

El euro como herramienta de la soberanía económica europea

Federico Steinberg | Investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid | @steinbergf 

Alicia García-Herrero | Investigadora sénior asociada del Real Instituto Elcano, economista jefe de Asia-Pacífico en NATIXIS, Senior Fellow en Bruegel | @Aligarciaherrer 

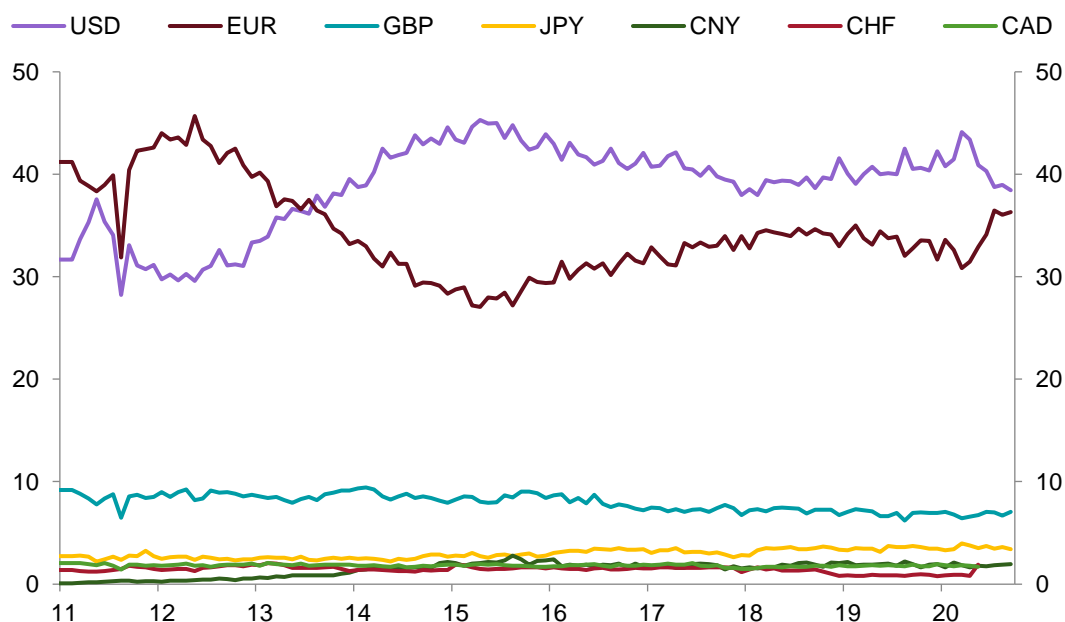
Desde la creación del euro en 1999, se ha debatido mucho sobre cuál debería ser su papel internacional. Para los más europeístas, debía convertirse rápidamente en un serio rival para el dólar. Sin embargo, desde la Unión, nunca se planteó explícitamente que destronar al billete verde fuera uno de los objetivos de la unión monetaria. No se le daría un impulso político ni se pondría en juego el objetivo de la estabilidad de precios para lograr su internacionalización. Debían ser las fuerzas del mercado quienes decidieran su destino.

Dos décadas después, la geopolítica global y el papel de las monedas internacionales se ven de forma diferente. La creciente competencia estratégica entre China y EEUU está obligando a los países a tomar partido. Y la UE está teniendo que adaptarse a una nueva realidad en la que la Alianza Transatlántica es cada vez más endeble y el papel de China en el mundo cada vez más asertivo. En este entorno global tan convulso, la Unión necesita soberanía económica y autonomía estratégica, y promover el papel del euro para ganar poder monetario es una de las formas más obvias de recorrer este tortuoso camino.

“(…) la Unión necesita soberanía económica y autonomía estratégica, y promover el papel del euro para ganar poder monetario es una de las formas más obvias de recorrer este tortuoso camino”.

Pero lo más novedoso es que, en la actual coyuntura, no es sólo la UE la que necesita el euro para lograr autonomía. Tanto China como los países emergentes se beneficiarían de una menor dependencia del dólar ahora que EEUU ha demostrado que está dispuesta a usar su poder monetario para obtener objetivos geoestratégicos. Esto implica que, más allá de que los fundamentos económicos que han mantenido al euro rezagado en su carrera frente al dólar siguen siendo algo endebles, podría haber llegado el momento en el que sean los factores geopolíticos los que permitieran impulsar al euro como moneda internacional. Y como demuestra la historia, el impulso político es la condición necesaria (aunque no suficiente) para extender el uso de una divisa en el mundo.

El euro ya es la segunda moneda más utilizada internacionalmente después del dólar (véase la Figura 1), pero aún está rezagado en términos de algunas de las funciones clave del dinero internacional, como servir como referencia para uso privado y oficial.

Figura 1. Cuota de mercado de las principales monedas en pagos internacionales (%)

N.B. As of Sep 2020
Source: SWIFT, Bloomberg, Natixis

Fuente: SWIFT, Bloomberg, Natixis.

Ni los mercados de materias primas ni los distintos países con monedas débiles eligen al euro como referencia para fijar sus precios. Además, el papel internacional del euro sufrió un retroceso durante la crisis de la deuda soberana europea hace una década, cuando la supervivencia de la moneda única estuvo en peligro. Se podría argumentar que esto respondía a las fuerzas del mercado: la ventaja del dólar por estar ya establecido y, especialmente, la menor participación de la zona del euro en la economía mundial. Además, Estados Unidos es un deudor internacional neto, y los no residentes poseen una gran cantidad de activos financieros líquidos. Ciertamente, este no es el caso de la zona del euro, que sigue siendo un acreedor externo neto y tiene mercados de capitales fragmentados.

Pero más allá de los factores económicos, lo cierto es que el euro ha carecido del apoyo político para convertirse en una moneda de reserva más arraigada, algo que se hizo muy evidente durante la crisis del euro, cuando no quedó suficientemente claro quién respaldaba la moneda europea. Pero las cosas han cambiado. La erosión del llamado orden económico liberal, el entorno internacional cada vez más hostil y el temor a que los países de la UE puedan tomar opciones diferentes en la competencia entre China y EEUU, han alertado a los líderes del bloque sobre la urgente necesidad de impulsar la soberanía económica (y tecnológica). El euro es una de las bases sobre las que construirla. Esto significa que tener una moneda internacional ya no es un riesgo para la estabilidad de los precios, como podría haber pensado el BCE en el momento de la creación del euro, sino más bien una oportunidad para ejercer poder económico más allá de las fronteras.

Pero, más allá de reconocer esta nueva realidad, y más allá de la retórica sobre la autonomía estratégica europea que hemos escuchado a la presidenta de la Comisión, al alto representante y al presidente del Consejo Europeo, la clave es qué está haciendo diferente la UE para que el euro adquiera un mayor protagonismo internacional. Y la respuesta es que varias cosas. Por una parte, el BCE está reaccionando de forma mucho más agresiva a la pandemia del COVID-19 que como lo hizo ante la crisis de deuda soberana europea, proporcionando liquidez temporal ilimitada y un respaldo a la deuda pública de los países de la zona euro. Además, también ha ampliado las líneas de swap a varios bancos centrales fuera de la zona del euro, siguiendo el ejemplo de la Reserva Federal de EEUU. Está comportándose por fin como el Banco Central de una gran potencia. Por otro lado, la Unión ha creado un activo libre de riesgo europeo, un embrión de eurobono, que servirá para financiar el fondo de recuperación de 750.000 millones de euros, al que se suman las emisiones que la Comisión Europea ya está haciendo para financiar el programa SURE (de apoyo a la financiación de los expedientes de regulación temporal de empleo) que han tenido una enorme demanda internacional. El Banco Europeo de Inversiones, por su parte, también financia sus actividades mediante títulos en euro respaldados por todos los países de la unión. Todas estas emisiones aumentarán sustantivamente el stock de deuda denominada en euros, lo que contribuirá a reducir una de las limitaciones económicas estructurales que solía tener la moneda única: la escasa profundidad y amplitud de sus mercados de bonos, que no podían competir en tamaño con los del dólar.

“(…) la clave es qué está haciendo diferente la UE para que el euro adquiera un mayor protagonismo internacional”.

No hace falta decir que se necesitan más pasos para impulsar al euro. Pero es posible que no se trate tanto de avances económicos como de una política exterior más asertiva, unificada y coherente porque sólo así se avanzará en la tan ansiada soberanía económica.

Por todo ello, podría haber llegado el momento para un euro más global, algo que sería ventajoso tanto para la Unión como para otros países, que están cada vez más interesados en diversificar sus reservas y operaciones fuera del dólar ante la actitud cada vez más amenazante de EEUU. En definitiva, el euro, una moneda huérfana en sus inicios, puede encontrar ahora más respaldo del que nunca hubiera imaginado.