

PROBLEMAS MONETARIOS DEL MERCADO COMUN

I

Uno de los puntos que pueden considerarse definitivamente resueltos en la teoría de una economía abierta es la ausencia de mecanismos automáticos que aseguren la consecución del equilibrio en la balanza de pagos por cuenta corriente cuando el tipo de cambio no fluctúa libremente. Porque sabemos que tal economía puede alcanzar una posición de equilibrio de renta cuando la inversión planeada es superior al ahorro deseado si la diferencia viene cubierta por el saldo planeado de la balanza por cuenta corriente que expresa el préstamo neto del extranjero.

Un país puede *financiar* un déficit en su balanza por cuenta corriente acudiendo a alguno —o a varios— de estos procedimientos:

- a) Puede utilizar sus reservas de oro y divisas extranjeras.
- b) Puede hacer uso de medios temporales de financiación puestos a su disposición por otros Gobiernos o por Instituciones Financieras Internacionales.
- c) Puede utilizar el crédito privado extranjero, bien en forma de créditos comerciales, bien atrayendo capitales extranjeros a corto plazo mediante el ofrecimiento de incentivos adecuados.
- d) Puede conseguir, en fin, una entrada neta de capital a largo plazo.

Los tres primeros caminos se distinguen del último en que son susceptibles de llegar rápidamente a un punto en que dejan de estar disponibles, por lo que resultan inadecuados para afrontar situaciones deficitarias que no sean pasajeras. Una balanza de pagos puede considerarse en equilibrio si el saldo adverso por cuenta corriente está siendo cubierto mediante una importación de capital a largo plazo; pero se la deberá considerar en desequilibrio si el déficit se cubre mediante una pérdida de reservas o con importación de capitales, públicos o privados, a

corto plazo. A pesar de estas diferencias, los cuatro caminos expuestos poseen un rasgo común: ninguno de ellos intenta corregir el déficit de la balanza por cuenta corriente.

Pero el país deficitario puede intentar *eliminar* un saldo adverso no pasajero por cuenta corriente utilizando alguno —o varios— de estos tres métodos:

1. Deprimiendo el nivel de demanda mediante una adecuada política monetaria y financiera. En la medida en que precios y costes sean flexibles a la baja, el efecto de la política deflacionista sobre la balanza por cuenta corriente dependerá de las cuatro elasticidades-precio de la demanda extranjera de los bienes de exportación del país deficitario, de la oferta nacional de esos mismos bienes, de la oferta extranjera de productos de importación y de la demanda de estos últimos productos en el país deficitario. En la medida en que precios y costes muestren rigidez a la baja, el ajuste se producirá a través de los niveles de renta real y de empleo.

2. Modificando el tipo de cambio, cuyos efectos sobre la balanza por cuenta corriente dependerán, de nuevo, de las cuatro elasticidades-precio arriba indicadas.

3. Acudiendo a las medidas de política comercial: aranceles de importación, subvenciones a la exportación, contingentes, control estricto por el sistema de licencia previa.

Es claro que el recurso a cualquiera de estos procedimientos que persiguen la *corrección* del déficit por cuenta corriente no excluye la utilización de los métodos de *financiación* que hemos examinado antes. Por el contrario, cuanto mayores sean las posibilidades de financiación con que cuente un país, más suave y menos dolorosa podrá ser la acción correctora.

Conviene subrayar un punto que es, por lo demás, obvio: el juego de las alternativas que se le ofrecen a un país para corregir un déficit persistente de sus pagos exteriores por cuenta corriente depende de los diversos principios que pueden inspirar su política económica.

Si un país persigue la estabilización de la demanda y el mantenimiento de un nivel alto y estable de empleo como objetivo fundamental de su política económica, habrá de renunciar a la política deflacionista como método de corrección del déficit. Sus alternativas disponibles serán la modificación del tipo de cambio y el recurso a las armas de política comercial. Si, además, desea mantener el tipo de cambio inalterado frente a un déficit persistente, entonces el único camino abierto será el ofre-

cido por la política comercial. Alternativamente, si decide renunciar a la utilización de las medidas de política comercial, el único instrumento disponible será la modificación del tipo de cambio.

Estas sencillas proposiciones ayudan considerablemente a entender los problemas monetarios implicados en la constitución del Mercado Común Europeo.

II

El Tratado de Roma no contiene un conjunto de normas que ofrezcan un tratamiento completo de los problemas monetarios planteados por la constitución del Mercado Común. Apenas una docena de artículos dispersos se refieren a este tema, y ni su contenido es completo ni están exentos de vaguedad. Esto no es prueba de una despreocupación por los problemas monetarios y financieros en los autores del Tratado. Es más bien el reconocimiento de las dificultades que habría supuesto un intento de regulación más detallada en un sector donde juegan un papel decisivo las limitaciones que los países estén dispuestos a aceptar en sus soberanías nacionales. Estamos, en definitiva, ante el problema eminentemente político de si la Comunidad Económica Europea evolucionará hasta constituir una federación o si se detendrá en la meta menos ambiciosa de la confederación.

Cualesquiera que sean las predicciones o las preferencias de cada cual, el Tratado de Roma ha adoptado una posición inequívoca ante este problema político: en él cabe encontrar las bases de una Europa Confederada, pero no de una Federación Europea. No faltan autores (1) para quienes la federación política es una condición fundamental previa para la constitución de una unión económica. Pero no creo que sea útil discutir este punto, que gira en torno al problema lingüístico de qué ha de entenderse por "unión económica". Lo cierto es que todo el articulado del Tratado de Roma está presidido por el principio de que los Estados miembros conservan su plena soberanía política, económica y financiera, y sólo aceptan limitaciones a la misma en la medida en que sean absolutamente necesarias para el buen funcionamiento de la

(1) Cf., por ejemplo, MAURICE ALLAIS. *La liberalisation des échanges commerciaux en Europe. Actes du Congrès International pour l'étude des problèmes économiques de la Fédération Européenne*, Economía Internazionale, Vol. VI. Febrero-mayo 1953, págs. 5 y ss., especialmente págs. 24-26.

Comunidad. Al nivel de las políticas económicas, el lema del Tratado no es *unificación*, sino *coordinación*.

Así, el artículo 104 atribuye a la responsabilidad de cada Estado miembro el mantenimiento del equilibrio en su balanza global (2) de pagos y de la confianza en su moneda, al mismo tiempo que la consecución de un alto nivel de empleo y la estabilidad de su nivel de precios. Y el artículo 105 dice —de acuerdo con los artículos 6 y 103— que los Estados miembros coordinarán sus políticas económicas para facilitar la realización de tales objetivos. La coordinación de las políticas en materias monetarias se persigue instituyendo una colaboración entre los servicios administrativos competentes y entre los bancos centrales, y creando un Comité Monetario de carácter consultivo que tiene como misión observar la situación monetaria, financiera y de pagos de los Estados miembros, y emitir dictámenes sobre estos extremos a requerimiento del Consejo o de la Comisión o por su propia iniciativa (3).

Pero los márgenes de actuación de la política monetaria y financiera de cada país miembro resultan muy estrictos, a pesar de la reserva de soberanía. En efecto, la eliminación de las barreras comerciales dentro del Mercado Común y la unificación de la política comercial frente a terceros países, supone que los Estados miembros renuncian a las armas de política comercial para aislar sus economías o para corregir posibles déficit persistentes en sus balanzas de pagos. La plena eliminación de obstáculos al intercambio de amplias categorías de bienes y servicios equivale a eliminar las restricciones a la convertibilidad interna para esas transacciones dentro de la Comunidad. Esto significa que a cada país miembro le resultará imposible aislar su nivel de precios de los del resto de la Comunidad, traduciéndose sus intentos para conseguirlo en la aparición de un superávit o un déficit en su balanza de pagos. Dicho con otras palabras: la renuncia a los instrumentos protectores de política comercial aumenta la sensibilidad del sector exterior, y cualquier exceso de demanda se traducirá menos en un alza de precios y más en un saldo adverso de la balanza de pagos.

(2) Sobre los problemas del equilibrio en la balanza global y sobre las matizaciones que precisa este objetivo, véase J. MEADE *The Balance-of-Payments Problems of a European Free-Trade Area*, E. J. Septiembre 1957, especialmente págs. 379-82.

(3) Art. 105. El Comité Monetario viene publicando anualmente informes sobre la situación monetaria, financiera y de pagos en la Comunidad.

Resulta así que el objetivo de las políticas monetaria y financiera de cada país miembro deberá consistir en mantener en equilibrio la balanza global de pagos a un tipo de cambio fijo, evitando tanto la deflación como la inflación y permitiendo que los precios interiores evolucionen al mismo ritmo que los del resto de la Comunidad —quienes deberán evolucionar, a su vez, al mismo ritmo que los precios internacionales. Las autoridades monetarias nacionales perseguirán estos objetivos comunes con tácticas diversas, pues los instrumentos disponibles dependen de la evolución histórica y de las condiciones del mercado en que operan (4). No hay uniformidad en Europa a este respecto (5).

Pero el Tratado de Roma prevé la posible aparición de déficits no ya pasajeros (que serían financiados primordialmente acudiendo a las reservas), sino persistentes en las balanzas de pagos de los países miembros. Los artículos 107 al 109, que se refieren a tales situaciones, están dominados por dos preocupaciones: primera, que los países que incurran en un déficit duradero no se limiten a financiarlo, sino que se esfuercen por corregirlo; segunda, que las medidas correctoras no dañen o falseen el normal funcionamiento de la Comunidad. En la primera dirección, la Comisión examinará sin demora la situación del Estado deficitario y le indicará las medidas que debe adoptar; y en caso de que éstas resultasen insuficientes, se podrá acudir a las medidas de asistencia mutua, que son estrictamente temporales y limitadas y que están condicionadas al voto mayoritario cualificado del Consejo (previa recomendación de la Comisión, una vez consultado el Comité Monetario) y al consentimiento de los otros Estados miembros en los casos de concesión de créditos o de tratamiento comercial favorable al país deficitario durante el periodo de transición (art. 108, 1 y 2). En la segunda dirección, la Comisión vigilará estrictamente las medidas de salvaguardia adoptadas, en su caso, por el país deficitario, pudiendo decidir que sean modificadas, suspendidas o suprimidas si estima (tras escuchar al Comité Monetario) que exceden al mínimo estrictamente indispensable para remediar las dificultades (art. 108, 3 y art. 109).

(4) Cf. M. HOLTRUP: *Is a Central Bank Policy necessary within a United Europe?* "De Economist Nederlandsch Economisch Institute", Octubre 1957, págs. 641 y siguientes.

(5) Véase, por ejemplo, G. CARCANO: *Riserve obbligatorie e coefficienti di tesoreria, nei sistemi bancari della Comunità Economica Europea*. Bancaria, 1962, número 3, págs. 291 y ss.

Pero, en definitiva, ¿a qué medidas correctoras podrá acudir el país deficitario? Una vez concluido el período de transición, las únicas armas de política comercial han de referirse a terceros países, y su eficacia es muy dudosa en vista de las dificultades para evitar las desviaciones del tráfico aun contando con la colaboración de los demás Estados miembros. Por otra parte, la política de estabilización impone fuertes límites a las actuaciones sobre el nivel de demanda. En consecuencia, la medida correctora normal será, concluido el período de transición, la modificación del tipo de cambio, cuyo uso abusivo se intenta prevenir en el artículo 107, donde la política del tipo de cambio es calificada como "problema de interés común".

III

No cabe duda de que los arreglos monetarios y financieros previstos en el Tratado de Roma no corresponden al mejor de los mundos posibles. Concretamente, el hecho de que quede abierta una puerta a las modificaciones en los tipos de cambio introduce un elemento de incertidumbre en los planes que impliquen consideraciones a largo plazo, y puede obstaculizar los movimientos de capitales que tan necesarios son para que el Mercado Común conduzca a una utilización más eficiente de los recursos productivos. Los partidarios más entusiastas de la integración proponen, en consecuencia, que se avance hasta crear una unión monetaria con moneda común que, como es natural, eliminaría las dificultades relativas al tipo de cambio que son inherentes a la coexistencia de varias monedas.

El tema de la moneda común europea suscita una amplia gama de problemas que vamos a repasar brevemente. El primero de ellos se refiere a su oportunidad en el tiempo. La sustitución de las monedas nacionales por una moneda común implica la fijación de tipos definitivos de conversión entre aquéllas. Y tal decisión resulta muy peligrosa mientras estén pendientes ajustes importantes en las economías de los países miembros como consecuencia de la integración. Esta lleva consigo amplias transformaciones respecto de las iniciales posiciones relativas de equilibrio de las economías de los Estados miembros, y la fijación de tipos definitivos de conversión entre las monedas entrañaría el riesgo de imponer a las economías dolorosos procesos de ajuste, a través de los precios y las rentas, que habrían podido soslayarse tal vez mediante una adecuada alteración de los tipos de cambio. Por ello, algunos autores

opinan que los tipos definitivos de conversión no deberían introducirse hasta que se hayan eliminado totalmente los derechos arancelarios entre los países miembros (1); en tanto que otros estiman excesiva tal espera y piensan que bastaría con que quedase totalmente liberado el comercio (2). En cualquier caso, sería preciso esperar hasta un momento muy avanzado del período de transición, cuando se considerasen realizados los ajustes más importantes implicados por la integración. Entre tanto, tal vez se haya evolucionado hacia unas condiciones más favorables al esquema político supuesto por la unión monetaria. Pasamos a examinar este tema.

No faltará quien diga que siendo el signo monetario uno de los grandes símbolos de la individualidad nacional, parece aún lejano el día en que los Estados europeos se decidan a renunciar a él. Aunque esta observación sea probablemente certera, resulta más adecuado examinar las dificultades políticas que habría de superar el establecimiento de una unión monetaria, mediante un breve análisis de sus implicaciones. En la preconizada Unión Monetaria Europea existiría una Autoridad Monetaria Central, que regularía la creación de dinero y las condiciones del crédito, y a la que se transferirían las reservas de oro y divisas de los Estados miembros. Los bancos centrales nacionales, en caso de subsistir, lo harían en un sistema semejante al de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Pero esta analogía habría que llevarla más lejos. Para que la política monetaria de la Autoridad Central fuera efectiva, sería preciso imponer severas limitaciones a las políticas presupuestarias de los Estados miembros: ingresos y pagos habrían de ajustarse en cada período al esquema previamente aprobado para cada país por la Autoridad Central; quedaría eliminada la financiación de déficits presupuestarios por los bancos centrales, y todo exceso de gastos debería cubrirse acudiendo al mercado de crédito y respetando las condiciones impuestas al mismo por la Autoridad Monetaria Central.

Los problemas de balanza de pagos se resolverían de modo semejante a como hoy se resuelven para las regiones dentro de un Estado: el país que sufriera un déficit en su balanza global de pagos experimentaría una sangría de dinero. El hecho de no tener que preocuparse por la limitación de reservas dentro de la Comunidad permitiría que el proceso

(1) Cf., por ejemplo, la posición de ALEXANDER MAHR: *International Economic Integration and Prosperity*, Economía Internazionale, Vol. VIII, 1955, pág. 63.

(2) Así, J. N. STERRENBURG: *L'Intégration Monétaire*, Leiden, 1961, págs. 67 y 75.

de ajuste fuese lento y suave. Pero si el déficit fuera persistente, el ajuste impondría una depresión. El "país deficitario" se convertiría en "país deprimido". Difícilmente puede hoy pensarse que un Estado aceptase de buen grado tal situación. Sin embargo, una política de reactivación o de desarrollo, emprendida aisladamente, encontraría graves obstáculos: a) porque el Estado en cuestión se vería obligado a acudir al mercado de crédito en condiciones cada vez más onerosas; b) porque la libertad de los movimientos comerciales ampliaría la magnitud de las "filtraciones" y encarecería enormemente tal política.

Una entrada de capitales privados a largo plazo, atraídos por los altos tipos de interés, sería una ayuda importante para mejorar la situación. Esto supondría la libertad de movimientos de capitales dentro de la Comunidad. Pero los movimientos de capitales sólo se orientarían, en un régimen de libertad, de acuerdo con el uso eficiente de los recursos, si las políticas de redistribución de la renta y de la riqueza no fueran dispares en los diversos países de la Comunidad (3). En fin, aun cuando los capitales se moviesen de acuerdo con los dictados de la asignación más eficiente de los recursos, nada garantizaría su atracción hacia el país deprimido, pues en él las economías externas tenderían probablemente a ser relativamente menores. Y el Banco Europeo de Inversiones no está en condiciones de resolver el problema con su esquema y envergadura actuales. Todo ello lleva a la conclusión de que sería precisa una política común de empleo y desarrollo en la Comunidad, que permitiera resolver los problemas persistentes de balanza de pagos sin provocar una depresión, dando acceso a los movimientos de capital público y creando las condiciones necesarias para facilitar el camino a las entradas de capital privado (4).

Esta breve incursión al hilo de la moneda común nos ha llevado bastante lejos. Creemos haber mostrado que la institución de una unión monetaria implica un alto grado de unificación de las políticas económicas. En otras palabras: la unión monetaria sólo parece concebible en una Europa Federal. Cualesquiera que sean nuestras convicciones, parece realista reconocer que esta meta no está aún al alcance de la mano; probablemente, aún tendremos que soportar con cierta periodicidad viejos ser-

(3) Cf. J. MEADE: *Problems of Economic Unions*, 1953, cap. III.

(4) Cf. T. SCITOVSKY: *The Theory of the Balance of Payments and the Problem of a Common Currency*, *Kyklos*, 1957, págs. 18-44.

mones sobre la Europa de las patrias, los crisoles nacionales y todo lo demás. Pero, como vimos al principio de este apartado, razones estrictamente económicas aconsejan esperar a que el proceso de realización del Mercado Común esté muy avanzado antes de intentar la institución de la Unión Monetaria. Quizá para entonces la idea de la Europa Federal esté ya madura, porque la rápida evolución de estas ideas está mostrándose capaz de sorprender a los más optimistas. Pero entonces habría que negociar de nuevo el Tratado de la Comunidad Económica Europea, pues el actual sólo responde a la idea de confederación.

IV

Atengámonos a las realidades de hoy: mientras la Europa Federal continúe siendo una mera aspiración, habrá que contar con la coexistencia de una pluralidad de monedas nacionales dentro de la Comunidad y, por tanto, con la posibilidad de alteraciones en los tipos de cambio como medida correctora normal de desequilibrios persistentes de balanza de pagos en un ámbito donde los países han renunciado a los instrumentos de política comercial, donde la política de estabilización de la demanda y del empleo impide los ajustes por el camino de la inflación o la deflación, y donde los movimientos de capital no aseguran la resolución del problema. El sistema tiene, ciertamente, desventajas, pero menores que las implícitas en otros caminos alternativos.

En un intento de dotar de mayor agilidad al sistema, varios autores han propuesto la constitución de una Institución Central, que actuaría como unión de *clearing* de los bancos centrales (1). Las compensaciones se harían con cargo a los depósitos que cada banco central mantendría en dicha Institución como consecuencia del traspaso a la misma de una parte de sus reservas de oro y divisas extranjeras. Pero no se trataría de una unión de *clearing* al estilo keynesiano: las necesidades son distintas. La Institución Central no concedería créditos automáticos —manteniendo así el rigor de los ajustes—, aunque podría proporcionar fondos para la ayuda condicionada temporal prevista en el Tratado de Roma (artículo 108) en los casos de balanza de pagos deficitaria. Si tal sistema se estableciese, supondría una economía en el mantenimiento de reservas y una mayor comodidad en las relaciones entre los bancos centrales de los países miembros. Pero se ha pensado que podría servir,

(1) El proyecto más conocido es de R. TRIFFIN. Véase *Gold and the Dollar Crisis*, 1960, págs. 138 y ss.

además, de base para un experimento de intercurrencia de monedas: se otorgaría el privilegio de intercurrencia por toda la Comunidad al dinero nacional emitido por el banco central de cada país miembro, que sería después objeto de compensación en la Institución Central a los tipos de cambio de paridad. En nuestra opinión, este sistema tiene tan graves inconvenientes, que resulta difícil imaginar su adopción. Porque si los bancos centrales se comprometieran a mantener depósitos ilimitados en las monedas de los demás países miembros, un país que desencadenase una inflación agotaría los límites de sus posibilidades de compensación en la Institución Central, y podría propagar la tensión inflacionista a los otros miembros de la Comunidad. Los condicionantes metálicos que conjuraban este peligro en la Unión Monetaria Latina de 1865, no se dan en la actualidad. Por otra parte, si los bancos centrales establecieran un límite al volumen de depósitos que están dispuestos a mantener en las otras monedas de la Comunidad, el sistema de intercurrencia no podría funcionar. El punto central del problema es claro: si se ensaya una moneda susceptible de circular libremente por toda la Comunidad, su emisión deberá estar liberada de la influencia de las soberanías nacionales. Por ello, tal vez el mejor camino consistiese en crear una moneda europea, que incorporase la unidad de cuenta ligada al oro, que sería emitida en cantidades limitadas por la Institución Central y que tendría libre circulación por todos los países de la Comunidad. Aunque el alcance de la experiencia fuera reducido, tal vez tuviera notables efectos psicológicos y facilitara el camino hacia una ulterior unión monetaria.

En resumen: el ideal de la unión monetaria con moneda común va ligado a unos supuestos políticos que, hoy por hoy, aún parecen lejanos y que, en todo caso, no han constituido los supuestos de base del Tratado de Roma. En definitiva, no se puede escapar a la trampa de las soberanías nacionales. Mientras éstas apenas toleren limitaciones, habrá que contar con la posibilidad última de modificar los tipos de cambio como medio de corregir los déficits persistentes de balanza de pagos. Frecuentes modificaciones en los cambios introducirían, sin duda, un grave elemento perturbador para el éxito de la Comunidad. Que esto suceda o no, dependerá de la voluntad de los países miembros de llevar adelante el Mercado Común. Pero tal voluntad es condición indispensable para el éxito de la empresa, cualquiera que sea el sistema monetario y financiero que pueda establecerse.

LUIS ANGEL ROJO.