lo cual proporciona estabilidad automática a la economía finlandesa.

Ahora supóngase que Finlandia tiene una estructura productiva distinta de la de Alemania y Francia y que en el marco del área monetaria común desciende la demanda de productos forestales, su principal exportación. Como ello no afecta a las demás monedas del área, el marco finlandés permanecerá estable frente a todas las monedas exteriores, por lo que el pleno empleo sólo se restablecerá tras un largo período de costosa recesión en detrimento tanto de los precios de los productos finlandeses cuanto de los salarios de los trabajadores.

Aunque los diversos enfoques de la teoría de las áreas óptimas ofrecen un espacio interesante para reflexionar en torno a los efectos de la integración monetaria, y por ende de la UEM, aquí sólo se refiere para resaltar que mientras la mayoría de las teorías desarrolladas otorgan un peso decisivo a factores microeconómicos para constituir un área monetaria estable, los criterios de convergencia acordados en Maastricht centran su atención en aspectos macroeconómicos.

La explicación de esta aparente divergencia se vincula estrechamente con las probables consecuencias que tendría para Alemania su incorporación al área monetaria común. Si en el caso de los beneficios se esperan resultados más o menos similares para todos los participantes (menores costos de transacción y la eliminación de la incertidumbre cambiaria, entre los más importantes), en el de los costos Alemania deberá cargar con uno de gran importancia: perder el poder para determinar las condiciones monetarias de toda la Europa comunitaria, al entrar en funciones el Banco Central Europeo.[10]

En estas condiciones, los criterios de convergencia representan para Alemania los fundamentos mínimos para garantizar la estabilidad económica en la zona del euro. En el fondo subyace el temor de que los ciudadanos germanos se resistan a canjear una moneda de probada reputación por otra de fortaleza incierta. No es un asunto menor ya que las experiencias de hiperinflación en los años veinte y en los posteriores a la segunda guerra mundial arraigaron en el pueblo alemán una profunda cautela ante ese flagelo económico.

Si en la tercera fase de la UEM se permite el acceso a países con insuficiencias en materia de control de precios, por ejemplo, es muy probable que la zona del euro registre tasas de inflación superiores a la de Alemania, pues el nivel de esta variable lo determinará el promedio de las inflaciones de los países participantes.[11]

Un argumento similar justificaría el criterio de deuda pública. Las autoridades de los países con abultados débitos tienen incentivos para recurrir a la inflación por sorpresa para reducir la carga real de sus obligaciones. Si se acepta a dichos países en la zona del euro es muy probable que promoverán la adopción de una política monetaria más laxa en la UEM, con tasas de inflación mayores que las previstas.[12]

Por ese tipo de consideraciones, Alemania se convirtió en un activo promotor de la estabilidad de precios y de la solidez de las finanzas públicas como objetivos básicos de la UEM y logró que los demás países aceptaran la idea de alinear sus economías en torno a los criterios de convergencia establecidos en Maastricht.

Desde esta perspectiva, las naciones más atrasadas (en relación con las metas previstas en los criterios de convergencia) deberían ganar su inclusión en la tercera fase de la UEM mediante la aplicación, sin importar los costos, de una estricta política económica que les permitiera mejorar su desempeño en materia de inflación, déficit fiscal, deuda pública y tasas de interés a largo plazo.

La ruta de la convergencia

Desde el inicio de la segunda etapa de la UEM los países de la Unión Europea desplegaron un esfuerzo sin precedente para cumplir las metas previstas en los acuerdos de Maastricht. El compromiso de asemejar la inflación, el déficit fiscal, la deuda pública y la tasa de interés a largo plazo en un breve período de cinco años obligó a las economías comunitarias a reforzar sus políticas de corte ortodoxo, aun a costa de un menor crecimiento económico y un mayor desempleo. La ruta de convergencia, no pocas veces fatigosa, llegará a su fin el 3 de mayo venidero, cuando se reúnan los gobernantes para seleccionar a los países participantes en la tercera fase de la UEM. Entonces se sabrá si el esfuerzo desplegado y los costos asumidos fueron suficientes para ingresar a la nueva etapa desde el 1 de enero de 1999[13] o si se deberá aguardar a otra fecha para adoptar la moneda única. En seguida se analiza la senda transitada por los países de la Unión Europea en busca de la anhelada convergencia y su situación de cara a la cita con la moneda única.

Inflación y tasa de interés a largo plazo

En 1991, año previo al inicio de la segunda fase de la UEM, los países comunitarios registraron un comportamiento muy disímbolo en materia de control de precios, de suerte que hubo una diferencia de más de 16 puntos porcentuales entre la tasa de inflación más baja (3.1 en los Países Bajos y Luxemburgo) y la más alta (19.5 en Grecia). Al utilizar la desviación estándar como medida de dispersión, se obtiene un valor de 4.41 que confirma el desempeño inflacionario heterogéneo de los países comunitarios en 1991.[14]

Con la agrupación de los 15 países de la UE en tres segmentos distintos se obtiene un análisis más preciso. En primer término, se puede distinguir un grupo "central", formado por Alemania, Francia, Austria, Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos, cuyas características principales son la homogeneidad y el buen control de precios. En 1991 la media aritmética de la inflación en esos seis países fue de 3.2%, con una diferencia de tan sólo cuatro décimas de punto porcentual de las tasas más bajas respecto a las más altas, y una desviación estándar de 0.13 (véase el cuadro 1 en la siguiente página).

10. Paul De Grauwe, *op. cit.*, p. 20.

11. *Ibid.*, p. 15.

12. Banco Interamericano de Desarrollo e Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas, *Unión Económica y Monetaria Europea: avances recientes y posibles implicaciones para América Latina y el Caribe*, documento preparado para el seminario Moneda Única de la Unión Europea-Euro, celebrado en Barcelona el 18 de marzo de 1997, p. 7.

13. El Consejo Europeo celebrado en Madrid en diciembre de 1995 determinó que tal fecha marcaría el inicio de la tercera y última fase de la UEM, así como que la elección de los países se realizará a partir de las cifras de inflación, déficit público, deuda externa y tasa de interés a largo plazo correspondientes a 1997.

14. Cabe recordar que la dispersión es mayor a medida que el valor de la desviación estándar se aleja de cero.

C U A D R O 1

UNIÓN EUROPEA: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y LA TASA DE INTERÉS A LARGO PLAZO, 1991-1997

	Inflación			Tasa de interés a largo plazo[1]		
	1991[a]	*1994*[a]	*1997*[b]	*1991*[c]	*1994*[c]	*1997*[d]
Grupo central						
Alemania	3.5	3.0	1.9	8.5	6.9	5.7
Francia	3.2	1.7	1.1	9.5	7.5	5.6
Austria	3.3	3.0	1.5	8.6	6.7	5.7
Bélgica	3.2	2.0	1.6	9.3	7.7	5.7
Luxemburgo	3.1	2.2	2.0	8.1	6.4	6.0
Países Bajos	3.1	2.8	2.3	8.7	7.2	6.2
Media aritmética	3.2	2.5	1.7	8.8	7.1	5.8
Desviación estándar	0.1	0.5	0.4	0.5	0.4	0.2
Grupo convergente						
Irlanda	3.2	2.3	1.7	9.2	8.2	6.3
España	5.9	4.7	2.0	12.8	10.0	6.2
Finlandia	4.1	1.1	1.3	11.9	8.4	5.8
Italia	6.3	4.0	1.8	13.1	10.6	6.6
Portugal	11.4	4.9	2.2	17.7	10.4	6.3
Grecia	19.5	10.9	5.7	22.5	17.5	9.6
Media aritmética	8.4	4.7	2.5	14.5	10.9	6.8
Desviacion estándar	5.6	3.1	1.5	4.4	3.1	1.3
Grupo de autoexcluidos						
Reino Unido	5.9	2.5	2.6	10.1	8.2	7.1
Suecia	5.8	2.2	1.0	10.7	9.5	6.5
Dinamarca	2.4	2.0	2.5	9.3	7.9	6.2
Media aritmética	4.7	2.2	2.0	10.0	8.5	6.6
Desviación estándar	1.6	0.2	0.7	0.6	0.7	0.4
Unión Europea (15)						
Media aritmética	5.8	3.3	2.1	11.3	8.9	6.6
Desviación estándar	4.4	2.2	1.0	3.8	2.6	0.9

1. Se considera el rendimiento de los bonos del Estado a diez años o al vencimiento más próximo a éste. Fuentes: a. FMI, *Estadísticas financieras internacionales: anuario 1997*, Washington, julio de 1997, p. s113. b. Estimaciones del FMI, en *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 1994, p. 64. c. OCDE, *Main Economics Indicators*, varios números. d. Las cifras corresponden al mes de agosto de 1997. FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 1997 p. 64.

Un desempeño opuesto muestra el grupo "convergente" que integran Irlanda, España, Finlandia, Italia, Portugal y Grecia. Durante 1991 este grupo informó una inflación media de 8.4%, 5.2 puntos porcentuales más que la del central, y una desviación estándar de 5.6, por lo que la heterogeneidad inflacionaria y el atraso relativo en el control de precios constituyeron sus principales características.

El Reino Unido, Dinamarca y Suecia forman el grupo de "autoexcluidos", cuya característica fundamental es su decisión de no ingresar a la zona del euro en enero de 1999. En materia de control de precios su comportamiento es disímbolo, ya que en 1991 la inflación en Dinamarca (2.4%) fue muy similar a la del grupo central, en tanto que en Suecia (5.8) y el Reino Unido (5.9) puede calificarse como intermedio. En 1994 el grupo central mantuvo sus características fundamentales, como lo manifestaron el punto porcentual que separa las tasas más bajas de las más altas y su desviación estándar de 0.50. Estos valores resultan ligeramente superiores a los de 1991, pero ello no debe interpretarse como un comportamiento negativo ya que se debió en lo fundamental a un descenso generalizado, pero de diversa cuantía, en el índice inflacionario. La tasa de inflación promedio se situó en 2.45%, 78 centésimas de punto porcentual menos que la correspondiente a 1991.

Una notable mejoría se apreció en el desempeño de la inflación del grupo convergente en 1994. Su tasa promedio se situó en 4.65%, casi cuatro puntos porcentuales inferior a la de 1991, y su desviación estándar registró un valor de 3.1 que puso de manifiesto una tendencia hacia la homogeneización de dicha variable macroeconómica. Los resultados del grupo mejoran si se excluye a Grecia, con lo cual la inflación media en el período sería de 3.4%, menos de un punto porcentual por encima de la del grupo central, y la variación estándar bajaría a 1.46, para hacer más evidente la tendencia hacia la convergencia en el control de precios. El grupo autoexcluido comparte también las tendencias referidas, esto es, descenso generalizado y comportamiento más homogéneo.

Desde luego las cifras más importantes corresponden a 1997, ya que con base en ellas se determinará cuáles países se integrarán a la zona del euro a partir del primer día de 1999. Aunque no se cuenta todavía con datos definitivos, los pronósticos más recientes confirman la tendencia hacia la convergencia de la inflación entre los países de la Unión Europea. En el caso del grupo central persiste el descenso generalizado en la inflación que la situaría en una media aritmética de 1.73%, menor en 72 centésimas de punto porcentual que la de 1994. Después del ligero aumento registrado en este último año, en 1997 la desviación estándar descendió a 0.38, lo que refleja una gran homogeneidad.

Si se excluye a Grecia, los resultados del grupo convergente son muy satisfactorios. En 1997 su inflación media fue de 1.8%, apenas siete centésimas de punto porcentual por arriba de la del grupo central, con una desviación estándar de 0.30 que hace más que evidente su tendencia hacia la convergencia. El grupo de autoexcluidos también mostró un comportamiento muy positivo durante 1997, con una inflación media de 2.03% y una desviación estándar de 0.73.

La convergencia en materia de control de precios es un hecho innegable en la Unión Europea. Excepto por Grecia que se ha rezagado, los demás países se encuentran por debajo del techo estipulado en Maastricht. No deja de ser sorprendente que de 1991 a 1997 la diferencia entre las tasas mayores e inferiores de inflación pasara de 16 a poco más de cuatro puntos porcentuales; sin considerar a Grecia, el margen se estrecha más a una diferencia de 1.6 puntos porcentuales.

La tasa de interés a largo plazo es otro de los puntos exitosos en la ruta de convergencia. Por ser variables estrechamente vinculadas, este indicador muestra un comportamiento muy similar al de la inflación. Con una media aritmética de 11.33%,

diferencias de más de 13 puntos porcentuales entre las tasas superior e inferior y una desviación estándar de 3.84, los países que ahora integran la Unión Europea mostraron un comportamiento muy heterogéneo en 1991. Al paso del tiempo el grupo convergente fue cerrando la brecha y, en 1997, registró un comportamiento muy similar al del grupo central.

De acuerdo con las estimaciones más recientes, la media aritmética de los tipos de interés fue de 6.62% en 1997, cuatro puntos porcentuales menos que en 1991, lo cual refleja una tendencia descendente en esa variable macroeconómica. Además, una desviación estándar estimada que pasó de 3.8 en 1991 a 0.9 en 1997 confirma que los países de la Unión Europea han logrado que sus tasas de interés converjan de manera satisfactoria. De nuevo con la excepción de Grecia, las cifras estimadas para 1997 indican que todas las economías comunitarias cumplirán tal criterio de convergencia.

C U A D R O 2

UNIÓN EUROPEA: EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT FISCAL Y LA DEUDA PÚBLICA, 1991-1997 (PORCENTAJES)

	Saldo fiscal/PIB			Deuda pública/PIB		
	1991[a]	*1994*[a]	*1997*[b]	*1991*[c]	*1994*[c]	*1997*[b]
Bélgica	−6.5	−5.3	−2.8	132.9	138.7	125.1
Dinamarca	−2.1	−3.8	0.5	64.6	81.7	66.4
Alemania	−3.3	−2.6	−3.1	41.5	51.1	62.2
Grecia	−13.0	−11.4	−4.7	86.1	118.8	108.0
España	−4.9	−6.6	−3.0	45.9	64.3	69.0
Francia	−2.2	−6.0	−3.2	35.8	49.5	57.7
Irlanda	−2.1	−2.3	−0.8	96.2	91.5	67.5
Italia	−10.2	−9.0	−3.2	101.3	122.4	122.9
Luxemburgo	1.9	1.3	−0.1	4.9	7.4	5.7
Países Bajos	−2.8	−3.2	−2.1	78.9	80.6	73.6
Portugal	−6.1	−5.8	−2.9	79.2	80.5	62.9
Reino Unido	−2.7	−6.9	−2.0	35.6	53.0	54.5
Finlandia	−1.5	−5.8	−1.9	23.0	59.8	59.4
Suecia	−1.1	−10.4	−2.1	53.0	79.7	77.1
Austria	−2.6	−4.5	−2.5	58.6	65.7	68.0
Media aritmética	−3.9	−5.4	−2.3	62.5	76.3	72.0
Desviación estándar	3.6	3.1	1.3	32.5	32.0	28.3

Fuentes: a. OCDE, *Economic Outlook*, núm. 58, diciembre de 1995, p. A 32. b. Estimaciones del FMI, en *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 1997, p. 64. c. OCDE, *Economic Outlook*, núm. 56, diciembre de 1994, p. A 65.

Déficit fiscal, deuda pública y tipo de cambio

En términos generales se puede afirmar que las variables macroeconómicas vinculadas a las finanzas públicas muestran un atraso relativo en el cumplimiento de los criterios de convergencia. En 1991 esas variables registraron una dispersión muy alta, similar a la de la inflación y la tasa de interés a largo plazo, pero su evolución ulterior no muestra una tendencia tan definida hacia la convergencia como en el caso de las segundas. Más aún, si se aplicaran de manera estricta las metas límites previstas en Maastricht tanto para el déficit fiscal (3% respecto al PIB) cuanto para la deuda pública (60% como ratio del mismo agregado), la lista de países miembros de la zona monetaria común desde el 1 de enero de 1999 se reduciría notoriamente.

Durante 1991 la media aritmética del déficit fiscal de los 15 países de la Unión Europea equivalió a 3.94% del PIB, con una diferencia de once puntos porcentuales entre los valores más altos y los más bajos. Sin embargo, la crisis financiera que desde finales de 1992 afectó en diversos grados a las economías originó un incremento de 1.4 puntos porcentuales en el promedio del déficit público, de manera que para 1994 ascendió a 5.48%. La diferencia entre los coeficientes superiores e inferiores respecto al PIB, en cambio, registró de 1991 a 1994 una ligera baja por el efecto combinado de una disminución de algunos de los déficit mayores y un incremento de los menores (véase el cuadro 2).

En este caso la clasificación en grupos pierde cierto valor analítico. En el central, por ejemplo, aparecen países con un buen desempeño —Luxemburgo obtuvo en 1991 un superávit fiscal— junto con otros con un déficit cuantioso, como Bélgica que en el mismo año registró un déficit equivalente a 6.5% del PIB. Una situación similar se observa en el resto de las agrupaciones, por lo que el análisis respectivo se deja de lado.

El comportamiento de la desviación estándar refleja el moderado avance hacia la convergencia de los déficit fiscales de las 15 economías comunitarias. Tal indicador de dispersión pasó de 3.61 en 1991 a 3.14 en 1994, es decir, experimentó un ligero descenso de casi 0.5 puntos (en ese mismo período el de la inflación disminuyó 2.5 puntos). Aunque en 1997 descendió cerca de dos puntos a 1.27, su comportamiento resultó menos positivo que el de la inflación, cuyo indicador de desviación, excluyendo a Grecia, se situó en 0.4.

En suma, si la meta dispuesta en Maastricht se aplicara estrictamente y se cumplieran las estimaciones para 1997, Alemania, Grecia, Francia e Italia quedarían fuera de la tercera fase de la UEM ya que su déficit fiscal supera el límite establecido.

Las cosas se tornan críticas si se considera la evolución de la deuda pública en los países de la Unión Europea. Con la aplicación estricta del criterio y si los pronósticos para 1997 se confirman, sólo cuatro países ingresarían a la tercera fase de la UEM. Los casos más extremos son los de Bélgica y Grecia, que duplicarían en 1997 el límite de 60% como *ratio* del PIB establecido en Maastricht para el endeudamiento público. Sin duda, se trata de la variable con mayores diferencias entre las metas de Maastricht y los resultados previstos para 1997.

Una desviación estándar sumamente elevada de 32.49 puntos en 1991, 31.94 en 1994 y 28.34 en 1997, da cuenta de la nula convergencia de esa variable entre las economías comunitarias. Llama poderosamente la atención el caso de Alemania, el país más influyente de la Unión Europea, cuya deuda pública se elevó de 41.5% en 1991 a 62.2% en 1997, dos puntos porcentuales por arriba del límite establecido en Maastricht.

Respecto al criterio del tipo de cambio, parece claro que Suecia, el Reino Unido y Grecia no lo cumplirán ya que los tres se mantienen al margen del SME. Además, de acuerdo con lo estipulado en el Tratado de Maastricht, se requiere participar en el SME cuando menos desde dos años antes de la selección de los países.

por lo que en principio la incorporación de Italia y Finlandia a finales de 1996 sería demasiado tardía.[15]

La recta final de la convergencia

Los resultados del análisis muestran que, con excepción de Grecia, todos los demás países cumplirán con las metas de inflación y tasa de interés a largo plazo previstas en los protocolos anexos al Tratado de Maastricht. La alta convergencia registrada en esas variables macroeconómicas ubica a la Unión Europea como una zona de baja inflación y con un perfil muy similar en materia de control de precios y de tasas de interés de largo plazo. Este logro se debió en gran medida a la política de restricción monetaria aplicada, con ligeros matices, en la Unión Europea durante los noventa. Paradójicamente, la orientación de dicha política también da cuenta del atraso relativo que guardan las finanzas públicas en relación con los criterios de Maastricht.

Aunque en el presente decenio los países comunitarios han aplicado diversas medidas para reducir el desequilibrio presupuestario, ellas han sido socavadas por el lento crecimiento del PIB nominal derivado de la aplicación de una política monetaria restrictiva. Si las estimaciones previstas para 1997 se confirman, sólo Luxemburgo, el Reino Unido y Finlandia cumplirán los criterios de déficit fiscal y deuda pública. Nueve países, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Irlanda, los Países Bajos, Portugal, Suecia y Austria salvarán uno de los criterios señalados, en tanto que Alemania, Grecia e Italia no cumplirán ninguno.

Es evidente que la tercera fase de la Unión Europea difícilmente se iniciaría con un número tan reducido de países y, sobre todo, sería impensable sin la participación de Alemania y Francia. No obstante, el Tratado de Maastricht ofrece cierta flexibilidad en cuanto a la calificación tanto del déficit fiscal cuanto de la deuda pública. En el artículo 104 C se establece que los valores de esas dos variables macroeconómicas podrán superar las metas previstas si "se ha ido descendiendo sustancial y continuamente y llegado a un nivel próximo al de referencia, o bien el valor de referencia se supera sólo excepcional y temporalmente y la proporción se mantiene cercana a dicho valor».[16]

No es difícil anticipar que cuando los gobernantes europeos se reúnan el 3 de mayo, para elaborar la lista de los países que participarán en la tercera y última fase de la UEM, se recurrirá a la flexibilidad prevista en el Tratado de Maastricht.

Además, si se consideran los pronunciamientos de diferentes sectores políticos es muy probable que en el caso del criterio cambiario se abra paso a una interpretación menos rígida y se acepte a todos los países que participan actualmente en el SME, sin tomar en cuenta su fecha de ingreso.

Si se validan tales pronósticos, todos los países, excepto Grecia, que no cumple con ninguno de los criterios de convergencia, calificarían para participar en la tercera fase de la UEM. A la exclusión del país helénico, empero, se sumarían las del Reino Unido, Dinamarca y Suecia que han manifestado su intención de diferir, independientemente de su grado de cumplimiento de los criterios de convergencia, su integración a la zona del euro. La etapa final de la UEM se iniciaría entonces con 11 países: Alemania, Francia, Austria, Bélgica, Luxemburgo, los Países Bajos, Irlanda, España, Finlandia, Italia y Portugal.

La política monetaria común

A mediados de 1998 seis personas cobrarán desmesurada influencia en Europa: el presidente, el vicepresidente y los cuatro vocales (como máximo) del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE). Este cuerpo colegiado será responsable de formular e instrumentar la política monetaria en la zona del euro. El Tratado de Maastricht establece que los gobiernos de los países participantes eligirán, "de entre personas de reconocido prestigio y gran experiencia en asuntos monetarios y bancarios", a los miembros de tan importante Comité.[17] Una vez que se elija a éstos, se creará el Consejo de Gobierno, al que pertenecerán los miembros del Comité y los gobernadores de los bancos centrales de los países admitidos en el tercera fase de la UEM, completando de esta forma la estructura del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SBCE).

Hay gran efervescencia política en torno a la designación del primer presidente del BCE. Uno de los candidatos más fuertes es el actual presidente del Instituto Monetario Europeo, Win Duisenberg, un economista holandés partidario de la moderación salarial, la movilidad laboral y los recortes en los programas de seguridad social. Cuenta con el respaldo de Alemania que, ante la imposibilidad de impulsar a un connacional tras conseguir la sede de la institución para Francfort, impulsa con vigor su candidatura. Jean-Claude Trichet, actual gobernador del banco central francés, es otro fuerte postulante. Con una larga carrera en la administración pública, el funcionario galo de 54 años parece contar con los apoyos necesarios para contender en la lid política continental. Como las posiciones se han polarizado en torno a los dos personajes señalados, empero, no se descarta que un tercer candidato ocupe al final la presidencia del BCE.

En cuanto esta institución supranacional entre en funciones y el área monetaria sea una realidad, las decisiones de política monetaria estarán en manos del Consejo y será el Comité Ejecutivo el encargado de aplicarlas con base tanto en sus propias atribuciones cuanto en la coordinación de las acciones de los bancos centrales de los países participantes.

El SBCE gozará de gran autonomía para cumplir su principal encomienda: mantener la estabilidad de precios. Los miembros del Comité Ejecutivo desempeñarán su cargo por un período no renovable de ocho años, mientras que los del Consejo de Gobierno lo harán al menos por cinco años, lo que en principio deberá librarlos de posibles presiones políticas. En el mismo sentido apunta el acuerdo alcanzado en Maastricht para impedir que el SEBC conceda crédito a los gobiernos o a las instituciones de la UE, al igual que el mecanismo establecido en el Tratado para que cualquier modificación fundamental a los estatutos del SEBC se realice con el consentimiento de todos los países de la zona del euro.

La tarea de definir la mejor estrategia de política económica para lograr la estabilidad de precios recaerá en el BCE, pero como parte de los trabajos preparatorios el IME ha tomado una decisión que limita las posibles opciones, a saber: "que un objetivo de tipo de cambio no constituirá un ancla nominal viable para la política monetaria en el área del euro".[18]

15. Banco Interamericano de Desarrollo e Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas, *op. cit.*, p. 8.

16. Guillermo de la Dehesa Romero, "Los criterios de convergencia: rigidez *versus* flexibilidad", *Información Comercial Española*, núm. 756, agosto-septiembre de 1996, p. 29.

17. Soledad Gallego-Díaz, "El poder del Banco Central Europeo", *El País*, suplemento Revista, 17 de enero de 1997, p. 4.

18. FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, Washington, octubre de 1997, p. 60.

Esta decisión implicará un vuelco para los países que participarán en la zona del euro pues, con la excepción de Alemania, todos se han manejado a partir de objetivos referentes al tipo de cambio.

Descartada la opción cambiaria, una de las principales tareas del BCE consistirá en determinar si establece como objetivo final metas inflacionarias (a semejanza del banco central del Reino Unido) o de agregados monetarios (como lo hace el Bundesbank). Las ventajas y los inconvenientes de esas opciones se debaten tanto en los foros de la Unión Europea cuanto en diversos círculos financieros y académicos, sin llegar todavía a un acuerdo satisfactorio que permita vislumbrar una decisión final. Lo más probable es que el BCE deba actuar con una elevada discrecionalidad en la ejecución de la política monetaria y fundamente sus decisiones a partir del seguimiento de una amplia gama de indicadores, entre los cuales sobresaldrían los agregados monetarios y figurarían también los concernientes a los precios, los salarios, la actividad económica general, el tipo de cambio del euro y la evolución de los mercados de activo en general.[19]

La política fiscal

A diferencia del manejo de la política monetaria, que se concentrará en un organismo supranacional, en el de la fiscal se mantendrá el modelo vigente, es decir, las autoridades comunitarias ejercerán un pequeño presupuesto de 1% del PIB que destinarán principalmente a la Política Agrícola Común y a los fondos estructurales, en tanto que la mayoría de las decisiones presupuestarias estarán a cargo de los gobiernos nacionales. No obstante, la facultad para formular y aplicar la política fiscal que mejor convenga a los intereses de los países participantes estará acotada por las autoridades comunitarias, que tendrán la atribución de vigilar que la aplicación de los gastos gubernamentales no afecte a los demás miembros o debilite la credibilidad del objetivo de la política monetaria común en materia de inflación.

En principio se consideró que las autoridades de la Unión Europea se limitarían a vigilar la aplicación de la política fiscal y a señalar las posibles desviaciones, sin establecer medidas punitivas. Se confió que los mercados financieros tendrían la fuerza suficiente para desalentar las políticas fiscales imprudentes mediante la aplicación de márgenes más elevados a las tasas de interés de los países "infractores". Sin embargo, para Alemania y otros países del grupo central dicho mecanismo no les otorgaba garantías suficientes.

Pronto, el gobierno germano desplegó una intensa campaña para promover un pacto de estabilidad que estipulara sanciones para los países que, una vez integrados al área monetaria común, registraran déficit fiscales mayores que 3% del PIB. En la reunión del Consejo Europeo celebrada en Amsterdam en junio de 1997, los estados miembros dieron los toques finales al que se denominó Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Con la firma de éste se dio carácter jurídico a las bases para el desarrollo de la supervisión en materia fiscal durante la tercera fase de la UEM.

Según el procedimiento acordado, a principios de marzo de cada año las autoridades nacionales presentarán un informe detallado del comportamiento de sus finanzas públicas durante el año calendario anterior. El 31 de mayo, como fecha límite, el Consejo emitirá una resolución sobre cada informe y formulará, en caso de determinarse la existencia de un déficit excesivo, recomendaciones de carácter obligatorio. Antes de concluir el año, se impondrán sanciones financieras a los países que no acaten las recomendaciones.

Las sanciones consistirían, según la magnitud del déficit, en un depósito inicial equivalente de 0.2 a 0.5 por ciento del PIB en una cuenta no remunerada. Se reembolsará por entero si el déficit excesivo se corrige en un lapso de dos años; en caso contrario, se convertiría en una multa y los países renunciarán a cualquier devolución. A partir del depósito inicial, cada año podrán exigirse nuevos depósitos que también se convertirían en multas en tanto no se corrija la condición de déficit excesivo.[20]

Cabe señalar que aun cuando se sobrepase el déficit de 3% del PIB, los países podrán eludir las penalidades referidas con base en las siguientes consideraciones: si el déficit excesivo se considera excepcional y temporal; si se debe a una circunstancia extraordinaria fuera del control del Estado miembro, o si es consecuencia de una desaceleración grave de la economía, siempre que al superarse esta circunstancia las proyecciones de la Comisión para el año siguiente prevean una reducción del déficit a 3% o menos del PIB.

Consideraciones finales

Desde que la unión monetaria se convirtió en una aspiración de los países de la Unión Europea, todas las instituciones participantes han hecho un esfuerzo notable por afinar los mecanismos que permitan apuntalar la viabilidad y el buen funcionamiento de la zona monetaria común. Las actividades se han desarrollado en dos vertientes conexas. En primer término, después de múltiples deliberaciones y no pocos conflictos, las autoridades de la Unión Europea sentaron las bases jurídicas e institucionales para el desarrollo de las relaciones económicas de los países participantes. En segundo lugar, los países que aspiran a la moneda común han allanado el camino mediante la aplicación rigurosa de planes de convergencia para homogenizar el comportamiento de la inflación, el tipo de interés a largo plazo, el déficit fiscal y la deuda pública a partir de las metas previstas en Maastricht.

A medida que el tiempo avanza se perfilan con mayor nitidez las características y los mecanismos de la zona monetaria europea. Empero, no se tiene todavía una respuesta precisa para una serie de interrogantes: ¿la orientación de la política económica que se institucionalizará al adoptarse la moneda única será la más indicada para promover el bienestar y el empleo de la población europea? ¿Los criterios de convergencia acordados en Maastricht constituyen una base adecuada para evitar la aparición de perturbaciones económicas asimétricas? ¿El grado de convergencia alcanzado por las economías de la Unión Europea será suficiente para que la aplicación de una política monetaria y cambiaria común tenga resultados aceptables para todos los participantes?

El comportamiento futuro de la unión monetaria despejará esas y otras incógnitas. Por el momento algo es seguro: en la medida en que las perturbaciones se distribuyan de forma simétrica entre los países miembros, la renuncia al manejo de las políticas monetaria y cambiaria como instrumentos para estabilizar la producción y el empleo podrán compensarse mediante la aplicación de una política común. Si no es así y las perturbaciones asimétricas se convierten en la norma entre los países de la unión monetaria, los días del euro, un proyecto sin precedente en la historia económica mundial, estarán contados.

19 *Ibid.*, p. 61

20. *Ibid.*, p. 63

Miguel Ángel Ramírez