

Unión Monetaria y equilibrio interno

ALEJANDRO PEIÁEZ RUIZ-FORNELLS

Profesor titular interino de Teoría Económica.
Sección Departamental de Fundamentos del Análisis Económico I.
E. U. de Estudios Empresariales.
Universidad Complutense de Madrid

I. INTRODUCCION

En un enfoque teórico del comercio internacional, uno de los fenómenos más interesantes es el de la evolución de una economía desde situaciones de relativa protección, hacia otras con mayor grado de libertad en sus intercambios con el exterior.

La superioridad teórica del librecambio —a pesar de los argumentos proteccionistas del «arancel óptimo» y la «industria naciente»—, conduce a la comunidad internacional a la adopción de medidas tendentes a facilitar una mayor movilidad internacional de bienes y factores, que promueva una asignación global de recursos más eficiente. No obstante, la dificultad en el avance en las sucesivas rondas de negociaciones del GATT —en especial la presenta ronda Uruguay—, pone de manifiesto claramente que todavía nos encontramos lejos de que la voluntad expresada por las partes contratantes, tenga un reflejo claro a la hora de negociar.

Hasta la actualidad, el avance desde posiciones proteccionistas hacia una liberalización exterior se ha llevado a cabo, principalmente, desde un enfoque regional. Esta evolución, por etapas y áreas geográficas determinadas, es el objeto de estudio de la Teoría de la Integración Económica¹. La divulgación alcan-

¹ NAFTA, MERCOSUR y EEE son los más recientes procesos de integración económica iniciados en los continentes europeo y americano.

zada por los debates en torno a los procesos de integración regional actualmente en curso hace que, en ocasiones no se fije la atención en implicaciones de política económica o de otra índole que se derivan de cada una de las fases de dichos procesos.

Una de las últimas fases en el proceso de integración europeo, es el estadio conocida como Unión Económica y Monetaria (UEM). Las implicaciones de esta etapa en cuanto a la política económica, a pesar de ser perfectamente conocidas, no son, sin embargo, las únicas relevantes a la hora de elegir la coyuntura más favorable para llevar a cabo las últimas etapas de la Unión.

Considerando, únicamente, los aspectos monetarios de la UEM —es decir; lo que se conoce como Unión Monetaria (UM)—, el objetivo de este artículo, es resaltar el hecho de que la decisión de abordar dicha Unión Monetaria, por parte de los estados miembros de la Comunidad Europea, tendrá una repercusión de relevancia en términos de su objetivo de equilibrio interno. De este modo, eventuales perturbaciones de demanda, de origen real o monetario, transmitirán su efecto sobre las variables objetivo del equilibrio interno, en modo e intensidad matizados por la posición relativa del país en el proceso de Unión Monetaria.

II. EQUILIBRIO INTERNO Y TIPO DE CAMBIO

Desde un punto de vista teórico, parece poder aceptarse que una senda estable de producción, precios y empleo es el objetivo de equilibrio interno de una economía. Ahora bien; considerando la vertiente externa de la misma, el régimen cambiario adoptado aparece como determinante del modo y la intensidad con que una eventual perturbación exógena, pueda trasladar su efecto al objetivo de equilibrio interno.

Si admitimos que el estadio Unión Monetaria puede ser asimilado a un conjunto de países con tipos de cambios fijos entre ellos pero flexibles frente al resto del mundo, entonces el análisis de la conveniencia de acelerar o no el ritmo de avance en el proceso de Unión Monetaria, puede ser planteado en términos de la conveniencia de acelerar o no el proceso de fijación de las paridades respecto de un grupo de socios comerciales. Refiriendo, a continuación, este análisis a las consecuencias para el equilibrio —en términos de su vulnerabilidad ante perturbaciones de demanda exógenas al modelo, de carácter real o monetario—, de dicha fijación de paridades, podremos disponer de una orientación sobre la conveniencia de adelantar o retrasar en el tiempo el proceso de Unión Monetaria.

En primer lugar utilizaremos el análisis IS-LM, a través de la versión habitual en la literatura económica del modelo de Mundell-Fleming, para examinar la

variabilidad del nivel de producción en una economía sometida a perturbaciones de demanda, de origen real o monetario, en los contextos alternativos de tipos de cambio fijos o flexibles. En segundo lugar, intentaremos aportar una explicación —con base en las conclusiones del anterior análisis—, para el sucesivo retraso de Europa en su integración monetaria. Finalmente, resaltaremos el papel del contexto económico internacional, en que el proceso de integración se halla inmerso, como determinante del avance en la cooperación monetaria.

Consideremos, pues, un modelo en el que las expresiones del equilibrio, en los mercados de bienes y servicios y de dinero, son de la forma:

$$IS: Y = A(Y,r) + B_{cc}(Y,r,tc \frac{p^*}{p})$$

$$LM: \frac{M^s}{p} = L(Y,r)$$

- siendo:
- A = Nivel de absorción interna.
 - Y = Nivel de producción nacional.
 - r = Tipo de interés real.
 - B_{cc} = Balanza de pagos por cuenta corriente.
 - M^s = Oferta monetaria.
 - L = Demanda de dinero.
 - tc = Tipo de cambio nominal.
 - p = Nivel de precios nacional.
 - p* = Nivel de precios internacional.

El equilibrio en el mercado de activos financieros denominados en moneda nacional, mantenidos por residentes y no residentes, queda recogido por la expresión,

$$BB: r = r^*$$

siendo: r* = Tipo de interés internacional

BB = Balanza básica.

que supone un contexto de perfecta movilidad de capital, que conduce a la paridad de intereses.

La expresión analítica de este modelo, habitual en la literatura económica, es la adecuación del de Mundell-Fleming al análisis IS-LM. La expresión gráfica del mismo se encuentra en las figuras 1 y 2. En ellas podemos observar que el equilibrio interno y externo tiene lugar para un nivel de producción Y₀.

Supongamos, a continuación, que tiene lugar una perturbación de demanda de origen real como, por ejemplo, un cambio en las preferencias de los consumi-

dores, que afecte a la proporción en que se mantienen los bienes nacionales y de importación en la cesta de la compra. Según el sentido de dicho cambio, la perturbación trasladará la curva IS a IS' ó a IS'' (figura 1), y la expresión del nuevo equilibrio podría tomar las formas,

$$IS': Y = A'(Y,r) = B_{cc}'(Y,r,tc \frac{p^*}{p})$$

$$\text{siendo: } A' > A \\ B_{cc}' > B_{cc}$$

ó

$$IS'': Y = A''(Y,r) + B_{cc}''(Y,r,tc \frac{p^*}{p})$$

$$\text{siendo: } A'' < A \\ B_{cc}'' < B_{cc}$$

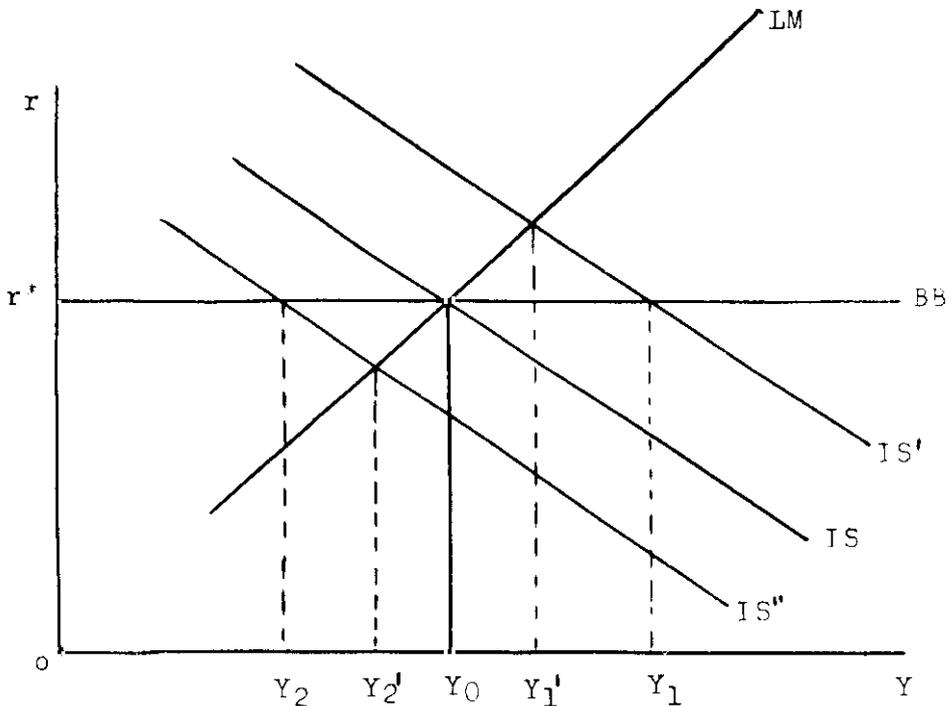


Figura 1.

correspondientes a un aumento o una disminución, respectivamente, de la proporción de bienes nacionales en la «cesta de la compra». Pero lo que nos interesa, a efectos de la estabilidad del Output, son las posiciones extremas que la IS puede alcanzar en cada sentido. Es decir; la variabilidad en ambos sentidos de los valores de equilibrio en el mercado de bienes y servicios.

Para expresar gráficamente esta divergencia, suponemos que el shock real es de media «cero» y varianza «conocida». Ello justifica que IS' e IS'' se encuentren equidistantes de IS.

En estas condiciones, si la autoridad monetaria sigue una «política de tipos», es decir, si el objetivo intermedio de la política monetaria es el tipo de interés o el tipo de cambio, entonces la máxima variabilidad del nivel de producción, derivada de la perturbación, estará comprendida entre Y_1 e Y_2 ; niveles de producción asociados a los valores extremos que podría tomar la expresión del equilibrio en el mercado de bienes, para un tipo de interés r^* , constante por ser objetivo intermedio de la política monetaria.

Por el contrario, si la autoridad sigue una «política de agregados», la variabilidad del output se reduce a los márgenes comprendidos entre Y_1' e Y_2' ; niveles de producción asociados a los valores extremos que podría tomar la expresión del equilibrio en el mercado de bienes, compatibles con el equilibrio en el mercado de dinero, para un agregado monetario M^s , constante por ser objetivo intermedio de la política monetaria.

Parece, por tanto, que una política de agregados supone una mayor protección para la estabilidad de la senda de crecimiento de la producción, ante una eventual perturbación de demanda de origen real. Ahora bien; como sabemos, la elección entre los objetivos de tipos o de agregados, es, en sí misma, la elección entre los regímenes cambiarios de tipos fijos o flexibles respectivamente.

Por tanto, podemos afirmar que un régimen cambiario de tipos flexibles, supone una mayor protección que un régimen de tipos fijos, para la estabilidad de la senda de crecimiento de la producción, ante una eventual perturbación de demanda de origen real. O, si se prefiere, que los tipos de cambio flexibles son mejores aislantes de los efectos, sobre el equilibrio interno de una economía, de un shock de origen real.

Pasando a la figura 2, supongamos ahora que tiene lugar una perturbación con origen en la demanda agregada pero, en este caso, procedente del sector monetario. Un ejemplo de ello podría ser el cambio en la velocidad de circulación del dinero a causa del proceso de innovación financiera que pudiera estar teniendo lugar en la economía objeto de estudio. Como sabemos, la estabilidad de la función de demanda de dinero se verá afectada por este hecho y, por tanto, se producirá una alteración del equilibrio en el mercado monetario.

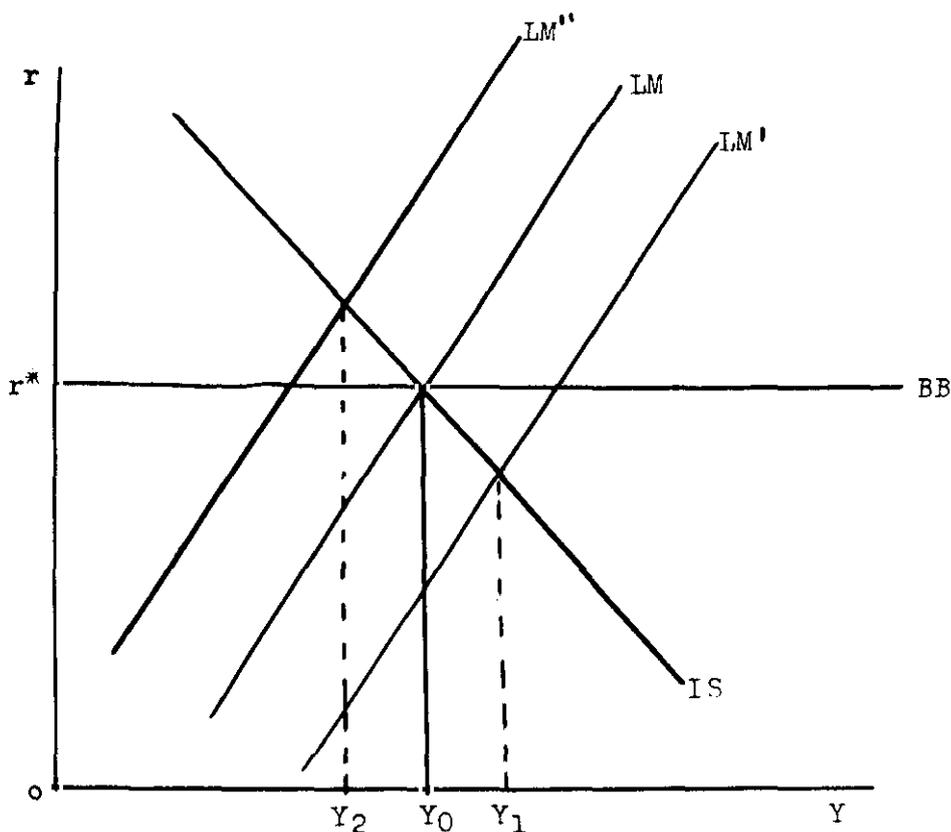


Figura 2.

Dependiendo de cuál sea el sentido del cambio que hemos supuesto, la perturbación trasladará la curva LM a LM' ó a LM'' (figura 2), y la expresión del nuevo equilibrio podría tener las formas,

$$LM': \frac{M^s}{p} = L'(Y,r) \quad \text{siendo: } L' < L$$

ó

$$LM'': \frac{M^s}{p} = L''(Y,r) \quad \text{siendo: } L'' > L$$

correspondientes a un aumento o una disminución, respectivamente, de la velocidad de circulación del dinero a causa del aumento o disminución del ritmo del proceso de innovación financiera. Pero lo que nos interesa, a efectos de la

estabilidad del output, son las posiciones extremas que LM podría alcanzar en cada sentido. Es decir; la variabilidad, en ambos sentidos, de los valores de equilibrio en el mercado de dinero. Del mismo modo que en el caso anterior, expresamos gráficamente dicha divergencia asumiendo que el shock —monetario en este caso—, es de media «cero» y varianza «conocida».

En estas condiciones, si la autoridad monetaria sigue una política de tipos, es decir; si el objetivo intermedio de la política monetaria es el tipo de interés o el tipo de cambio, entonces el nivel de producción no resulta afectado por el shock, sino que permanece invariable en el nivel Y^0 , asociado al valor que toma la expresión del equilibrio en el mercado de dinero, para un tipo de interés r^* , constante por ser objetivo intermedio de la política monetaria.

Por el contrario, si la autoridad sigue una política de agregados, es decir, si el objetivo intermedio es un agregado monetario, entonces la variabilidad del output alcanzará los márgenes Y_1 e Y_2 ; niveles de producción asociados a los valores extremos que podría tomar la expresión del equilibrio en el mercado de dinero para un agregado monetario M^s —constante, por ser objetivo intermedio de la política monetaria—, compatibles con el equilibrio en el mercado de bienes.

Parece, por tanto, que una política de tipos ofrece una mayor protección para la estabilidad de la senda de crecimiento de la producción, ante un eventual shock de demanda de origen monetario.

Ahora bien; como dijimos anteriormente, la elección del objetivo de política monetaria es, también, la del régimen cambiario. Por ello, podemos afirmar que un régimen cambiario de tipos fijos supone una mayor protección que un régimen de tipos flexibles, para la estabilidad del output, ante una perturbación monetaria. O, si se prefiere, que los tipos de cambio fijos son mejores aislantes de los efectos, sobre el equilibrio interno de una economía, de un shock de demanda de origen monetario.

Como conclusión, parece poder aceptarse que el régimen cambiario de tipos fijos es preferible para preservar el objetivo de equilibrio interno de los efectos de un shock monetario, mientras que el de tipos flexibles es superior para prevenir los efectos de una perturbación real.

III. UNIÓN MONETARIA Y EQUILIBRIO INTERNO

La cooperación monetaria europea tiene sus inicios en los años inmediatamente posteriores al Tratado de Roma, con el Acuerdo Monetario Europeo de 1958, que declara la convertibilidad general de las monedas europeas para operaciones de bienes y servicios. Dicha convertibilidad hacía referencia a la prohibición de

invocar argumentos cambiarios con fines proteccionistas, pues la convertibilidad general de todas las monedas, a través del dólar, fue previamente alcanzada en los acuerdos de Bretton-Woods de 1944.

En 1968, un Documento del Consejo reconoce la «necesidad de creciente convergencia de las políticas económicas y cooperación monetaria». A raíz de estas ideas surgió un grupo de trabajo que, en octubre de 1970, dio origen al Plan Werner, documento que tenía la definición de Unión Monetaria.

A partir de entonces, la declaración de inconvertibilidad del dólar, en agosto de 1971, los Acuerdos de Basilea —la «serpiente en el túnel»—, de 1972² y la entrada en vigor, en marzo de 1979, del Sistema Monetario Europeo, constituyeron los hechos más destacados y bien conocidos de la historia de la cooperación monetaria en Europa.

El retraso en el tiempo de la convergencia monetaria que Europa persigue desde aquellas fechas, cobra relieve al considerar, desde la perspectiva de nuestros días, que el objetivo de Unión Monetaria, incluido en el informe del «Comité Delors», había sido ya definido en 1970 y, lo que es más significativo, su puesta en práctica había sido prevista —en el mencionado Plan Werner—, para el año 1978.

Ya en la actualidad, la transición hacia la Unión Monetaria Europea ha sido estructurada, por el informe Delors, en tres etapas, al final de las cuales se habrá conseguido:

1. Liberalización completa del mercado de capitales. (Resultado propio de la Etapa I).
2. Convertibilidad irreversible de las monedas de los estados miembros. (Resultado ya alcanzado en el pasado).
3. Tipos de cambio irreversiblemente fijos. (Resultado propio de la Etapa III).
4. Eventualmente, paso a una moneda común. (Resultado no incluido en la definición de Unión Monetaria pero asociado, en todo caso, a la Etapa III).

El calendario previsto para estas etapas incluía el comienzo de la Etapa I en julio de 1990, fecha que fue respetada. No ocurrió lo mismo con respecto a la segunda etapa cuyo comienzo fue inicialmente previsto para el 1 de enero de 1993 —añadiéndose además, que su duración debería ser breve—, pero que ha sido postergado, sin faltar motivos para ello, para el 1 de enero de 1994³.

² Posteriormente la «Serpiente» se saldría del «Túnel» en marzo de 1973, produciéndose la libre flotación de cada moneda frente al dólar.

³ Propuesta española aceptada por el Consejo Europeo de Roma de octubre de 1990, e incluida, definitivamente, en el Tratado de la Unión Europea de Maastricht suscrito en febrero de 1992.

Finalmente, el tratado de Maastricht establece que «Si al final del año 1997 no se hubiera establecido la fecha para el comienzo de la tercera fase, ésta comenzará el 1 de enero de 1999».

Parece que, de algún modo, existe ya una perspectiva concreta para la perseguida integración monetaria y que el horizonte temporal, si bien amplio, no es, al menos, remoto. Sin embargo aparece como evidente un constante retraso de los intentos de convergencia monetaria europea, incluso desde sus inicios. Si a ello añadimos el debilitamiento del carácter irreversible de los acuerdos adoptados por el Consejo debido, en primer lugar, a la reciente eliminación del principio de unanimidad para la introducción de enmiendas a diferentes tipos de acuerdos y, en segundo lugar, al recurso a las consultas populares —preceptivas en una parte significativa de los estados miembros—, para refrendar o rechazar lo previamente acordado, nos encontramos con una senda de cooperación monetaria, afectada por la inseguridad.

Ante ello, cabría preguntarse por el motivo que hace diferir sucesivamente los intentos de convergencia monetaria.

Entre las causas que hacen ver con «reparos» una integración monetaria, se encuentra la pérdida de soberanía en materia de política monetaria, pero también fiscal —recordemos las implicaciones monetarias de la fijación de techos al déficit público y de la eliminación del «señoraje»—, una cesión de soberanía en favor de una autoridad monetaria supranacional, y la posibilidad de que las intervenciones monetarias de los estados miembros no sean sino la acomodación de la política del país con la moneda más fuerte.

En el marco del análisis IS-LM presentado en el apartado anterior, se concluía que el régimen cambiario de tipos fijos ofrecía una mayor protección para la estabilidad del equilibrio interno, frente a perturbaciones de demanda de origen monetario, pero menor que el de tipos flexibles frente a shocks reales. Ahora bien; la Unión Monetaria —el estrechamiento de las bandas de fluctuación en el SME hasta su fijación irreversible junto a otras medidas—, puede ser asociada a un régimen de tipos de cambio fijos entre un conjunto de estados miembros. Por tanto, podríamos afirmar que las conclusiones que puedan derivarse del estudio de éste, son válidas para aquella.

En estas condiciones, podríamos por tanto concluir que el objetivo de equilibrio interno queda mejor preservado de la influencia de shocks monetarios dentro de la Unión, pero peor protegido, en su seno, de la influencia de shocks de origen real.

Teniendo en cuenta lo anterior, estamos en condiciones de afirmar que, si existe la posibilidad de elegir cuál sea el momento adecuado para el estrechamiento de las bandas de fluctuación de las monedas de los estados miembros en el SME

—es decir, para la introducción de la característica más «dura» de la Unión—, este hecho debería tener lugar en un contexto de relativa estabilidad real en el ámbito internacional o, al menos, de ausencia de expectativas de inestabilidad.

Desde este punto de vista, la relativa inestabilidad de carácter real que estaría afectando a la escena internacional en su evolución reciente —recordemos, entre otros acontecimientos, la unificación alemana, la liberalización en Europa central y oriental tras la caída del muro de Berlín y el «conflicto del Golfo»—, podría ser el principal obstáculo que los estados miembros encuentran en su camino hacia la convergencia. El adelantamiento o retraso en el tiempo del proceso de Unión Monetaria podría, al menos en parte, responder a estos criterios.

IV. CONCLUSION

En definitiva, parece necesario en cualquier proceso de integración regional, tener en cuenta el papel que juega la «conexión» con el resto del mundo a la hora de valorar las consecuencias, para el equilibrio interno de cada país, de la elección del objetivo monetario. Shocks monetarios o reales de carácter internacional, de modo análogo a los anteriormente considerados, tendrán diferentes implicaciones para el equilibrio de los miembros de la Unión.

Un contexto internacional alterado por la existencia de tensiones en los precios —de las materias primas energéticas, por ejemplo—, tendrá unas implicaciones diferentes, para los estados miembros de un área, de las que podría tener un entorno monetario internacional inestable por la existencia, por ejemplo, de alteraciones significativas en las circunstancias de los mercados financieros internacionales.

En cada uno de dichos contextos alternativos, aparecerá como más adecuado un determinado ritmo de convergencia para los estados integrados en un área, que deseen alcanzar una Unión Monetaria.

BIBLIOGRAFIA

BRANSON, W. H.: *Teoría y política macroeconómica*, F.C.E., 1985.

SECRETARIA DE ESTADO DE ECONOMIA: «La unión económica y monetaria, el estado de los debates». *Boletín de Información Comercial Española*, del 24-12-90 al 7-1-91.

TRATADO DE LA UNION EUROPEA: Maastricht, 7-2-92.