

EL EURO.

ECONOMÍA POLÍTICA DE LA GESTACIÓN Y EL NACIMIENTO DE UNA NUEVA MONEDA.

Antonio Luis Hidalgo Capitán
Ana Patricia Cubillo Guevara
Universidad de Huelva

Introducción.

El 1 de enero de 2002 se puso en circulación en doce de los quince países de la Unión Europea una nueva divisa, el euro¹. El 28 de febrero de 2002 dicha moneda sustituyó físicamente, a doce monedas nacionales (franco belga, marco alemán, peseta española, franco francés, libra irlandesa, lira italiana, franco luxemburgués, florín holandés, chelín austriaco, escudo portugués, marco finlandés y dracma griego). Entre ambas fechas en cada país circularon dos monedas, la vieja moneda nacional y la nueva moneda única.

Pero lo cierto es que las doce monedas nacionales habían dejado legalmente de existir desde que se fijaron los tipos de cambio irrevocables de las mismas con el euro. Las once primeras lo hicieron el 1 de enero de 1999 y el dracma griego lo hizo el 1 de enero de 2001, considerándose a partir de dicho momento como fracciones de la moneda única, el euro. Dichas monedas dejaron de cotizar en los mercados de divisas, en los que fueron sustituidas por el euro.

Así pues el euro ha sido considerada, desde el 1 de enero de 1999 y hasta el 1 de enero de 2002, una moneda virtual, que existía porque tenía valor, pero que carecía de una entidad física (billetes y monedas). Si se nos permite el símil, el euro fue una “moneda no nata en período de gestación” entre ambas fechas, mientras que su “nacimiento” tuvo lugar entre el 1 de enero y el 28 de febrero de 2001.

Y es precisamente a analizar los problemas que ha tenido el euro durante su gestación y su nacimiento a lo que vamos a dedicar este documento; pero antes creemos conveniente hacer un poco de historia del proceso de integración europea a fin de colocar al euro en su correspondiente contexto.

TABLA 1
TIPOS DE CAMBIO IRREVOCABLES DE LAS DOCE MONEDAS CON EL EURO

1 EURO = 40,3399 BEF	(Franco Belga)
1 EURO = 1,95583 DEM	(Marco Alemán)
1 EURO = 166,386 ESP	(Peseta Española)
1 EURO = 6,55957 FRF	(Franco Francés)
1 EURO = 0,78756 IEP	(Libra Irlandesa)
1 EURO = 1936,27 ITL	(Lira Italiana)
1 EURO = 40,3399 LUF	(Franco Luxemburgués)
1 EURO = 2,20371 NLG	(Florín Holandés)
1 EURO = 13,7603 ATS	(Chelín Austriaco)
1 EURO = 200,482 PTE	(Escudo Portugués)
1 EURO = 5,94573 FIN	(Marco Finlandés)
1 EURO = 340,750 GRD	(Dracma Griego)

¹ Conviene reseñar que el euro también es la moneda de curso legal en Montenegro y Kosovo como consecuencia del proceso de “eurización” vivido en dichas economías; el euro sustituyó al marco alemán como medio de pago en los territorios, después de que en ambos, por diversos motivos, la moneda servía dejase de circular.

Del Tratado de Roma al Tratado de Niza.

El proceso de integración europea es un proceso más o menos clásico que sigue los diferentes pasos que señalan los manuales de integración económica. Dicho proceso comenzó en 1957 con la firma del Tratado de Roma, que entró en vigor el 1 de enero de 1958, por medio del cual se crearon la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de la Energía Atómica (EURATOM), que, junto con la Comunidad Europea del Carbón y del Acero, creada en 1951, formaron las llamadas Comunidades Europeas; dicho tratado lo firmaron Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo.

En un primer momento, la CEE no fue más que un zona de libre comercio que caminaba hacia una unión aduanera, que no se consiguió hasta 1968, en que se eliminaron los aranceles intracomunitarios a los productos agrícolas e industriales y se aplicó un arancel exterior común. Pero las ambiciones europeas iban más allá y en 1970 se presentó el Informe Werner, un proyecto de Unión Económica y Monetaria a alcanzar en diez años y basado en la libre circulación de personas, mercancías y capitales, en el establecimiento de tipos de cambios fijos y en la posterior sustitución de las monedas nacionales por una moneda única. Sin embargo, los años setenta fueron años de crisis y el proceso de integración se ralentizó, dando al traste con las pretensiones de dicho informe.

Tras la quiebra del sistema monetario internacional, en 1972 se creó la Serpiente Monetaria Europea, un acuerdo de flotación conjunta entre las monedas europeas, con unos márgenes de fluctuación del $\pm 2,25\%$, que no tuvo demasiado éxito. Un año después, en 1973, se produjo la primera ampliación de la CEE con la incorporación de Dinamarca, Irlanda y Reino Unido.

En 1979, la Serpiente Monetaria fue sustituida por el Sistema Monetario Europeo, creándose una Unidad de Cuenta Europea (ecu), como moneda cesta, y estableciéndose un mecanismo de flotación controlada con los mismos márgenes que la Serpiente, salvo para algunas monedas con márgenes superiores (por ejemplo, la lira italiana). Este mismo año celebraron las primeras elecciones al Parlamento Europeo.

En 1981 se produjo la segunda ampliación de la CEE con la incorporación de Grecia y en 1986 la tercera con la entrada de España y Portugal. Ya a mediados de los ochenta la situación internacional había variado y se estaba en condiciones de avanzar más deprisa en el proceso de integración europea; es por ello que se decide reformar el Tratado de Roma por medio del Acta Única Europea, firmada en 1987 y en la que se establecieron las bases para la definitiva conformación de un mercado común con libre circulación de mercancías, personas y capitales. Dicho proceso concluyó en 1993 con la conformación del Mercado Único, un auténtico mercado común europeo al que sólo faltaba añadir una mayor armonización de las políticas económicas para alcanzar una unión económica.

Pero mientras se estaba desarrollando el Acta Única Europea, en la Comunidad Europea se estaba ya pensando en la unión monetaria; así en 1989 se presentó el Informe Delors que establecía un plan, estructurado en tres fases, para alcanzar la Unión Económica y Monetaria. Dicho informe se aprobó en 1990 y supuso la puesta en marcha de la Primera Fase que habría de durar hasta 1994 y que consistía en la intensificación de los esfuerzos para lograr una mayor cohesión económica, en la coordinación de la políticas económicas y en la presentación de programas de convergencia por países, además del establecimiento definitivo de la libre circulación de capitales para aquellos países que no lo habían hecho en 1990. Con la finalización de esta Primera Fase puede entenderse que la Comunidad Europea se había convertido ya en una unión económica, restando sólo caminar hacia una moneda única y una política monetaria única para alcanzar la unión monetaria.

En medio de esta Primera Fase, se firmó en 1992 el Tratado de la Unión Europea, más conocido como Tratado de Maastricht; dicho tratado vino a sustituir al de Roma y supuso la definición clara del todo el proceso que habría de llevar a los países de la Comunidad Europea hasta la Unión Económica y Monetaria. Así en 1994 comenzó la Segunda Fase que habría de durar hasta 1999; durante esta nueva fase los países debían alcanzar la convergencia nominal entre sus economías (por medio del cumplimiento de cinco criterios referidos a la inflación, el tipo de interés, el tipo de cambio, el déficit público y la deuda pública), debían dotar de independencia a sus Bancos Centrales, debían renunciar a la monetización de los déficit y debían crear el Instituto Monetario Europeo (embrión del Banco Central Europeo).

En 1995 se decidió que la Tercera Fase comenzase en 1999 (renunciando a hacerlo en 1997 por falta de convergencia), se definieron las tres etapas para implantar la moneda única y se acordó que el nombre de la nueva moneda única no fuese "ecu" sino "euro"; esta última decisión tuvo un carácter cosmético ante el desprestigio del ecu tras la crisis financiera que vivió el Sistema Monetario Europeo entre 1992 y 1993. En este mismo año, 1995, se produjo la cuarta ampliación de la Unión Europea (si no contamos la de los Länder de la RDA producida en 1990) con la incorporación de Austria, Suecia y Finlandia.

El Tratado de la Unión Europea se reformó en 1997, por medio de la firma del Tratado de Amsterdam

que entró en vigor en 1999. También se aprobó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, por medio del cual los países que accedieran a la Tercera Fase se comprometían a mantener unas finanzas públicas saneadas al objeto de dar mayor estabilidad a la moneda única. Este mismo año fue tomado como referencia para establecer que monedas pasarían a formar parte del euro.

En 1998, dentro de la Segunda Fase, se puso en marcha la Primera Etapa para la implantación de la moneda única; de esta forma se eligieron qué países accederían a la Tercera Fase, se fijaron los tipos de cambio irrevocables entre las diferentes monedas y el euro y se nombró al Presidente del Banco Central Europeo. La Tercera Fase de la Unión Económica y Monetaria comenzó en 1999 y se prolongó hasta febrero de 2002; durante esta fase tuvieron lugar la Segunda y la Tercera Etapa. La Segunda Etapa comenzó en enero de 1999 y se extendió hasta diciembre de 2001; en ella se introdujo el euro como moneda oficial, con conversión en los mercados de divisas, y el Banco Central Europeo comenzó a aplicar una política monetaria única. La Tercera Etapa comenzó en enero de 2002 y duró dos meses, en los cuales todos los billetes y monedas de los países de la Unión Económica y Monetaria fueron sustituidos por billetes y monedas expresados en euros. Desde entonces en la Unión Europea sólo circulan cuatro monedas, la moneda única de doce países, el euro, y las monedas de los tres países que no forman parte de la Unión Económica y Monetaria, la libra esterlina, la corona danesa y la corona sueca; se espera que un plazo razonable estas últimas desaparezcan para ser sustituida por el euro.

Pero antes de concluirse la Tercera Fase de la Unión Económica y Monetaria los países de la Unión Europea decidieron dar un nuevo paso hacia el futuro con la firma del Tratado de Niza en 2001, por medio del cual se volvía a reformar el Tratado de la Unión Europea de 1992. En dicho tratado se reformaban las instituciones europeas para dar cabida a doce nuevos estados miembros procedentes del centro y este de Europa que comenzaban a negociar su adhesión (modificación de la representación de los estados y de las reglas de decisión). En la Cumbre de Laeken, también de 2001, se acordó comenzar el camino hacia una Unión Política con la convocatoria de una conferencia en el año 2004, donde se delimitarán las competencias que deben estar en manos de la Unión Europea y las que deberán estar en manos de los estados miembros por medio de una Constitución Europea.

La Unión Europea es a día de hoy el proceso de integración más avanzado del mundo y, para algunos, modelo a seguir por otros esquemas de integración; cuando se alcance la Unión Política se habrá ascendido al último peldaño del proceso de integración y se habrá cumplido el sueño de los mandatarios europeos que en 1957 firmaron el Tratado de Roma.

Una vez hecha esta breve introducción podemos pasar a ver la evolución del euro desde su "concepción".

El euro frente al dólar.

El euro fue concebido como una divisa fuerte capaz de competir con el dólar como instrumento de cambio internacional y como moneda de reserva. Comenzó a cotizar el 4 de enero de 1999 con un valor ligeramente superior al del dólar ($1 \text{ €} = 1,1789 \text{ \$}$) y, dada la cercanía de sus valores e intuyendo una ligera apreciación del euro, muchos analistas comenzaron a hablar de una futura paridad ($1 \text{ €} = 1 \text{ \$}$) mantenida por el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de Estados Unidos, como un medio para aportar mayor estabilidad a los mercados financieros. La realidad ha sido bien distinta como se muestra en el Gráfico 1.

Como puede apreciarse, el euro pasó de valer 1,1789 dólares el 4 de enero de 1999 a alcanzar los 0,8444 dólares el 20 de septiembre de 2000, perdiendo un 28,1% de su valor en menos de veintidós meses. A lo largo del proceso de conformación de la Unión Económica y Monetaria, el ecu, moneda ceca precursora del euro, nunca estuvo por debajo de la paridad con el dólar y mucho menos tan depreciada como estuvo el euro en los meses de septiembre y octubre de 2000.

Esta situación motivó que el 22 de septiembre de 2000 se produjese, en los mercados de divisas, una intervención concertada del Banco Central Europeo, de la Reserva Federal de Estados Unidos y del Banco de Japón, a los que se sumaron los bancos centrales del Reino Unido y de Canadá; estos organismos vendieron alrededor de 10.000 millones de dólares para comprar euros.

Resulta anecdótico que la intervención se produjese en el decimoquinto aniversario del Acuerdo Plaza, por medio del cual los bancos centrales del G-5 (Estados Unidos, Japón, Alemania, Reino Unido y Francia) acudieron en auxilio del dólar para reducir su sobrevaloración, rompiendo con ello el principio neoliberal de no intervención en los mercados de divisas por entender que el valor de las monedas refleja la marcha de las respectivas economías.

El resultado de la intervención del 22 de septiembre del 2000 fue que la cotización del euro se elevó hasta casi los 90 centavos de dólar para estabilizarse posteriormente en torno a los 87 centavos. La decisión de intervenir en los mercados en favor del euro había sido tomada dos semanas antes en la reunión del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la Unión Europea y recibió el apoyo de los líderes del G-7 en la reunión de Praga previa a la cumbre del FMI y del Banco Mundial de finales de septiembre. Pero la situación siguió deteriorándose durante el mes de octubre, en medio de rumores de dimisión del Presidente del Banco Central Europeo y de dificultades para realizar una nueva intervención concertada hasta después de las Elecciones Presidenciales en Estados Unidos, y el euro alcanzó un nuevo mínimo histórico el 26 de octubre de 2000 cotizando a 0,8252 dólares, con una depreciación del 30%.

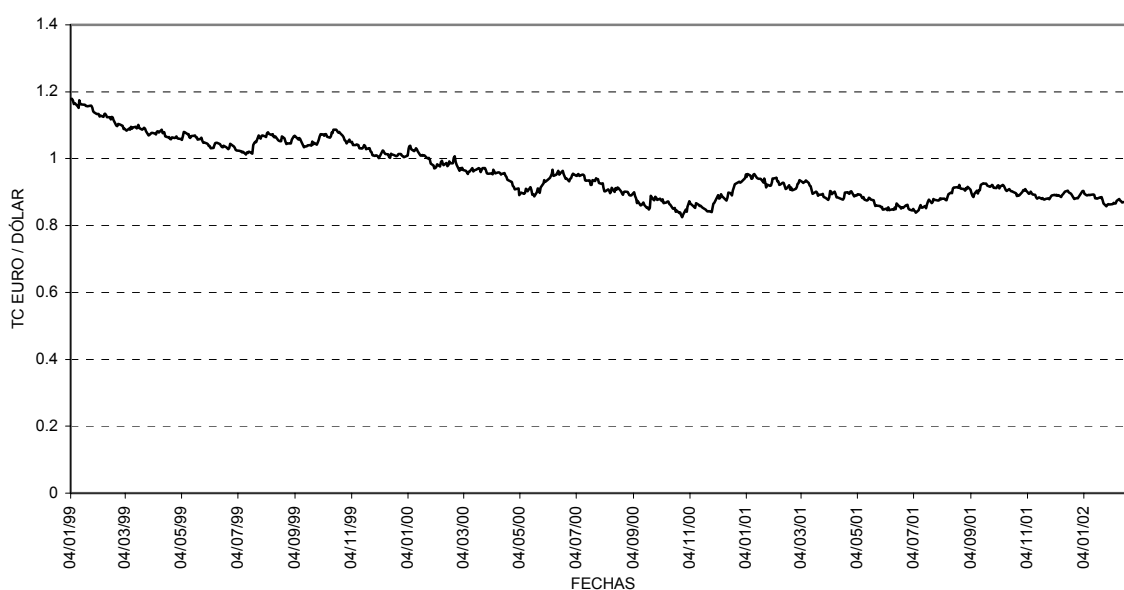
Durante el mes de noviembre, y tras la incertidumbre del resultado electoral norteamericano, el Banco Central Europeo decidió intervenir en cuatro ocasiones para propiciar la recuperación del euro. Esta vez las operaciones no contaron con el apoyo de los bancos centrales de Estados Unidos y Japón.

El 3 de noviembre de 2000, el Banco Central Europeo llegó incluso a intervenir dos veces en el mismo día, debido al escaso efecto que tuvo la medida adoptada en un principio. Inicialmente, la cotización del euro se disparó a los 88 centavos de dólar, pero no pudo mantener este nivel y cayó a los 85 centavos. El Banco Central Europeo volvió a actuar y el euro se recuperó, para poco después volver a depreciarse; dicho organismo justificó la intervención por la influencia de la debilidad del euro en la economía y por el riesgo de inflación de la zona euro. Las siguientes intervenciones tuvieron lugar en los días 6 y 9 de noviembre, respectivamente, pero también con escasos resultados, ya que el euro siguió depreciado con un cambio oficial ligeramente superior a los 85 centavos de dólar.

Desde entonces y hasta mediados de enero de 2001 el euro sufrió una ligera apreciación situándose por encima de los 95 centavos de dólar en varias ocasiones (3, 5, 11 y 12 de enero de 2001); sin embargo a partir de dichas fechas se produjo de nuevo una depreciación hasta caer por debajo de los 84 centavos de dólar (0,8384 dólares el 6 de julio de 2001). Durante el segundo semestre de 2001 el euro se estabilizó en torno a los 90 centavos de dólar, depreciándose ligeramente durante los dos primeros meses de 2002. En todo este período no se produjeron nuevas intervenciones del Banco Central Europeo a favor de la apreciación del euro.

La experiencia parece demostrar que la intervención no es una solución eficaz cuando el mercado se mantiene en contra de una moneda. La opinión generalizada en todo el proceso de "gestación" del euro fue que su cotización mejoraría a medida que fueran convergiendo el crecimiento de Estados Unidos y el de la zona euro.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL EURO FRENTE AL DÓLAR



Es evidente que el euro se fue depreciando respecto del dólar, (desde su nacimiento en 1999 hasta finales de octubre de 2000, el euro se depreció en un 30%, experimentado una inestable recuperación durante los dieciséis meses siguientes, quedando dicha depreciación en un 26,62%). Pero, ¿qué ha motivado dicha depreciación?

Para muchos analistas la causa principal de la depreciación del euro se encontraba en la apreciación relativa del dólar. Las diferencias de crecimiento entre la economía norteamericana y la economía europea, los diferentes ritmos de crecimiento de la productividad en Estados Unidos y la Unión Europea y los diferenciales de tipos de interés a largo plazo se consideraron como los tres principales elementos que influían en la apreciación del dólar respecto del euro.

El crecimiento sostenido y acelerado de la economía norteamericana en 1999, como se aprecia en la Tabla 2, en torno a 1,5 puntos por encima del crecimiento de la economía de la zona euro, contribuía a explicar, en un principio, la fuerte apreciación del dólar frente al euro en dicho año; sin embargo, la ralentización de la economía norteamericana durante el año 2000 fue erosionando dicho diferencial mientras que el euro seguía depreciándose. Y cuando el diferencial se volvió negativo durante el año 2001 ante la recesión norteamericana y el euro no se apreció de manera proporcional, el diferencial de crecimiento perdió su capacidad como explicación de la apreciación del dólar.

En la Tabla 3 podemos apreciar la evolución decreciente y acelerada de los costes laborales unitarios en Estados Unidos durante 1999 y la mitad de 2000, lo cual da idea del fuerte crecimiento de la productividad que tuvo lugar en dicho país en dicho período y, por tanto, del aumento de la competitividad de los productos norteamericanos; razón de más para la apreciación del dólar. Por el contrario, el crecimiento, aunque moderado, de los costes laborales unitarios de la zona euro para el mismo período ponía de manifiesto un importante crecimiento de la productividad, pero que era inferior al crecimiento de la remuneración por asalariado; todo ello no favorecía en exceso la competitividad de los productos europeos, sobre todo en relación con los norteamericanos. Sin embargo, desde el último trimestre de 2000 y durante todo el año 2001, los costes laborales unitarios europeos crecieron más despacio que los norteamericanos, que se dispararon, generando una pérdida de competitividad de los productos norteamericanos frente a los europeos; sin embargo, el euro no ha sufrido una apreciación proporcional a dicho cambio de tendencia, por lo que también dichas diferencias pierden capacidad explicativa.

También se argumentó que el diferencial de tipos de interés de los bonos a diez años entre Estados Unidos y la zona euro, que se aprecia en la Tabla 4, podría haber motivado los movimientos de capitales desde los mercados financieros europeos hacia el norteamericano. Dichos movimientos fueron más intensos entre febrero y mayo de 2000, en que salieron de la zona euro capitales por valor de 180.000 millones de dólares, lo cual no coincide con los meses en los que el diferencial de los tipos de interés de los bonos fue mayor, el primer semestre de 1999. Además durante el año 2001 el diferencial estuvo a favor de la zona euro mientras que el euro seguía manteniéndose depreciado.

Ni siquiera la incertidumbre generada por los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001, en medio de un escenario económico recesivo, consiguieron que el dólar se depreciara frente al euro. Por todo ello, algunos analistas, y nosotros con ellos, se atreven a asegurar que la fortaleza del dólar no obedece al comportamiento real de la economía norteamericana, sino a las expectativas, no del todo racionales, que los inversores tienen sobre el futuro de dicha economía y sobre la cotización futura del dólar, lo que está relacionado con la importancia que los mismos le otorgan a Estados Unidos en la economía mundial como líder indiscutible de la misma, por encima de la Unión Europea y de Japón.

TABLA 2
TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DEL PIB

	T-1 99	T-2 99	T-3 99	T-4 99	T-1 00	T-2 00	T-3 00	T-4 00	T-1 01	T-2 01	T-3 01	T-4 01	T-1 02	AÑO 99	AÑO 00	AÑO 01
EEUU	3,9	3,8	4,3	5,0	5,3	5,2	4,4	2,8	2,5	1,2	0,5	0,5	1,5	4,1	4,1	1,2
Zona €	1,8	2,1	2,6	3,4	3,6	3,9	3,2	2,9	2,5	1,6	1,3	0,3	0,1	2,6	3,3	1,5
Diferencia	2,1	1,7	1,7	1,6	1,7	1,3	1,2	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	0,2	1,4	1,5	0,8	-0,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo (1999-2002).

TABLA 3
TASAS INTERANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS COSTES LABORALES UNITARIOS

	T-1 99	T-2 99	T-3 99	T-4 99	T-1 00	T-2 00	T-3 00	T-4 00	T-1 01	T-2 01	T-3 01	T-4 01	T-1 02	AÑO 99	AÑO 00	AÑO 01
EEUU	-1,6	-1,4	-0,8	-3,1	-3,7	-4,4	0,5	4,1	6,7	8,0	6,4	3,5	-0,4	-0,5	0,8	6,1
Zona €	1,7	1,8	1,2	0,3	0,3	0,3	1,3	1,7	2,1	2,6	2,5	3,4	nd	1,3	1,0	2,6
Diferencia	-3,3	-3,2	-2,0	-3,4	-4,0	-4,7	-0,8	2,4	4,6	5,4	3,9	0,1	nd	-1,8	-0,2	3,5

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo (1999-2002).

TABLA 4
TIPOS DE INTERÉS DE LOS BONOS A DIEZ AÑOS COMO MEDIAS DEL PERÍODO

	T-1 99	T-2 99	T-3 99	T-4 99	T-1 00	T-2 00	T-3 00	T-4 00	T-1 01	T-2 01	T-3 01	T-4 01	T-1 02	AÑO 99	AÑO 00	AÑO 01
EEUU	5,00	5,54	5,88	6,13	6,48	6,18	5,89	5,56	5,04	5,25	4,98	4,74	5,06	5,64	6,03	5,01
Zona €	4,00	4,26	5,05	5,32	5,61	5,43	5,44	5,27	4,99	5,19	5,20	4,81	5,13	4,66	5,44	5,03
Diferencia	1,00	1,28	0,83	0,81	0,87	0,75	0,45	0,29	0,05	0,06	-0,22	-0,07	-0,07	0,98	0,59	-0,02

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo (1999-2002).

Aceptada la fortaleza del dólar, debemos indagar si el euro ha sido, durante el período objeto de estudio, una moneda débil frente todas las demás monedas o, si por el contrario, ha sido una moneda fuerte, sólo que no tanto como el dólar; para ello podemos acudir a las cotizaciones que el euro ha mantenido con el yen, con la libra y con una cesta de doce o trece monedas (tipo de cambio efectivo nominal).

El euro frente a otras monedas.

El Gráfico 2, que recoge la evolución del euro frente al yen no es muy diferente del Gráfico 1; igualmente se aprecia una depreciación del euro. En los veintidós meses que van de enero de 1999 a noviembre de 2000, el euro se depreció considerablemente, perdiendo respecto al yen, entre el 4 de enero de 1999 y el 26 de octubre de 2000, un 33,25% de su valor, pese a que en 1999 el Banco Central Europeo y la Reserva Federal Norteamericana tuvieron que intervenir en los mercados de divisas, junto con el Banco de Japón, para evitar el desplome de la moneda japonesa. Sin embargo, desde esta última fecha se ha invertido la tendencia, y el euro se ha apreciado de manera significativa, siendo la depreciación total a finales de febrero de 2002 de tan sólo el 13,28%.

Frente a la libra esterlina los resultados no son mejores. Tal y como se aprecia en el Gráfico 3 el euro también se ha depreciado. Entre el 4 de enero de 1999 y el 23 de octubre de 2000 la depreciación fue del 19%, y aunque posteriormente aumentó la cotización del euro, está tan sólo ha conseguido mantenerse relativamente estable en torno a los 62 peniques, alcanzando una depreciación total el 28 de febrero de 2002 del 14,06%.

El tipo de cambio efectivo nominal del euro estaba calculado, hasta enero de 2001, en relación con las monedas de los trece países con los que la zona euro tenía un mayor volumen de relaciones comerciales, incluida Grecia, ponderando los pesos de cada tipo de cambio por la participación en el comercio de bienes manufacturados del período 1995-1997; desde que Grecia se incorporó a la zona euro, el tipo de cambio efectivo nominal pasó a calcularse en relación con las doce monedas restantes. Los pesos de éstas, antes y después de la incorporación de Grecia, han sido los siguientes: dólar estadounidense, 24,72% y 25,05%; libra esterlina, 23,92% y 24,26%; yen japonés, 14,78% y 15,01%; franco suizo, 8,71% y 8,84%; corona sueca, 6,14% y 6,23%; won coreano, 4,80% y 4,91%; dólar de Hong Kong, 3,83% y 3,90%; corona danesa, 3,45% y 3,50%; dólar de Singapur, 3,44% y 3,50%; dólar canadiense, 1,93% y 1,96%; corona noruega, 1,68% y 1,70%; dracma griego, 1,47% y 0%; y dólar australiano, 1,12% y 1,13%. A pesar de que la suma de las ponderaciones del dólar,

del yen y de la libra en la determinación del tipo de cambio efectivo nominal era del 63,42%, primero, y el 64,32%, después, éste tipo nos da una mejor idea de la fortaleza o la debilidad del euro que las cotizaciones bilaterales.

Pues bien, en este caso el resultado es el mismo, la evolución del tipo de cambio efectivo real del euro, tal y como se aprecia en el Gráfico 4, presenta tendencia a la depreciación. La depreciación del euro según este tipo de cambio entre el 4 de enero de 1999 y el 26 de octubre de 2000 fue del 23,08%, aunque si consideramos todo el período, hasta el 28 de febrero de 2002, la depreciación resultó ser del 16,54%.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DEL EURO FRENTE AL YEN

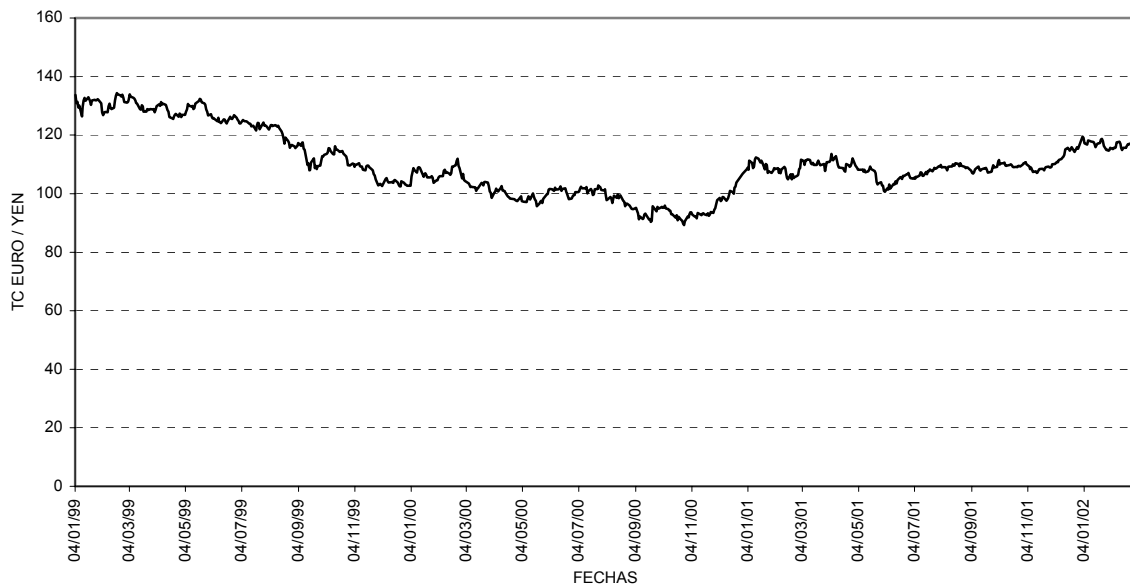


GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DEL EURO FRENTE A LA LIBRA

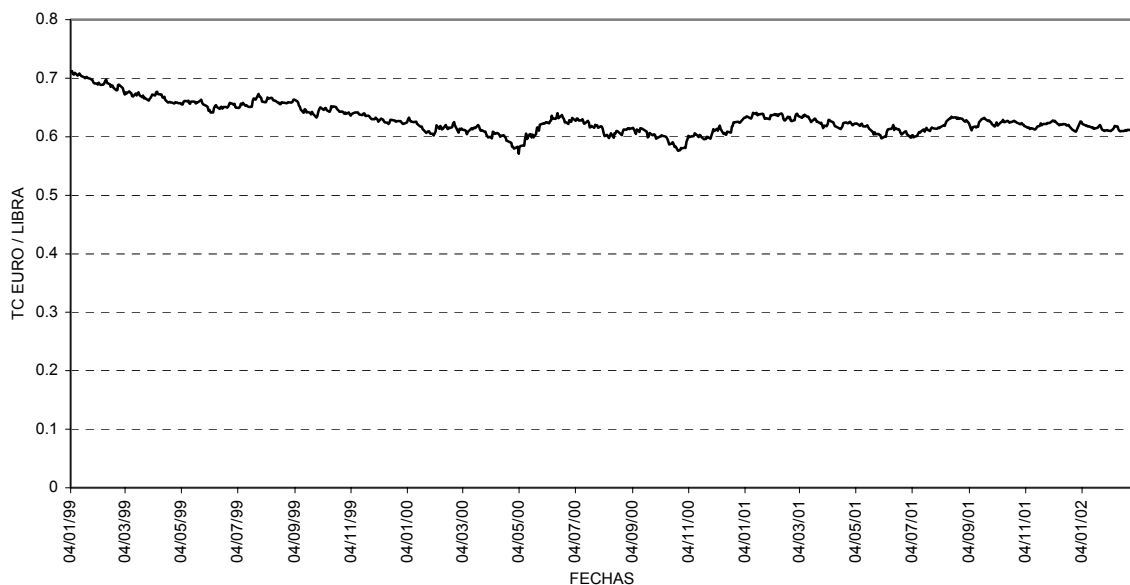
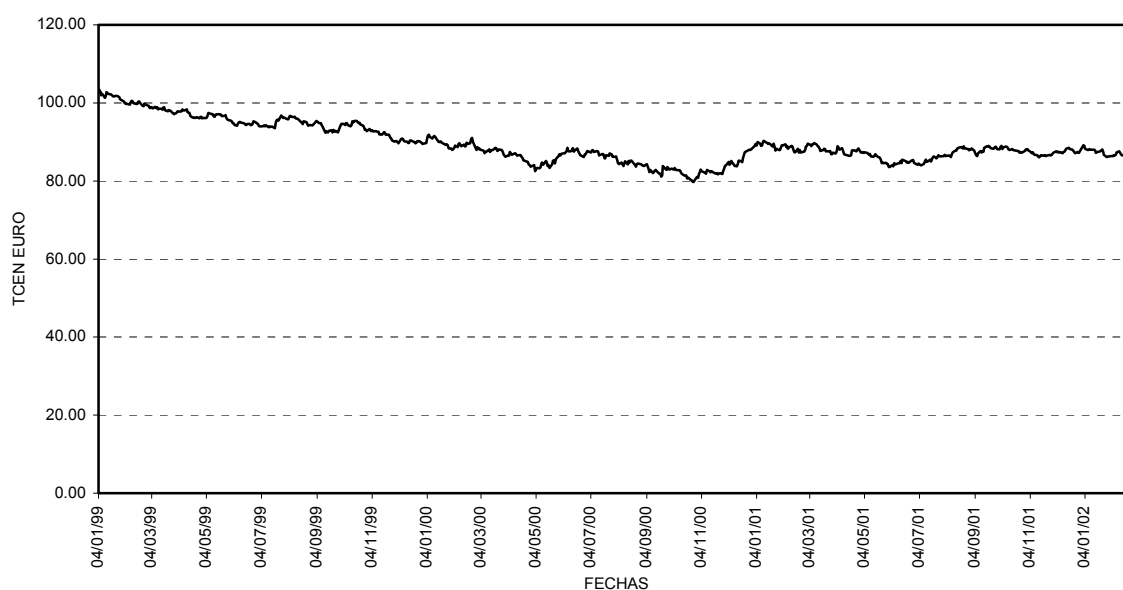


GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL DEL EURO



Lo veamos de la forma que lo veamos, el euro ha sido en todo período una moneda débil, a pesar de su ligera recuperación de finales de 2000 y las estabilidad relativa de 2001 y los meses de enero y febrero de 2002. No es tanto que el dólar haya sido una moneda fuerte, que lo ha sido, sino que el euro ha sido una moneda débil, frente al dólar, frente al yen, frente a la libra y frente al resto de las monedas de los países con los que mantiene mayores relaciones comerciales. ¿Cuál es entonces la explicación de esta “eurodebilidad”?

La evolución macroeconómica de la zona euro.

Una de las posibles explicaciones de una “eurodebilidad” podría estar en una mala evolución de los indicadores macroeconómicos de la zona euro que son tomados por los agentes económicos con información relevante para sus decisiones. Sin embargo, dichos indicadores no se muestran como síntomas negativos de la evolución de la economía europea; todo lo contrario.

TABLA 5
INDICADORES MACROECONÓMICOS DE LA ZONA EURO

	T-1 99	T-2 99	T-3 99	T-4 99	T-1 00	T-2 00	T-3 00	T-4 00	T-1 01	T-2 01	T-3 01	T-4 01	T-1 02	AÑO 99	AÑO 00	AÑO 01
Inflación	0,8	1,0	1,1	1,5	2,0	2,1	2,5	2,7	2,5	3,1	2,4	2,1	2,6	1,1	2,3	2,5
Desempleo	10,3	10,0	9,9	9,6	9,2	8,9	8,7	8,5	8,1	8,0	8,0	8,1	8,2	9,4	8,4	8,1
Productividad	0,1	0,5	0,9	1,9	2,2	1,8	1,1	0,6	0,5	0,2	0,2	-0,5	nd	0,9	1,5	0,1

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Déficit Público	-4,3	-2,6	-2,2	-1,3	-0,8	-1,3
Deuda Pública	75,4	74,9	73,2	72,0	69,6	69,1

Fuente: Banco Central Europeo (1999-2002).

Ya hemos visto, en la Tabla 2, que las tasas de crecimiento de la zona euro han sido más que satisfactorias, resistiendo mejor que muchas otras economías los efectos de la recesión económica internacional del año 2001. Si a ello le sumamos otros indicadores macroeconómicos, como los recogidos en la Tabla 5, además de los comentados con anterioridad, costes laborales unitarios y tipos de interés, en las Tablas 3 y 4, la cuestión tampoco parece aclararse.

Tanto la evolución del desempleo, como la de la productividad y la del déficit público han sido bastante favorables durante 1999 y 2000, mientras que los resultados de 2001, si bien rompen la tendencia de los años anteriores no arrojan cifras preocupantes. La deuda pública es algo elevada pero presenta una tendencia a la reducción y no parece ser un problema importante si se tiene en cuenta el ritmo del crecimiento económico y la progresiva reducción del déficit público. De la inflación puede decirse que si bien estuvo en aumento, durante 1999 y 2000, ésta nunca alcanzó niveles inquietantes y la política monetaria del Banco Central Europeo siempre tuvo margen para aplicar medidas correctoras; de hecho sus actuaciones han permitido su control con un techo del 2,5%.

Luego con una visión macroeconómica de conjunto no parece haber razones para un euro débil, sino para todo lo contrario; entonces, ¿qué otras razones explican la evolución del mismo?

El supuesto afloramiento del “dinero negro”.

Es una realidad del funcionamiento del sistema económico la existencia del llamado “dinero negro”. Este dinero tiene dos orígenes muy distintos, por un lado el procedente del narcotráfico y el crimen organizado, que por razones obvias mientras no se blanquee estará fuera de los circuitos financieros y, por otro lado, el que se oculta sencillamente para evadir la presión fiscal, y que igualmente está fuera de dichos circuitos. Tan sólo para España se estimaba que, a mediados de los años noventa, el “dinero negro” ascendía a unos 15.500 millones de dólares.

Pues bien, todo el “dinero negro” atesorado en alguna de las doce monedas de la zona euro debía ser cambiado por euros en tan sólo dos meses, entre el 1 de enero y el 28 de febrero de 2002, y a falta de mecanismos de amnistía fiscal, como pagarés opacos fiscalmente, este dinero se haría transparente a los ojos de las Haciendas europeas. Es por este motivo que se sospecha que el “dinero negro” europeo fue introducido, lenta pero constantemente, en los mercados de divisas, mientras existieron las doce monedas nacionales, hasta marzo del 2002, al objeto de ser cambiado por dólares, yenes, libras y francos suizos.

Esta podría ser una razón de la depreciación del euro y el sentido común nos dice así debió ser, aunque, como es lógico, por la naturaleza de los mismos, es muy difícil determinar la influencia de dichos capitales en la debilidad del euro. De hecho, si en un plazo de dos o tres años el euro no recuperase sus niveles iniciales de cotización, o la menos la paridad 1:1 con el dólar, cosa previsible si los propietarios de “dinero negro” europeo volviesen a canjear sus divisas por euros, dicha tesis perdería capacidad explicativa.

Pero con independencia de ello, ¿hay otras razones que justifiquen la “eurodebilidad”? La respuesta es que sí, todas las relacionadas con la credibilidad que se otorga al euro como divisa internacional y que tienen que ver con las expectativas de los inversores y especuladores de los mercados de divisas.

La supuesta virtualidad del euro.

Algunos analistas se han cansado de señalar que una de las más importantes razones que justificaban la debilidad del euro era precisamente su virtualidad, la carencia de una identidad física de la moneda europea, la ausencia de billetes y monedas expresados en euros.

Desde nuestro punto de vista estas afirmaciones carecen de fundamento. En primer lugar, la virtualidad es consustancial a los mercados financieros y aquéllos que operan en éstos lo hacen en la mayoría de los casos de forma virtual, por medio de un ordenador y a miles de kilómetros de distancia. En segundo lugar, el dinero cada día es más virtual y se posee y se mueve, no en forma de billetes y monedas, sino de asientos contables en las entidades financieras. Y en tercer lugar, si existía una identidad física del euro, más aún existían doce identidades perfectamente canjeables.

Luego, la virtualidad del euro no era una razón que justificase su debilidad. Además si esto hubiese sido así, a partir de marzo de 2002 el euro debiera haberse apreciado y ello no ha ocurrido, luego dicha tesis ha quedado refutada.

Una larga gestación.

Otra cosa bien distinta es que los artífices de la Unión Económica y Monetaria hayan podido errar al decidir unos plazos tan largos para la instauración de la moneda única. Algunos analistas sostienen que la Tercera Fase de Unión Económica y Monetaria debiera haber seguido los pasos de la reunificación alemana, aunque ello hubiese provocado una breve recesión.

En el caso alemán se estableció un tipo de cambio fijo entre el marco de la República Federal Alemana y el marco de la República Democrática Alemana, a la par para ciertas rentas (sueldos, pensiones, alquileres, becas y ahorros) y dos marcos RDA por un marco RFA para el resto; en cuestión de seis meses el proceso quedó concluido y el marco siguió siendo una moneda fuerte. Esta opción, conocida como "big-bang", fue barajada por los mandatarios europeos, pero se desestimó ante el temor de que una unificación rápida tuviese como consecuencia un fuerte aumento del desempleo en los países menos competitivos ante una concentración de las inversiones en los más competitivos, lo que generaría la necesidad de realizar importantes transferencias financieras de unos países a otros para compensar estos efectos; en cierto modo, esto fue lo que sucedió con la reunificación alemana.

Por ello, los artífices de la Unión Económica y Monetaria optaron por una unificación monetaria lenta que tuviera unas sólidas bases a partir de un proceso de convergencia nominal y real. Así se definieron las tres fases y las tres etapas de la Unión Económica y Monetaria a las que nos referimos con anterioridad y se fijaron unos criterios de convergencia, que se recogen en la Tabla 6, con los que se pretendía que la economía de la zona euro fuese una economía homogénea y adaptada a la nueva situación, de forma tal que la unificación no fuese traumática en ningún sentido.

TABLA 6
CRITERIOS DE CONVERGENCIA NOMINAL DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

TASA DE INFLACIÓN	Tasa de inflación anual inferior o igual a 1,5 puntos porcentuales sobre la media de los tres países con menor inflación.
TIPO DE INTERÉS	Tipo de interés nominal a largo plazo inferior o igual a 2 puntos porcentuales sobre la media del tipo de interés a largo plazo de los tres países con menor inflación.
DÉFICIT PÚBLICO	Déficit público previsto o real inferior al 3% del PIB a precios de mercado, salvo situación excepcional o evolución considerada satisfactoria.
DEUDA PÚBLICA	Saldo de la deuda pública inferior al 60% del PIB a precios de mercado, salvo evolución considerada satisfactoria.
TIPO DE CAMBIO	Permanencia en el SME durante los dos años previos sin que la moneda experimente graves tensiones y devaluar.

Por lo que se refiere a la adaptación psicológica y técnica de las diferentes economías a una nueva moneda, el proceso es excesivamente largo; desde el Informe Delors de 1989 en que se establecen las tres fases de la Unión Económica y Monetaria, hasta puesta en circulación del euro en 2002, hay trece años de separación, tiempo más que suficiente para dicha adaptación. Resultaba, en opinión de muchos analistas, especialmente prolongada la Segunda Etapa de la Unión Económica y Monetaria, de tres años de duración.

La adaptación psicológica se refiere a todo el conjunto de actividades necesarias para que los ciudadanos europeos se acostumbrasen a pensar y operar en euros. Aquí hay que incluir, por ejemplo, los ensayos que se realizaron en determinadas localidades con la circulación de euros, la doble señalización de precios y saldos en comercios e instituciones financieras, la identificación de una fácil regla de cambio (para España, 6 € = 1.000 ptas.), las campañas de información para determinados colectivos (pensionistas, empresarios, instituciones financieras...), etc. La mayor parte de esta adaptación psicológica tuvo lugar durante la Segunda Etapa, y para ello no eran necesarios tres años, con seis meses o un año de campaña intensiva se hubiesen obtenido los mismos resultados. De hecho, la población no comenzó a pensar en euros hasta que desaparecieron las monedas nacionales, y aun así los ciudadanos europeos siguen haciendo conversiones de los precios a sus antiguas monedas nacionales para determinar si un producto es caro o barato, mientras que los establecimientos siguen indicando los precios en monedas nacionales junto con los precios en euros. Afortunadamente los países de la zona euro decidieron que la Tercera Etapa quedase reducida a dos meses en

lugar de los seis que podían haberse utilizado, lo que está propiciando una adaptación psicológica más rápida. En el fondo, dicha adaptación no presenta más dificultades que las que tiene que asumir cualquier turista cuando sale del territorio de su país.

Para la adaptación técnica el periodo también parece excesivo. La mayor parte de la adaptación técnica se ha realizado entre 1996 y 1999. De hecho, las entidades financieras realizaron los principales esfuerzos hasta enero de 1999 y disminuyeron la intensidad de su trabajo en relación con euro hasta el comienzo de la Tercera Etapa en que hubo que poner en marcha la logística del canje. Por lo que se refiere a la emisión de billetes y monedas, no eran necesarios tres años para ello. Tampoco se justificaban tres años para que el Banco Central Europeo tomase las riendas de la política monetaria, habida cuenta de la coordinación previa de los Bancos Centrales de los países europeos y de la existencia del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Instituto Monetario Europeo (embrión del Banco Central Europeo).

La única razón que justificaba una Tercera Etapa tan larga era que dicho período pudiera ser aprovechado para alcanzar una mayor convergencia real, asumiendo con ello que la conseguida hasta 1999 no era suficiente. Para realizar una adecuada convergencia real de las distintas economías, dicho período parece más adecuado; pero ¿se produjo esa convergencia real?

Y el período que se estableció para la convergencia nominal, 1993-1997, tampoco parece desacertado, máxime cuando incluso se podía haber acortado a 1993-1995 para que la Tercera Fase hubiese comenzado el 1 de enero de 1997, aunque ello no fue posible; pero ¿se produjo realmente esa convergencia nominal?

En nuestra opinión los plazos establecidos eran los más adecuados para, sobre la base de una convergencia nominal y real, crear una moneda única fuerte y estable; sin embargo, consideramos que dichos plazos no se emplearon bien (como veremos a continuación, no hubo una adecuada convergencia nominal ni real) y en ese caso tal vez hubiese sido preferible una unificación monetaria rápida que hubiese restado incertidumbre al proceso de construcción europea.

Es precisamente la incertidumbre que rodea a dicho proceso la clave para comprender la debilidad del euro. Además de las causas ya señaladas (preferencia de los agentes económicos por el dólar y afloramiento de "dinero negro"), las expectativas sobre el valor futuro del euro parecen haber sido determinantes en la evolución de la cotización de esta moneda y el proceso de construcción europea carecía y carece de la suficiente credibilidad por parte de los inversores y especuladores.

La maquillada convergencia nominal.

Desde que a finales de 1992 se aprobase el Tratado de la Unión Europea, más conocido como Tratado de Maastricht, los doce países de la entonces Comunidad Europea (Alemania, Francia, Reino Unido, Italia, España, Grecia, Portugal, Bélgica, Holanda, Dinamarca, Irlanda y Luxemburgo) se apresuraron a poner en marcha sus respectivos "Programas de Convergencia"; dichos programas estuvieron encaminados a adaptar las diferentes economías ante las necesidades de una moneda única y a fomentar tanto la convergencia nominal como la convergencia real. Con posterioridad, en 1995, se incorporaron a la Unión Europea, Suecia, Finlandia y Austria, después de que Suiza y Noruega rechazaran, en sendos referendos, su incorporación a la misma; estos tres nuevos miembros de la Unión Europea también pusieron en marcha sus programas de convergencia.

Sin embargo, los principales esfuerzos de la convergencia se centraron en el cumplimiento de los requisitos que cada país se exigían para acceder a la moneda única y, en particular, en el cumplimiento de los criterios de convergencia nominal. Dicha tarea no fue nada fácil, pues la situación económica que se vivió en Europa entre 1993 y 1996 puso en cuestión la posibilidad de que se pudieran cumplir los citados criterios y, de hecho, hubo de posponerse el comienzo de la Tercera Fase de la Unión Económica y Monetaria hasta el 1 de enero de 1999, en lugar de comenzarla dos años antes, porque en 1995 prácticamente ninguna de las quince economías de la Unión Europea estaba en condiciones para acceder a la misma. Si nos fijamos en cuatro de los cinco criterios de convergencia nominal, recogidos en las Tablas 6, 7, 8 y 9, podemos apreciar como ésta no se alcanzó hasta la fecha límite de 1997, y esto mismo es cuestionable, como veremos a continuación.

Con los datos recogidos en dichas tablas podemos hacernos una idea de la evolución de la convergencia nominal. Respecto de los criterios de déficit y deuda puede afirmarse que los países presentaban un mayor grado de homogeneidad en el año 1992 en que se establecieron los criterios de convergencia que en 1996, un año antes de la decisión del acceso a la Tercera Fase; mientras que en relación con los criterios de inflación y tipos de interés la situación en 1992 era casi equivalente a la existente en 1995. De aquí se deduce que la convergencia nominal es el resultado de uno o dos años de esfuerzo; en ese caso ¿no podría haberse optado por el un período más breve de convergencia nominal?

Pero lo que parece sorprendente es cómo en tan poco tiempo se consigue alcanzar la convergencia nominal; de hecho ésta no se consiguió en sentido estricto y hubo que relajar en exceso los criterios de convergencia y aplicar algunos recursos de política económica y de contabilidad poco ortodoxos. Los datos que se tuvieron en cuenta para tomar la decisión de que países accederían a la siguiente fase aparecen recogidos en la Tabla 10; analicemos que pasó con cada criterio.

En relación con el criterio de inflación, todos los países, a excepción de Grecia, lo cumplieron en sentido estricto. Sin embargo, en dicho cumplimiento influyó decisivamente la coyuntura internacional de caída de los precios del petróleo en los mercados internacionales, pasando de unos 23\$ por barril a comienzos de 1997 a unos 15\$ a finales de dicho año y con tendencia al descenso; ello, sin duda, favoreció la ausencia de una inflación importada. Pero lo que resulta más interesante fue la aplicación, por parte de algunos países europeos, de políticas deflacionistas injustificadas por la evolución de los precios. En el caso de España, el Gobierno decidió congelar el salario de todos los funcionarios y trabajadores públicos del país y recomendó a la patronal que hiciera lo mismo en las negociaciones colectivas con los sindicatos; el resultado fue la pérdida de poder adquisitivo de muchos españoles, en particular de los trabajadores del sector público, que frenó el crecimiento de la demanda y con ello el de los precios; fueron los trabajadores públicos los que tuvieron que soportar un ajuste injustificado sólo por cumplir un criterio de convergencia.

TABLA 7
INFLACIÓN DE LOS PAÍSES DE LA UE

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*	1999*	2000*	2001*
Criterio**		3,0	3,4	2,7	2,8	2,7				
Alemania	4,0	4,1	2,9	2,0	1,8	1,9	0,6	0,6	2,1	2,4
Austria				2,2	2,5	1,2	0,8	0,5	2,0	2,3
Bélgica	2,4	2,8	2,8	1,5	2,3	1,2	0,9	1,1	2,7	2,4
Dinamarca	2,1	1,4	1,9	1,8	1,8	1,9	1,3	2,1	2,7	2,3
España	5,9	4,7	4,7	4,6	3,4	2,0	1,8	2,2	3,5	3,2
Finlandia				1,1	1,6	1,2	1,4	1,3	3,0	2,7
Francia	2,8	2,1	1,8	1,6	1,9	1,1	0,7	0,6	1,8	1,8
Grecia	15,9	13,7	10,9	9,3	8,5	5,4	4,5	2,1	2,9	3,7
Holanda	3,7	2,1	3,0	1,1	1,3	2,3	1,8	2,0	2,3	5,1
Irlanda	3,1	1,4	2,7	2,5	1,1	1,2	2,1	2,5	5,3	4,0
Italia	5,2	4,5	3,6	5,8	4,3	2,4	2,0	1,7	2,6	2,3
Luxemburgo	3,1	3,6	2,1	2,0	1,4	1,4	1,0	1,0	3,8	2,4
Portugal	8,9	6,5	5,7	4,2	3,3	1,9	2,2	2,2	3,8	4,4
Reino Unido	3,7	1,6	2,6	2,6	2,6	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2
Suecia				2,8	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7
UE – 15							1,3	1,2	2,1	2,3
Zona € - 12							1,2	1,1	2,4	2,5

Los valores en cursiva indican que se cumple el criterio de convergencia de la inflación; aunque este criterio sólo se tiene en cuenta a partir de 1993 y hasta 1997, y para Suecia, Finlandia y Austria entre 1995 y 1997.

* Valores calculados según el índice armonizado de precios al consumo (IAPC). ** Elaboración propia.

Fuente: Comisión Europea (2002).

Una vez conseguida la estabilidad de precios en los distintos países de la Unión Europea, a excepción de Grecia, la bajada de los tipos de interés resultó fácil; de hecho la misma coyuntura internacional de bajos tipos de interés a largo plazo en Estados Unidos (6,45% en 1997 y con tendencia descendente) y Japón (2,15% en 1997 y con tendencia descendente) también contribuyó a ello, permitiendo que el tipo medio de interés a largo plazo de la zona euro se situase en el 5,9% y con tendencia a disminuir.

TABLA 8
TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO DE LOS PAÍSES DE LA UE

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Criterio*		10,1	9,4	9,7	8,6	7,7				
Alemania	8,0	6,3	6,7	6,8	6,2	5,7	4,6	4,5	5,3	-
Austria				7,2	6,3	5,7	4,7	4,7	5,6	-
Bélgica	8,7	7,2	7,8	7,5	6,5	5,8	4,7	4,8	5,6	-
Dinamarca	10,1	8,8	8,3	8,3	7,2	6,2	4,9	4,9	5,6	-
España	12,2	10,2	9,7	11,3	8,7	6,4	4,8	4,7	5,5	-
Finlandia				8,8	7,0	6,0	4,8	4,7	5,5	-
Francia	8,6	6,8	7,4	7,5	6,3	5,6	4,6	4,6	5,4	-
Grecia	n.d.	n.d.	19,0	17,0	14,5	9,9	8,5	6,3	6,1	-
Holanda	8,7	6,7	7,2	6,9	6,2	5,6	4,6	4,6	5,4	-
Irlanda	9,1	7,8	8,1	8,3	7,3	6,3	4,8	4,6	5,4	-
Italia	13,7	11,3	10,6	11,9	9,2	6,7	4,8	4,8	5,6	-
Luxemburgo	8,7	6,9	6,4	7,2	6,3	5,6	4,7	4,7	5,5	-
Portugal	15,4	12,5	10,8	11,5	8,6	6,4	4,9	4,8	5,6	-
Reino Unido	9,1	7,8	8,1	8,2	7,8	7,0	5,5	5,0	5,3	-
Suecia				10,2	8,1	6,6	5,0	5,0	5,4	-
UE – 15					7,2	6,1	4,9	4,7	5,4	-
Zona € - 12					7,0	5,9	4,7	4,5	5,3	-

Los valores en cursiva indican que se cumple el criterio de convergencia del tipo de interés; aunque este criterio sólo se tiene en cuenta a partir de 1993 y hasta 1997, y para Suecia, Finlandia y Austria entre 1995 y 1997.

* Elaboración propia.

Fuente: Comisión Europea (2002).

Para cumplir el criterio del déficit público, muchos países aplicaron lo que se vino en llamar la “contabilidad creativa” o la “centrifugadora del déficit”; con estas expresiones se hacía referencia a la práctica contable consistente en trasladar parte del déficit público a organismos públicos que no eran considerados legalmente como Administraciones Públicas y que, por tanto, no computaron de cara a dicho criterio; así mismo, fue igualmente práctica habitual en algunos países, como es el caso de España, el no reconocimiento de determinados gastos dentro del ejercicio económico de 1997, trasladando su cómputo al año 1998. Aunque no es fácil determinar el efecto de dichas prácticas sobre el monto que alcanzó el déficit público en los distintos países, su existencia puso de manifiesto lo heterodoxo del comportamiento de determinados gobiernos europeos; en el caso de España, cuando se tomó la decisión se estimó que el déficit público de 1997 alcanzaría la cifra del -2,6% del PIB, cuando en realidad a posteriori se comprobó que el mismo alcanzó el -3,2% del PIB;

de haberse tenido en cuenta cifras más realistas, España, al igual que Grecia, no hubiese cumplido este criterio. Del mismo modo hay que destacar que uno de los elementos que contribuyó a que catorce países europeos cumplieran este criterio fue el ritmo de crecimiento de sus economías, que alcanzó en 1997 para el conjunto de la Unión Europea el 2,45%.

TABLA 9
BALANCE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS DE LOS PAÍSES DE LA UE EN PORCENTAJES DEL PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Criterio		-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Alemania	-2,5	-3,1	-2,4	-3,3	-3,4	-2,7	-2,2	-1,6	1,2	-2,7
Austria				-5,2	-3,8	-1,9	-2,4	-2,2	-1,5	0,1
Bélgica	-7,9	-7,3	-5,0	-4,3	-3,7	-2,0	-0,8	-0,6	0,1	0,2
Dinamarca	-2,2	-2,9	-2,4	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	2,5
España	-4,1*	-7,0*	-6,3*	-7,3*	-4,9	-3,2	-2,6	-1,1	-0,3	0,0
Finlandia				-3,7	-3,2	-1,5	1,3	1,9	7,0	4,9
Francia	-4,2	-6,0	-5,5	-5,5	-4,1	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,4
Grecia	-11,1	-13,4	-9,4	-10,2	-7,4	-4,0	-2,4	-1,7	-0,8	0,1
Holanda	-4,2	-2,8	-3,5	-4,2	-1,8	-1,1	-0,8	0,4	2,2	0,2
Irlanda	-3,0	-2,7	-2,0	-2,2	-0,2	1,2	2,3	2,3	4,5	1,7
Italia	-10,7	-10,3	-9,3	-7,6	-7,1	-2,7	-2,8	-1,8	-0,5	-1,4
Luxemburgo	2,6	5,2	4,7	2,3	2,6	3,4	3,2	3,8	5,8	5,0
Portugal	-6,0	-8,9	-6,6	-4,5	-4,0	-2,7	-2,3	-2,2	-1,5	-2,2
Reino Unido	-6,5	-8,0	-6,7	-5,7	-4,3	-2,0	0,4	1,1	4,1	0,9
Suecia				-7,9	-3,4	-1,5	1,9	1,5	3,7	4,7
UE – 15					-4,2	-2,4	-1,6	-0,7	1,1	-0,6
Zona € - 12					-4,3	-2,6	-2,2	-1,3	0,2	-1,3

Los valores en cursiva indican que se cumple el criterio de convergencia del déficit; este criterio sólo se tuvo en cuenta a partir de 1993 (para Suecia, Finlandia y Austria desde 1995) y hasta 1997; desde 1998 el criterio hace referencia al requisito del Pacto de Estabilidad.

* Estos valores no son homogéneos con el resto de la serie ni con los datos de otros países.

Fuente: Comisión Europea (2002).

Pero sin duda fue el criterio referido a la deuda pública el que claramente fue incumplido por once de los quince países de la Unión Europea, siendo los casos de Bélgica e Italia francamente escandalosos, con niveles de endeudamiento equivalentes a 122,2 % y 121,6% del PIB respectivamente; Grecia también alcanzaba una cifra muy elevada, el 108,7% del PIB, pero como no cumplía la mayoría de los criterios no presentaba mayor problema. Evidentemente, hubiese sido absurdo la creación de un euro sólo a partir de la libra esterlina, del franco francés, del franco luxemburgués y del marco finlandés, máxime cuando se sabía que el Reino Unido no entraría en la Unión Monetaria. Podría haberse elevado el criterio al 70% del PIB, atendiendo a la recesión que se había vivido durante el período de la convergencia, la cual dificultó la reducción de la deuda, pero ello hubiese dejado fuera a Italia, Bélgica y Holanda, además de a Grecia y a Suecia, que

igualmente era conocida su no incorporación a la Tercera Fase; sin embargo, los mandatarios europeos optaron por interpretar de forma laxa el criterio, no en función del monto sino de la tendencia, de forma que aquel país que viniese reduciendo en los últimos años su deuda pública pudiese ser considerado como apto en relación con este criterio.

TABLA 10
DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS DE LOS PAÍSES DE LA UE EN PORCENTAJES DEL PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Criterio		60,0	60,0	60,0	60,0	60,0				
Alemania	42,9	46,9	49,3	57,0	59,8	61,0	60,9	61,3	60,3	59,8
Austria				69,2	69,1	64,7	63,9	64,9	63,6	61,7
Bélgica	131,4	138,1	136,8	133,9	130,1	125,3	119,3	115,0	109,3	107,5
Dinamarca	66,3	78,0	73,5	69,3	65,1	61,2	56,2	52,7	46,8	44,5
España	46,8	58,4	61,1	63,9	68,1	66,7	64,6	63,1	60,4	57,2
Finlandia				57,2	57,1	54,1	48,8	46,8	44,0	43,6
Francia	39,8	45,3	48,4	54,6	57,1	59,3	59,5	58,5	57,4	57,2
Grecia	87,8	110,1	107,9	108,7	111,3	108,2	105,0	103,8	102,8	99,7
Holanda	77,8	79,0	76,3	77,2	75,2	69,9	66,8	63,1	56,0	53,2
Irlanda	100,1	96,2	90,4	82,6	74,2	65,1	55,1	49,6	39,0	36,6
Italia	107,7	118,1	123,8	123,2	122,1	120,2	116,4	114,5	110,6	109,4
Luxemburgo	5,0	6,2	5,7	5,6	6,2	6,1	6,3	6,0	5,6	5,5
Portugal	54,4	59,1	62,1	64,3	62,7	58,9	54,8	54,2	53,4	55,6
Reino Unido	39,2	45,4	48,5	51,8	52,7	51,1	47,6	45,2	42,4	39,0
Suecia				76,2	76,0	73,1	70,5	65,0	55,3	56,0
UE – 15				70,6	72,5	71,1	68,8	67,8	63,9	63,0
Zona € - 12				73,5	75,1	74,9	74,1	72,5	70,1	69,1

Los valores en cursiva indican que se cumple el criterio de convergencia de la deuda; aunque este criterio sólo se tiene en cuenta a partir de 1993 y hasta 1997, y para Suecia, Finlandia y Austria entre 1995 y 1997.

Fuente: Comisión Europea (2002).

Por último, el quinto criterio de convergencia, el referido al tipo de cambio, había quedado enormemente relajado ya en 1993 con la ampliación de la banda de fluctuación del Sistema Monetario Europeo desde el $\pm 2,25\%$ al $\pm 15\%$; las crisis financieras de naturaleza especulativa que vivió el Sistema Monetario Europeo en los años 1992 y 1993, derivadas en cierto modo de la liberalización de los movimientos de capitales aplicada en 1990 para la mayoría de los países, sacó del mismo a la libra esterlina y a la lira italiana y desligó a la corona sueca y el marco finlandés, en 1993; sólo se reincorporó posteriormente la lira italiana, en 1996, y se integraron el marco finlandés, en 1996, y el chelín austriaco, en 1995, como consecuencia de la incorporación de Finlandia y Austria a la Unión Europea; la corona sueca no se incorporaría hasta la constitución del Sistema Monetario Europeo - 2. De esta forma, con una banda de fluctuación tan amplia ($\pm 15\%$), las presiones especulativas desaparecieron y a partir de 1996 las doce monedas del sistema (el marco alemán, el franco belga, la corona danesa, la peseta española, el marco finlandés, el franco francés, el dracma griego, el florín

holandés, la libra irlandesa, la lira italiana, el franco luxemburgués y el escudo portugués) mantenían en la práctica una fluctuación inferior al $\pm 2,25\%$, permaneciendo fuera del Sistema Monetario Europeo la libra esterlina y la corona sueca. De haber tenido el Reino Unido y Suecia intenciones de participar en la moneda única es probable que el criterio de estabilidad monetaria se hubiese aplicado de forma lasa, sin necesidad de que hubiesen formado parte del Sistema Monetario Europeo; sin embargo, ello no fue necesario.

El resultado de la “Eurocumbre de Bruselas”, celebrada entre el 29 de abril y el 4 de mayo de 1998, fue la selección de once de los quince países europeos para acceder a la moneda única, después de que el Reino Unido y Dinamarca confirmaran su decisión de autoexcluirse (“opting out”) y que Suecia hiciera lo propio argumentando que no cumplía el quinto criterio por no formar parte del Sistema Monetario Europeo; la no inclusión de Grecia era evidente ante el claro incumplimiento de la mayoría de los criterios. Así pues dicha selección fue claramente política y no técnica, países que presentaban una mayor convergencia no accedieron y países con menor convergencia sí lo hicieron.

TABLA 11
VALORES DE LOS INDICADORES DE CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES DE LA UE
TENIDOS EN CUENTA PARA EL ACCESO A
LA TERCERA FASE DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA EL 25 DE MARZO DE 1998

	Inflación	Tipo de Interés	Balace Público	Deuda Pública	Tipo de Cambio
Criterio	2,6	7,7	-3,0	60,0	2 años
Alemania	1,4	5,6	-2,7	61,3	SÍ
Austria	1,1	5,6	-2,5	66,1	SÍ
Bélgica	1,4	5,7	-2,1	122,2	SÍ
Dinamarca	1,9	6,2	0,7	65,1	SÍ
España	1,8	6,3	-2,6	68,8	SÍ
Finlandia	1,3	5,9	-0,9	55,8	SÍ
Francia	1,2	5,5	-3,0	58,0	SÍ
Grecia	5,2	9,8	-4,0	108,7	SÍ
Holanda	1,8	5,5	-1,4	72,1	SÍ
Irlanda	1,2	6,2	0,9	66,3	SÍ
Italia	1,8	6,7	-2,7	121,6	SÍ
Luxemburgo	1,4	5,6	1,7	6,7	SÍ
Portugal	1,8	6,2	-2,5	62,0	SÍ
Reino Unido	1,8	7,0	-1,9	53,4	NO
Suecia	1,9	6,5	-0,8	76,6	NO
Zona € - 11	1,6	6,1	-2,4	72,1	-

Los datos de déficit y deuda fueron comunicados a la Comisión Europea en septiembre de 1997. Los datos de tipos de interés son de enero de 1998 y los de inflación de diciembre de 1997.
Fuente: Comisión Europea (1998).

Es precisamente la falta de rigor técnico, unida al largo período de convergencia, uno de los elementos que pudo haber restado confianza en el euro como una moneda sólida; de hecho, éste era uno de los temores de Alemania y por ello propuso, y consiguió que se aprobase, el llamado “Pacto de Estabilidad y Crecimiento”. Dicho acuerdo consistía en el compromiso de los once países que pasaron a formar parte del euro de mantener

su déficit público por debajo del 3% del PIB, a menos que el PIB hubiese tenido una caída superior al 2% en un año o se hubiese producido una catástrofe natural; si el desbordamiento del déficit fuese debido a una caída del PIB de entre el 0,75% y el 2% del PIB, el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas decidiría si se aplicaban o no sanciones al país infractor; en caso de desbordamiento por una caída del PIB inferior al 0,75%, el país infractor debería pagar una multa que permanecería en depósito durante uno o dos años, según recuperase o no niveles aceptables de déficit, de forma tal que si pasados dos años el desbordamiento persistiese, la sanción sería firme y el país infractor habría tenido que pagar entre el 0,2% y el 0,7% de su PIB.

Sin embargo, lo que Alemania no consiguió fue que tanto Bélgica como Italia aceptasen presentar unos programas de convergencia por medio de los cuales se comprometiesen a reducir su deuda pública a niveles inferiores al 60% en diez años. Éste pudo ser otro de los elementos que pesase en las expectativas sobre la estabilidad y fortaleza del euro; aunque tal vez los elementos más influyentes en dichas expectativas estuviesen del lado de la convergencia real.

La dudosa convergencia real.

Cuando los mandatarios europeos decidieron en Maastricht los criterios de convergencia nominal eran conscientes de que ello no generaba la suficiente estabilidad macroeconómica para garantizar una moneda única fuerte y estable; un país podría cumplir los criterios de convergencia nominal y, sin embargo, crecer muy por debajo de la media europea, tener una tasa de paro muy superior a la media europea o estar perdiendo competitividad en relación con sus exportaciones. Por ello barajaron también la posibilidad de aplicar criterios de convergencia real; sin embargo, finalmente decidieron no tenerlos en cuenta, aunque se comprometieron a realizar esfuerzos en favor de este tipo de convergencia.

A lo largo del proceso de discusión de la Unión Económica y Monetaria se barajaron diferentes criterios; el primero de ellos lo propuso Jacques Delors y consistía en fijar un nivel máximo de desempleo del 7%; sin embargo, España que veía imposible alcanzar dicha cifra fue de los primeros países en oponerse a dicho criterio. John Major, por su parte, propuso que se tuvieran en cuenta la evolución de los costes laborales unitarios de los diferentes países al objeto de garantizar una convergencia en términos de competitividad; sin embargo, las dificultades de medición homogénea de dicho indicador hicieron desistir del mismo. Un tercer criterio, en cierto modo sugerido por Felipe González, consistía en tener en cuenta los ritmos de crecimiento económico de los distintos países de forma que existiera un estímulo para aumentar el ritmo de crecimiento de los países con menor renta per cápita; aunque no se aprobó ningún criterio en relación con el crecimiento económico, España sí consiguió arrancar del acuerdo unas partidas financieras destinadas a potenciar un mayor desarrollo económico en los países europeos con un menor nivel de ingresos, fueron los llamados “Fondos de Cohesión Europea”.

Con independencia de estos criterios lo cierto es que una moneda única fuerte y estable ha de coincidir con una economía homogénea con las menores disparidades regionales posibles. Ritmos de crecimiento económico muy diferentes entre países conducen a tasas de inflación nacionales muy dispares y difícilmente corregibles con la política monetaria única del Banco Central Europeo, que sólo atiende a la inflación del conjunto de la zona euro. Niveles de ingresos per cápita muy diferentes pueden generar volúmenes de ingresos y gastos públicos muy diversos y, por tanto, diferentes déficit públicos que, en principio, serían mayores en los países con niveles de ingresos más bajos. Ritmos de crecimiento de los costes laborales unitarios muy diferentes están indicando importantes diferencias de competitividad que pueden reflejarse en ritmos de crecimiento económico muy distintos. Tasas de desempleo altas y dispares muestran una heterogeneidad estructural que sin duda puede incidir en la inflación, en el crecimiento y en la competitividad.

Si se quería un euro fuerte y estable deberían haberse aplicado criterios de convergencia real; aquí tal vez lo ideal hubiese sido tener en cuenta las desviaciones respecto de la media europea de indicadores como el PIB per cápita, el crecimiento económico, la tasa de desempleo (ésta con algún límite superior) y la tasa de crecimiento de los costes laborales unitarios. Además debiera haberse caminado decisivamente hacia una política fiscal unificada con niveles semejantes de presión fiscal en los distintos países, con estructuras impositivas iguales (un mismo impuesto sobre la renta de las personas físicas y de las sociedades, un mismo impuesto sobre el valor añadido y unos mismos impuestos especiales). Lo mismo puede decirse de la legislación laboral, debiera haberse caminado hacia una legislación laboral unificada, habida cuenta de la libertad de movimientos de trabajadores.

Todo esto sí que hubiese garantizado una mayor homogeneidad estructural que hubiese influido significativamente en la estabilidad y fortaleza del euro, pero se optó por la Europa de los Mercaderes en lugar

de por la Europa de los Ciudadanos, se optó por ceder la mínima soberanía posible, se optó por un modelo de desarrollo de corte neoliberal que deja la convergencia real en manos del mercado, se optó por arrebatar la política monetaria del control democrático de los gobiernos nacionales para cedérsela a un organismo de naturaleza técnica, el Banco Central Europeo, en la creencia que su independencia (y, en cierto modo, su falta de control político democrático) aportaría más estabilidad y fortaleza a la moneda única... y la cotización del euro ha demostrado el fracaso de estas opciones.

Si nos fijamos en los indicadores que se recogen en la Tabla 12, podemos apreciar la gran heterogeneidad de los países que conforman la Unión Europea; heterogeneidad que se aprecia no sólo en las cifras que representan la superficie y la población, sino en otras variables como el índice de renta per cápita relativa, la tasa de crecimiento de la economía, la tasa de desempleo y la tasa de crecimiento de los costes laborales unitarios. Observando la evolución que han tenido estos cuatro indicadores podemos afirmar que no está nada claro que haya existido una convergencia real entre los países de la Unión Europea.

TABLA 12
INDICADORES GENERALES Y DE CONVERGENCIA REAL DE LOS PAÍSES DE LA UE

	Sup. 2002	Pobl. 2000	PIBpc 1993	PIBpc 1997	PIBpc 2001	Crec. 1993	Crec. 1997	Crec. 2001	Paro 1993	Paro 1997	Paro 2001	CLU 1993	CLU 1997	CLU 2000
Alemania	356,8	82,2	108,46	107,76	104,22	-1,09	1,39	0,56	7,9	9,9	7,9	0,2	-1,4	0,2
Austria	83,6	8,1	111,58	110,94	110,51	0,42	1,59	1,02	3,9	4,4	3,6	0,6	-0,8	-1,3
Bélgica	30,5	10,2	113,65	111,51	106,34	-1,47	3,57	1,32	8,6	9,2	6,6	0,7	-1,2	-0,6
Dinamarca	43,1	5,3	113,04	119,99	120,85	0,00	2,97	1,21	9,5	5,2	4,3	-0,5	-0,3	-2,0
España	504,0	39,4	79,51	79,88	83,20	-1,03	4,03	2,71	22,5	20,6	13,0	0,8	-0,9	-0,8
Finlandia	337,0	5,2	91,45	99,24	102,14	-1,15	6,29	0,74	16,4	12,7	9,1	-6,5	-3,1	-2,8
Francia	547,0	59,2	106,85	99,11	99,79	-0,89	1,90	1,95	11,3	11,8	8,6	-0,2	-0,6	0,3
Grecia	132,0	10,5	64,06	65,85	68,57	-1,64	3,64	4,10	8,6	9,8	10,2	-1,6	2,2	-2,0
Holanda	40,8	15,9	105,96	112,37	115,55	0,89	3,84	1,47	6,2	4,9	2,4	0,2	-0,5	-0,3
Irlanda	70,3	3,8	83,54	103,56	121,42	2,69	10,8	6,50	15,6	9,9	3,8	-0,9	-4,8	-1,9
Italia	301,2	57,7	102,26	101,95	102,59	-0,88	2,03	1,79	10,1	11,6	9,5	-1,4	0,1	-0,2
Luxemburgo	2,6	0,4	170,40	174,96	199,19	4,07	9,02	3,95	2,6	2,7	2,4	-2,1	-5,1	-1,4
Portugal	92,1	10,0	68,72	74,62	73,53	-2,04	3,94	1,73	5,6	6,8	4,1	-1,2	-2,0	-2,0*
Reino Unido	345,9	59,6	99,13	102,42	102,45	2,49	3,45	2,40	10,2	6,9	5,0	-2,1	0,1	0,3
Suecia	450,0	8,9	99,99	102,14	100,75	-1,84	2,07	1,21	9,1	9,9	5,1	-1,9	-1,0	4,6
UE – 15	3.337	376,5	100,00	100,00	100,00	-0,43	2,5	1,62	10,5	10,4	7,6	-0,3	-0,8	0,1
Desviación**			15,80	15,28	17,39	1,42	2,64	1,06	3,8	3,3	2,9	1,3	1,2	1,4

Sup.: superficie en miles de Km²; Pobl.: población en millones de habitantes; PIBpc: índice de producto interior bruto per cápita en paridad de poder adquisitivo sobre el PIBpc medio de la UE; Crec.: tasa de crecimiento del PIB; Paro: tasa de desempleo; CLU: tasa de crecimiento de los costes laborales unitarios; Desviación: desviación absoluta media respecto de la media de la UE.

* Dato de 1999. ** Elaboración propia.

Fuente: Comisión Europea (2002).

A juzgar por la evolución del PIB per cápita, las diferencias entre países han sido importantes en todo el período 1993-2001, pero además se han ido incrementando como señala el dato de la desviación de 2001, que era del 17,39% frente al 15,8% de 1993; en 2001 la renta per cápita de Dinamarca era casi tres veces superior a la de Grecia, lo que pone de manifiesto la gran heterogeneidad de estas dos economías, y ello sin necesidad de descender al ámbito de las regiones de la Unión Europea, donde las distancias son aún mayores.

Mientras la Unión Europea no sea capaz de corregir estos desequilibrios nacionales y regionales es difícil pensar en euro fuerte y estable.

Por lo que se refiere a la evolución de las tasas de crecimiento de las distintas economías europeas, tras un período 1993-1997 en que aumentó la desviación de las tasas de crecimiento, entre 1997 y 2001 éstas se han reducido, mostrando con ello una cierta convergencia del crecimiento de la UE, aunque se trata de una convergencia a la baja, pues las tasas de crecimiento de 2001 fueron inferiores a las de 1997. Además, la tasa de crecimiento de Irlanda en 2001, del 6,5%, distaba mucho de la tasa de Alemania, del 0,56%, y con independencia de las coyunturas políticas y económicas que podían atravesaban dichos países, esta diferencia sin duda ha pesado en la estabilidad del euro y ha repercutido en tasas de inflación muy diferentes, del 4,0%, por ejemplo, para el caso de Irlanda frente al 2,5% de inflación en la zona euro.

Sí se aprecia una convergencia en las tasas de desempleo; la media de la Unión Europea ha ido siendo cada vez menor, al igual que la desviación, sin embargo, aquélla siguió siendo muy elevada y superior al 7% propuesto por Delors; y ello sin entrar a valorar las diferencias entre países que iban desde 13% de España al 2,4% de Luxemburgo y Holanda en 2001.

Respecto de la evolución de los costes laborales unitarios, después de una tímida convergencia de sus tasas de crecimiento entre 1993 y 1997, se aprecia una cierta divergencia entre 1997 y 2000, con un aumento de la desviación, además de un ligero aumento de los costes laborales unitarios medios en 2000. Además, mientras en Finlandia los costes laborales unitarios se reducían en 2000 en un 2,8%, en Suecia crecían un 4,6%.

En resumidas cuentas, en la Unión Europea no está del todo claro que haya existido una convergencia real, más bien todo lo contrario; las tendencias a la convergencia (en las tasas de crecimiento del PIB y en las tasas de desempleo) fueron bastante tímidas y no parecen haber sido suficientes para garantizar un entorno macroeconómico estable; las tendencias a la divergencia (del PIB per cápita y de las tasas de crecimiento de los costes laborales unitarios) tampoco han favorecido la estabilidad y fortaleza del euro.

La convergencia real en los años noventa, en medio de un “supuestamente” decidido proceso de convergencia, ha sido inferior que en décadas pasadas, en que la convergencia real no era un objetivo tan explícito. A medida que se avance en dicha convergencia es de esperar que las tensiones sobre la moneda única tengan sólo un componente coyuntural, por haber sido eliminado este importante componente estructural.

Pero ha de haber más razones que expliquen las negativas expectativas sobre el euro, ya que todos estos elementos relacionados con la convergencia nominal y real eran conocidos desde un primer momento y la cotización del euro ha mantenido una caída permanente con momentos de mayor intensidad coincidiendo con algunas coyunturas determinadas; en concreto, las actuaciones del Banco Central Europeo y del ECOFIN, las noticias sobre la incorporación o no incorporación a la moneda única de los cuatro países de la Unión Europea que se quedaron fuera en un primer momento y las expectativas sobre el futuro de la Unión Europea, han tenido igualmente sus repercusiones.

Las actuaciones del Banco Central Europeo y del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas.

Otras de las causas que explican la depreciación del euro son las cuestionables actuaciones del Banco Central Europeo y del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN) y las contradictorias declaraciones de los Ministros de Economía y Finanzas y del Presidente del Banco Central Europeo.

El Banco Central Europeo tiene como objetivo principal el mantenimiento de la estabilidad de precios; siguiendo la concepción neoliberal de la política monetaria, heredada del Bundesbank y compartida tradicionalmente por la Reserva Federal de los Estados Unidos y el Banco de Japón, el Banco Central Europeo no sólo supedita la consecución de otros objetivos de política económica a la estabilidad de precios, sino que va más allá interpretando que la mejor manera de apoyar a otras políticas de la Unión Europea es garantizar la estabilidad de precios. Ello supone la renuncia a utilizar el tipo de interés como instrumento para la apreciación de la divisa europea, quedando esta actuación en manos de la política cambiaria. Así pues, las elevaciones del tipo de interés en la zona euro responden a una estrategia de lucha contra la inflación, sin que se tenga en cuenta la cotización del euro.

El Banco Central Europeo ha definido la estabilidad de precios como aumentos del índice armonizado de precios (IAPC) inferiores al 2%. De esta forma 1999 fue un año de estabilidad de precios, lo que permitió al Banco Central Europeo bajar el tipo de interés el 8 de marzo desde el 3% al 2,5%. Sin embargo, durante el último trimestre de 1999 la tendencia se invirtió y la inflación comenzó a aumentar, lo que motivó la subida del

tipo de interés del 2,5% al 3% el 4 de noviembre. Durante el año 2000, la inflación superó continuamente dicho umbral, lo que motivó continuos aumentos del tipo de interés: el 3 de febrero del 3% al 3,25%; el 16 de marzo del 3,25% al 3,5%; el 27 de abril del 3,5% al 3,75%; el 8 de junio del 3,75% al 4,25%; el 31 de agosto del 4,25% al 4,5%; y el 5 de octubre del 4,5% al 4,75%. A pesar de ello la inflación siguió creciendo en la zona euro, alcanzando en noviembre un 2,9%, a partir de ese momento inició un ligero descenso situándose en enero de 2001 en un 2,5%. Desde entonces, y a pesar de que la inflación ha oscilado entre el 2% y 2,5% y, por tanto, fuera del límite de estabilidad de precios, el Banco Central Europeo, atendiendo a la evolución de los tipos de interés en otros países y a la marcha de la economía europea, inició un proceso de reducción de los tipos de interés con la siguiente cronología: el 10 de mayo bajó el tipo de interés del 4,75% al 4,5%; el 30 de agosto del 4,5% al 4,25%; el 17 de septiembre del 4,25% al 3,75%; y el 8 de noviembre del 3,75% al 3,25%. Ello supone en la práctica una relajación de la ortodoxia monetaria, aunque sin llegar a los niveles de relajación aplicados por la Reserva Federal Norteamericana bajo la gestión de Alan Greenspan.

Sin embargo, la subida de tipos del 2000 no consiguió frenar la caída del euro al reducir el diferencial con Estados Unidos. De hecho esta medida no se utilizó con dicho fin; primero, porque ello se consideraba una práctica heterodoxa; segundo, porque de haberse usado con dicha intención las actuaciones debieran haber sido más contundentes para provocar cambios en los flujos financieros; y tercero, porque la elevación de los tipos de interés podría haber disminuido el, ya de por sí, lento ritmo de crecimiento de la economía alemana, gran locomotora de la zona euro.

Debe tenerse en cuenta que el peso específico de la economía alemana en la zona euro hace que, en la práctica, sean los indicadores macroeconómicos de este país los que más influyen en los indicadores globales y, por tanto, en la política del Banco Central Europeo. Y a Alemania, en particular, y en cierto modo también a Francia, le interesaba un euro débil, que favoreciera la competitividad de sus exportaciones fuera de la zona euro, así como un tipo de interés bajo, que favoreciera su crecimiento económico, habida cuenta de la moderada inflación alemana comparada con la de otros socios europeos. Y no fue hasta que la subida de los precios del crudo comenzó a perjudicar seriamente a las importaciones alemanas y generarle inflación importada, que los mandatarios alemanes comenzaron a hablar de la conveniencia de que el euro se fortaleciera.

Ésta es una de las claves para comprender el escaso interés del Banco Central Europeo y del ECOFIN por defender al euro. No es admisible que hasta que la nueva moneda se hubiese devaluado más de un 28%, el ECOFIN no decidiese intervenir en favor de la misma. La primera intervención del Banco Central Europeo a favor del euro, por indicación del ECOFIN, tuvo lugar el 14 de septiembre del 2000 con la compra de 2.500 millones de euros; no obstante, tuvo escaso éxito. La segunda intervención fue la que realizó el 22 de septiembre, en concertación con la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Japón, el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá, consistente en la compra de euros por valor de 10.000 millones de dólares, procedentes de las reservas, que se pusieron a la venta; dicha medida sí tuvo éxito y el euro llegó a alcanzar los casi 90 centavos de dólar, para luego estabilizarse durante unos veinte días alrededor de los 87 centavos. No obstante, unas desafortunadas declaraciones de Win Duisenberg, Presidente de Banco Central Europeo, afirmando que no estaban previstas nuevas intervenciones concertadas, provocaron una nueva caída del euro, que se vio reforzada por rumores sobre su dimisión.

Las siguientes intervenciones producidas en el mes de noviembre de 2000, también se caracterizaron por su escaso éxito, manteniéndose el tipo de cambio oficial con respecto al dólar alrededor de los 85 centavos. En todo esto, hay que considerar la influencia de la incertidumbre ante las elecciones norteamericanas, que pudo ser una agravante más del problema en esas fechas.

Lo cierto es que en materia de política cambiaria no hay una voz única y clara en la zona euro, ya que su responsabilidad es compartida por el Banco Central Europeo y el ECOFIN. En principio, éste es el encargado de tomar decisiones de política cambiaria que aquél debe ejecutar; sin embargo, los Ministros de Economía y Finanzas insisten en que ellos sólo realizan recomendaciones sobre la misma al Banco Central Europeo que es quien debe tomar la decisión de intervenir o no. Además, el ECOFIN no tiene una única voz y las declaraciones de sus miembros suelen ser contradictorias, pues atienden a los intereses de los respectivos países más que a los del conjunto de la Unión Monetaria. Y un mercado como el de divisas, en el que es necesaria la firmeza en las actuaciones y las declaraciones, para que tengan influencia sobre las expectativas de los inversores y especuladores, la falta de una voz clara y un timón firme no hacen sino favorecer la depreciación del euro.

La incorporación y no incorporación de los demás países de Unión Europea a la zona euro.

La decisión de Grecia de incorporarse a la moneda única, el “no” a la adhesión en el referéndum danés y las reticencias de Suecia y Reino Unido no hicieron sino empeorar las expectativas sobre el euro.

Grecia, tras un importante esfuerzo de convergencia, logró en 1999 que su inflación alcanzase el 2,1%, sus tipos de interés a largo plazo el 6,3%, su déficit público el -1,8% del PIB y su deuda pública el 104,4% del PIB (por debajo de la italiana y la belga y con tendencia disminuir). Esto, junto con la estabilidad monetaria del dracma dentro del Sistema Monetario Europeo - 2 (formado por el euro, el dracma griego y al corona sueca con una banda de fluctuación del $\pm 15\%$), le permitió acceder a la Unión Monetaria el 1 de enero de 2001, con un tipo de cambio irrevocable de 340,75 dracmas por euro. Sin embargo, Grecia es el país de la Unión Europea con menor renta per cápita y con unas diferencias estructurales en relación con el conjunto de la zona euro más importantes, por lo que en lugar de aportar mayor estabilidad a la moneda única, ha generado justo el efecto inverso.

El caso danés fue precisamente el contrario. Dinamarca cumplía en marzo de 1998 los criterios de convergencia nominal, en su versión lasa, pero hizo uso de la cláusula de autoexclusión y decidió posponer su entrada en la zona euro, hasta que celebrase un referéndum sobre dicha cuestión, sin participar tampoco en el Sistema Monetario Europeo - 2. La incorporación de un país de alto nivel de ingresos y de economía estable hubiese aportado al euro fortaleza y estabilidad; sin embargo, el resultado del referéndum danés del 28 de septiembre de 2000, en el que el “no” a la incorporación fue mayoritario, puso de manifiesto la falta de confianza de los ciudadanos daneses en el modelo de construcción europea (curiosamente el gobierno, la mayoría de los partidos del arco parlamentario, las asociaciones patronales y los sindicatos mayoritarios estaban a favor de la incorporación). De hecho uno de los elementos que motivó el “no” danés fue el nacionalismo existente en este país y su rechazo a perder las señas de identidad danesas en el conjunto de la Unión Europea; este tipo de comportamiento es propio de las poblaciones de países pequeños, relativamente cerrados y con un alto poder adquisitivo, que difícilmente encuentran ventajas en un proceso de integración en el que temen perder su “status quo”.

La falta de interés demostrada por el Reino Unido y Suecia, esta última perteneciente al Sistema Monetario Europeo - 2, en incorporarse a la moneda única, acentuada por el no danés, no hicieron sino perjudicar la confianza en el euro, pues dos países con altos niveles de ingresos y con economías estables contribuirían a la fortaleza y estabilidad de éste.

El caso de Suecia es muy parecido al de Dinamarca y al de Noruega, esta última fuera de la Unión Europea por decisión de su población en referéndum; se trata de un país escandinavo, pequeño, relativamente cerrado y con alto poder adquisitivo, cuya población teme perder su “status quo” con la integración.

Sin embargo, el caso del Reino Unido es diferente; se trata de un país grande, muy abierto al exterior y con un poder adquisitivo no tan alto como el danés o el sueco, que sí tendría mucho que ganar con la integración. Sin embargo, en este caso pesa el tradicional “euroescepticismo” británico derivado del nacionalismo inherente a su carácter insular y a su tradición histórica de diferenciación respecto del “continente”. A ello hay que unir que el acceso a la Tercer Fase de la Unión Económica y Monetaria supondría la desaparición de la libra esterlina, auténtico símbolo de la identidad nacional británica, que por siglos fue la primera divisa internacional; la desaparición de la libra y la integración plena del Reino Unido en una entidad supranacional europea eminentemente “continental”, son dos elementos difíciles de digerir por gran parte de los ciudadanos británicos.

No obstante, tras la implantación del euro, en estos tres países, Reino Unido, Suecia y Dinamarca, ha comenzado una campaña de sensibilización de la opinión pública a favor del euro con el objetivo de convocar los correspondientes referendos en el año 2003. La adhesión de estos tres países ricos a la Unión Monetaria traería consigo una apreciación del euro en la medida en que le aportarían un mayor respaldo económico.

El déficit democrático del proceso de construcción europea ha contribuido favorablemente a que éste siga adelante sin plantearse el apoyo social del mismo. Muy pocos países han sometido a referéndum la cesión de soberanía que suponía la Unión Monetaria o la propia pertenencia a la Unión Europea, y cuando se ha hecho la consulta los resultados han sido bien diferentes de cuando la decisión la han tomado los parlamentos nacionales; Suiza y Noruega rechazaron su incorporación a la Unión Europea en sendos referendos a mediados de los noventa; Francia aprobó en referéndum el Tratado de Maastricht por un margen más estrecho del esperado; Dinamarca rechazó el mismo en referéndum en 1992, de ahí su cláusula de exclusión, e hizo lo mismo con su incorporación a la Unión Monetaria; el referéndum sueco sobre dicha cuestión fue postergado tras el “no” danés; Irlanda rechazó en referéndum la ratificación del Tratado de Niza en 2001, por lo que deberá

someter a dicha cuestión de nuevo a referéndum antes de que haya de producirse la ampliación de la Unión Europea prevista para 2004.

En los países de la Unión Europea se ha coartado el debate democrático sobre el modelo de integración que se desea, sobre los ritmos de dicha integración y sobre los criterios que debían tenerse en cuenta; y es que se puede estar a favor de la creación de una Europa unida pero en contra del Tratado de Maastricht y del Tratado de Amsterdam. Aunque lo cierto es que, cuando el debate se produce, se genera incertidumbre y ello perjudica a la estabilidad de la moneda única; la tesitura es compleja ¿democracia o estabilidad?

El futuro de la Unión Europea.

Otro elemento que incide negativamente en las expectativas de estabilidad y fortaleza del euro es la futura ampliación de la Unión Europea. Ello supondrá la adhesión de un grupo de países del Centro, Este y Sudeste de Europa, cuyas economías, muchas de ellas en transición desde el socialismo hacia el capitalismo, y cuyas estructuras y niveles de desarrollo distan mucho de parecerse a las de la Unión Europea. La incorporación de estos países supondrá un gran esfuerzo de convergencia tanto nominal como real que tendrá que ser apoyado financieramente por aquellos países con mayores niveles de ingreso, y ello puede mermar las posibilidades de crecimiento económico de los mismos.

La experiencia de la reunificación alemana, pese a su éxito a largo plazo (como sin duda lo tendrá la ampliación de la Unión Europea), sirve como referente y hace pensar que la incorporación de estos países acarreará una recesión que traerá consigo una depreciación del euro. Los inversores y especuladores de los mercados de divisas podrían estar ya descontando estos efectos en la conformación de sus expectativas.

Aún así, y pese a la opinión de algunos analistas, a nuestro juicio, situaciones que puedan darse a largo plazo influyen muy poco en la cotización del euro de cada día; son más coyunturas concretas y hechos pasados los más determinantes, pero no puede perderse de vista que previsibles escenarios futuros van a influir negativamente en la cotización del euro más adelante.

Existen unos trece países que han manifestado su interés por integrarse en la Unión Europea (Bulgaria, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa, Rumania y Turquía). De todos ellos, Turquía es el que tiene más difícil su integración, debido a singularidad de sus instituciones políticas, que deberán ser transformadas antes de iniciar el proceso de adhesión, por lo que no está previsto aún un proceso de negociación con dicho país. El resto de los países está previsto que, a diferentes ritmos, se vayan incorporando en los próximos años; de hecho se espera que en las elecciones al Parlamento Europeo de 2004 ya participen Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia y República Checa. Los casos de Bulgaria y Rumania presentan una serie de problemas estructurales en sus economías que aconsejan que se incorporen a la Unión Europea en un momento posterior al del resto de los diez países citados. No obstante, a estos doce países aspirantes a la adhesión se les exige que cuenten con instituciones democráticas, con economías de mercado y que acepten el acervo comunitario sin posibilidad de aplicar cláusulas de exclusión.

La incorporación de otros países del Este de Europa como Ucrania, Bielorrusia o la propia Rusia, de momento no se contempla, ya que ni siquiera se han presentado solicitudes formales de adhesión. Lo mismo ocurre con Suiza y Noruega que, pese a que podrían reactivar la solicitud que presentaron en 1992, no parecen interesadas en hacerlo y, por tanto, son ampliaciones que no se contemplan en el escenario futuro.

No obstante, la incorporación de estos países a la Unión Europea no supone su inclusión inmediata en la Unión Monetaria, sino que se prevé la existencia de un cierto período de convergencia, aún sin determinar. De esta forma, tanto la incorporación a la Unión Europea como a la Unión Monetaria de cada uno de estos países puede acarrear situaciones coyunturales de inestabilidad del euro, por lo que debiera valorarse la posibilidad de una rápida convergencia en grupo con un "big-bang" final, más que de lentas convergencias país a país.

La firma del Tratado de Niza en 2001 supuso una nueva reforma del Tratado de la Unión Europea, de manera que ésta se pueda ampliar a veintisiete miembros, adaptando con ello las instituciones europeas a la nueva dimensión. Entre los principales cambios que introdujo este nuevo tratado estaba el nuevo reparto de votos en el Consejo de Ministros, ya que se modificará la ponderación a partir del 1 de enero de 2005, de forma que el número de votos asignado a cada país será de entre 3 y 29; Alemania, Reino Unido, Francia e Italia, por ejemplo, tendrán 29 votos cada uno, en lugar de los 10 actuales, España tendrá 27 votos, frente a los 8

actuales, al igual que Polonia, uno de los candidatos que negocia su adhesión, ya que tiene una población similar a la española. Además, habrá hasta tres vías para bloquear la aprobación de una decisión, ya que la propuesta debe tener el respaldo de la mayoría cualificada de los votos, la mayoría simple de los Estados y que éstos representen al menos al 62% de la población de la Unión Europea. En la composición del Parlamento Europeo, el número de escaños subirá de los 626 actuales a 732. Y en cuanto a la composición de la Comisión Europea, en Niza se acordó que en el año 2005, los países que actualmente tienen dos comisarios (Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y España) perderán uno. Además, se reforzaron los poderes del presidente de la Comisión, que será designado por los Estados miembros por mayoría cualificada, en lugar de por unanimidad como ahora. En determinados temas, las decisiones habrán de tomarse por mayoría cualificada, pero en las áreas sensibles (fiscalidad, asuntos sociales, inmigración...) se consolida, al menos durante un tiempo, el derecho de veto.

A pesar de que no corren buenos tiempos para el "europeísmo", con al auge de los movimientos nacionalistas en la mayoría de los países europeos, una vez completada la Unión Económica y Monetaria, la Unión Europea se ha fijado como objetivo el avance hacia la Unión Política. Para ello, se ha encargado a una Convención, (presidida por el ex Presidente francés Valery Giscard D'Estaing y constituida por 105 representantes de diversas instituciones comunitarias y nacionales de los quince países de la Unión Europea y de los países candidatos a la incorporación), la elaboración de una ponencia sobre una Constitución Política para la Unión Europea, que se discutirá en una nueva conferencia a convocar en el año 2004 para determinar el futuro de la Unión Europea, delimitando de forma más precisa las competencias entre la Unión Europea y los Estados miembros.

Detrás de este proyecto parece planear la idea de que mientras no se avance claramente hacia la Unión Política y se establezca un Gobierno Federal Europeo con poder efectivo, en la Unión Europea seguirán habiendo quince poderosas voces defendiendo intereses particulares. Es necesario un Parlamento Europeo que legisle y que sus leyes sean aplicables a toda la Unión; y sobre todo es necesario que dicho Parlamento elija a un Gobierno Federal atendiendo al programa político presentado por los diferentes grupos parlamentarios, sin tener en cuenta el reparto de los Ministerios entre países. Mientras no esté claro *qué teléfono hay que marcar para hablar con Europa* (parafraseando a Richard Nixon) la incertidumbre seguirá planeando sobre el proceso de integración europea y sobre la moneda única.

Todo esto hace vislumbrar un futuro muy incierto para la Unión Europea, ya que la incorporación de nuevos países, tanto a la Unión Europea como a la Unión Económica y Monetaria, con sus correspondientes períodos transitorios y sus imprescindible procesos de convergencia, y las tensiones futuras entre "nacionalismo" y "europeísmo" generan sin duda coyunturas que afectarán a la cotización del euro, en unos casos aumentándola y en otros disminuyéndola. El euro parece así condenado a ser una moneda inestable en los próximos años.

Conclusiones.

Después de todo este análisis parece claro que, si dejamos a un lado el más que probable afloramiento del "dinero negro", existen dos grandes razones que justifican la debilidad del euro durante los dos últimos años: la preferencia de los agentes económicos por el dólar, en función de unas expectativas no del todo racionales, y la falta de credibilidad del proceso de integración europea.

Es evidente que el afloramiento del "dinero negro" dejó de perturbar la cotización del euro una vez concluida la Tercera Etapa de la implantación de la moneda única; pero este dinero incluso podría contribuir a la apreciación futura del euro si los tenedores de "divisas negras" decidieran cambiar éstas por "euros negros" en pequeñas cantidades y de forma constante.

La preferencia de los agentes económicos por el dólar, como divisa para las transacciones comerciales, las inversiones financieras o las reservas de valor, puede considerarse hoy día como una institución económica, es decir, como una pauta de comportamiento estable y comúnmente aceptada por dichos agentes que difícilmente variará en el corto y medio plazo. Mientras Estados Unidos sigan siendo la economía más poderosa del mundo y la potencia política con mayor influencia en la esfera internacional, es difícil pensar en un dólar débil. De hecho, los atentados del 11 de septiembre del 2001, lejos de debilitar económica y políticamente a Estados Unidos han provocado todo lo contrario. Bush ha roto la ortodoxia neoliberal y ha iniciado una política keynesiana de corte armamentístico que en pocos meses ha reactivado la economía del país. Al mismo tiempo, ha vuelto a erigir a los Estados Unidos en el "gendarme del mundo", arrogándose plenos

poderes, por encima de las Naciones Unidas y del derecho internacional, para perseguir a todas aquellas personas, organizaciones y estados que el gobierno norteamericano haya calificado como “terroristas”, forzando al resto de los países del mundo a posicionarse a su favor o en su contra, sin que haya lugar para los términos medios o las posiciones críticas. Todo esto ha hecho que algunos analistas hayan comenzado a cuestionarse si, en lugar de un proceso de “globalización”, no estaremos envueltos en un proceso de “americanización”. El resultado lógico de este orden internacional no es otro que el mantenimiento de un dólar fuerte.

Por lo que se refiere a la credibilidad del proceso de integración europea, ésta es una cuestión de expectativas y de confianzas que pueden cambiar de la noche a la mañana. Es cierto que las bases de la integración no son todo lo sólidas que fuera deseable (maquillada convergencia nominal, dudosa convergencia real, falta de una Unión Política...), pero también es cierto que se viene avanzando en la dirección adecuada y que la economía europea ha podido resistir con bastante solidez las últimas crisis financieras (Asia, Rusia, América Latina...) y la reciente recesión económica internacional, sin que el euro se ha visto afectado particularmente por ello. Tampoco cabe olvidar que la Unión Europea es la segunda potencia económica y política del mundo (muy por delante de Japón, que lleva varios años inmerso en una compleja crisis económica) y que está realizando serios esfuerzos por compartir el liderazgo de la economía y la política mundial con Estados Unidos, a pesar de que algunos países sean más proclives a romper el consenso europeo y posicionarse a favor de aquel país en algunas cuestiones (el Reino Unido no ha dejado de comportarse como “el Caballo de Troya de los americanos”, parafreseando a Charles de Gaulle). En la medida en que la Unión Europea se capaz de frenar el “neoimperialismo mundial” norteamericano y contribuir a un orden internacional más plural, el euro puede convertirse en una moneda tan importante como el dólar, alcanzándose incluso la soñada paridad 1 € = 1\$. La cotización del euro durante los primeros meses después de completada la Unión Monetaria parecen apuntar una tendencia a la apreciación de la moneda europea, por lo que dicho escenario podría estar cercano.

Desde el 28 de febrero de 2002, en que “concluyó el parto del euro”, se han disipado muchas dudas que existían sobre la viabilidad del este proyecto pionero en el escenario financiero mundial; pero ¡cuidado!, un euro fuerte necesita de una “alimentación equilibrada que le ayuda a superar las carencias nutritivas de una difícil gestación”.

Bibliografía.

- Banco Central Europeo (1999-2002): *Boletín Mensual del BCE*, varios números, Francfort, www.ecb.int.
- Comisión Europea (2002): *Eurostat. Free Data. General Statistics*, www.europa.eu.int.
- Comisión Europea (1998): *EURO 1999. 25 de marzo de 1998. Informe sobre la convergencia y correspondiente recomendación con vistas a la transición a la tercera fase de la unión económica y monetaria. Primera parte: Recomendación*, Comunidades Europeas, Luxemburgo.
- El País (1999-2002): varios artículos, El País, Madrid.
- El País (2002): *Anuario 2002*, El País-Aguilar, Madrid.
- Nissen, H. P., O’Kean, J. M. y Santisteban, A. (1994): *Unificación alemana y convergencia española*, Universidad de Sevilla, Sevilla.
- Palazuelos, E. y Vilariño, A. (2002): “Unión Europea: un gran espacio económico con avances y limitaciones”, en Palazuelos, E. y Vara, M. J., *Grandes áreas de la economía mundial*, Ariel, Madrid, pp. 127-169.
- Torres López, J. (1999): *El euro. Lo que nos quieren contar*, Desde El Sur, Cuadernos de Economía y Sociedad, nº 2, Málaga.
- Vara, M. J. (2002): “El proceso de integración de Europa Oriental en la Unión Europea”, en Palazuelos, E. y Vara, M. J., *Grandes áreas de la economía mundial*, Ariel, Madrid, pp. 174-212.

Huelva, 15 de junio de 2002.