

## EL FONDO MONETARIO EUROPEO Y LA PROFUNDIZACIÓN DE LA REGIONALIZACION

Oscar Ugarteche

Para aquellos que creyeron que el FMI había sido rescatado de su declive iniciado hace una década, a inicios de marzo, un año exacto desde las promesas de Londres del G20 de fortalecerlo los países europeos están pensando en organizar su propio fondo de estabilización monetario.

Hay dos partes a la noticia del lanzamiento de un fondo monetario europeo. El primero es que para Europa continental tener al FMI imponiendo políticas de ajuste es visto como intervención directa del tesoro de Estados Unidos, a pesar de ser ellos miembros y votantes importantes de la institución. Esta es la mejor muestra de lo que opina Europa de la institución.

La segunda parte más positiva es que la tendencia iniciada con la crisis asiática que llevó a la creación de lo que es hoy el acuerdo multilateral de apoyo a la balanza de pagos de Chiang Mai pasa ahora a Europa. El fondo asiático es de 120,000 millones de dólares americanos. La propuesta europea esbozada tiene como pretexto que el FMI no tiene manera de apoyar a la zona euro. Esto tiene a su vez varias lecturas: una es que los montos requeridos son tan vastos que no podría ayudar – y tendría que entrar el Tesoro de los Estados Unidos directamente como en México 1994. El otro es que las políticas que recomienda que el Fondo y que Europa apoyan para el resto del mundo, no son adecuadas para Europa. Este segundo vendría a mostrar una vez el doble rasero del FMI y sus miembros.

Ya hubo antes un fondo monetario europeo para el manejo común de las reservas, entre 1979 y 1999 en que se creó el Banco Central Europeo. Lo que ha puesto en cuestión a la zona Euro con la crisis de Grecia – y las que faltan de Irlanda, Italia, España – dentro de la zona Euro, ha sido el rompimiento de las metas pactadas en Maastricht cuando se creó el Euro. Los acuerdos básicos fueron como tope una tasa de inflación anual de 1.5% para el año anterior; déficit fiscales de no más de 3% o convergiendo hacia esa cifra; deuda pública de no más de 60% del PIB; las tasas de interés deberían de no ser más de dos puntos por encima de aquella existente en las economías de menor inflación; y los tipos de cambio al momento del ingreso deberían de no haber sido sujeto de devaluación unilaterales contra otras monedas de la canasta.<sup>i</sup>

	OCDE	OCDE
PAIS	Saldo en cta cte sobre PIB	deficit fiscal sobre PIB
Grecia	-11.1	-12.7
Irlanda	-2.8	-12.2

Italia	-2.7	-5.5
Portugal	-9.7	-6.7
España	-5.3	-9.6
Reino Unido	-2.6	-12.6
Estados Unidos	-3.0	-11.2

OECD Economic Outlook 86 database November 2009

El problema es que los supuestos río abajo de la unión monetaria se han roto y por ejemplo el déficit fiscal de algunos miembros ronda el 12.5% del PIB. Gran Bretaña no es de la zona euro pero igualmente ronda el 12.5% y Estados Unidos lo sobrepasa. Un segundo problema es que la deuda pública ha pasado la frontera del 100% del PIB para muchas economías del Euro. De allí su bautizo como países ricos altamente endeudados (PRAE).<sup>ii</sup> El resto de Europa no está tan desalineado como las economías mencionadas pero están fuera de los topes pactados y son economías altamente endeudadas que si se utilizaran los criterios de Fitch o Standard & Poor's para calificar un país, serían probablemente BB. Lo notable es que con reservas internacionales de pocos días se les tome en cuenta para operar en el mercado internacional. Lo normal es tener 180 días de importaciones en reservas internacionales. En Europa Italia tiene dos meses y medio y es el mejor posicionado en ese ranking.

El argumento esgrimido es que ellos emiten dentro de la zona euro sus instrumentos de deuda pública. El contra argumento es que quizás hayan bancos centrales extra europeos que guarden el 25% de sus reservas en estos instrumentos y que si algo pasa de malo eso pone en cuestión no a Grecia sino al Banco Central Europeo que no tiene reservas para pagar en el exterior. La replica es que como pagarían en Euros emitidos por ellos no sería problema. Pero en ultima instancia todos sabemos de lo que estamos habando cuando se habla de una crisis de las finanzas públicas. Emitir dinero sin sustento productivo río abajo generará inflación y esa es la principal debilidad del dólar estadounidense. En América latina conocemos esto muy bien y tenemos la memoria fresca, aunque digan en Estados Unidos y Europa que no tiene nada que hacer una cosa con la otra.

	FMI December 2009	FMI
PAIS	Reservas Internacionales en usd mm	Imports (2008) US Million Dlls
Grecia	5556	119112
Irlanda	2155	194363
Italia	140098	677886
Portugal	15985	104560
España	28204	520200
Reino Unido	83264	845303
Estados Unidos	131174	2555530
PAIS	Import/days US Million Dlls	No. De dias de importaciones en reservas
Grecia	331	17
Irlanda	540	4
Italia	1883	74
Portugal	290	55
España	1445	20
Reino Unido	2348	35

Con el panorama descrito, la Europa emisora de Euros - con o sin reservas internacionales importantes – tiene problemas que durarán bastante más de un año y peor aún, debe salvar al Euro a toda costa porque siendo el 25% de las reservas mundiales, no se pueden dar el lujo de dejarlo caer, aunque Estados Unidos y algunos economistas estadounidenses sueñen con esto. Al revés, la regionalización va camino a su fortalecimiento con el fondo monetario europeo en su versión dura o en su versión ventanilla del Banco Central Europeo. El acuerdo multilateral de apoyo a la balanza de pagos del ASEAN permite a “los participantes canjear sus divisas respectivas a dólares estadounidenses por una cantidad equivalente a la contribución de los participantes al fondo común multiplicada por el multiplicador de la capacidad de compra respectivo conforme al acuerdo.”<sup>iii</sup> El fondo es una suma de ventanillas nacionales en los bancos centrales siendo el agregado un fondo monetario asiático para los fines del caso.

El primer antecedente del fondo monetario europeo y del fondo monetario internacional fue el fondo de estabilización económica acordado entre Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia en 1935 y que comenzó operaciones en 1936. El fondo está registrado en los presupuestos nacionales como un rubro. Cuando se estableció este fondo de estabilización se pactó una referencia monetaria estable que fue el oro a un precio en dólares de Estados Unidos. Entonces era la libra esterlina la que tenía problemas cambiarios severos y siendo Gran Bretaña la economía dominante en el comercio y las finanzas internacionales que venía de caída, afectaba a la economía internacional en su conjunto.

Esta vez la interrogante es con qué se va a relacionar el dólar estadounidense dado que la economía con el mayor déficit externo es Estados Unidos lo que convierte paradójicamente en este escenario, al dólar como una moneda débil. Peor, habiéndose devaluado contra la mayor parte de las monedas del mundo entre el año 2000 y 2010, le resta la devaluación ante el yuan, cosa que está buscando hacer activamente y que es motivo de conflicto con China que prefiere mantener su tipo de cambio estable frente a la divisa histórica. Huelga decir que los 18 días de reservas internacionales que guarda Estados Unidos no importan porque es el emisor de la divisa, pero se puede contraargumentar que la divisa para seguir siéndolo tiene que ser una reserva de valor estable cosa que el dólar estadounidense dejó de ser hace ya tres décadas. El reflejo de esto se ve en el precio del oro.

Hay quienes hablan de la paradoja de la debilidad del dólar que no obstante cuando hay crisis de bolsas “el dinero” sale corriendo hacia el dólar y lo fortalece. Esa es una interpretación errada de cómo funcionan los mercados cuando hay diez grandes bancos de inversión que dominan el mercado internacional de capitales y que regresan sus inversiones en el exterior a casa, a Nueva York, cuando hay inestabilidad fuerte en los mercados internacionales. En algunos casos ellos mismos crean esa inestabilidad, como ha señalado Angela Merkel en relación al ataque contra el Euro.<sup>iv</sup>

<sup>i</sup> FMI, The IMF & the European Economic and Monetary Union, marzo 1999, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/emu.htm>

---

<sup>ii</sup> Oscar Ugarteche, “El G20 y los PRAE”, *ALAI, América Latina en Movimiento*, 2009-03-25

<sup>iii</sup> “Asean+3 sign \$120bn currency swap deal”, 29 de diciembre, 2009,

[http://www.aseanaffairs.com/asean\\_news/asean\\_s\\_trade\\_partners/asean\\_3\\_sign\\_120bn\\_currency\\_swap\\_deal](http://www.aseanaffairs.com/asean_news/asean_s_trade_partners/asean_3_sign_120bn_currency_swap_deal)

<sup>iv</sup> “Merkel Slams Euro Speculation, Warns of ‘Resentment’” (Update1), *February 23, 2010*

<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601085&sid=aQ9wHnlOENSc>