



LECCIONES DEL ORO EN LA CRISIS DEL EURO

José María Serrano *

Resumen

El patrón oro tuvo como principales virtudes la disciplina externa, que permitió una larga etapa de bajos tipos de interés y estabilidad de precios, y los automatismos en su funcionamiento, que excluían al mercado político de las decisiones monetarias. Sin embargo, la raíz metalista introducía una considerable rigidez y lo hacía difícilmente generalizable y apenas compatible con las necesidades de la economía en el largo plazo. Este punto de arbitrariedad, propio de un sistema dependiente de un metal, obligaba a reforzar la confianza en el respeto a unos principios inmutables, que como tales, acabaron por devenir poco racionales. Por el contrario, el euro tiene la flexibilidad y, en ese sentido, superioridad, de un patrón fiduciario combinada con la disciplina que introduce el objetivo estabilidad de precios. Sin embargo, su funcionamiento correcto depende de la sostenibilidad de las condiciones financieras de los países miembros de la Unión, en particular de su endeudamiento externo. Aunque desde nuestro punto de vista son más importantes las diferencias que las similitudes entre el oro y el euro, es posible extraer lecciones del pasado para afrontar el presente. Si en el oro la responsabilidad era individual, en el euro es colectiva, por eso necesita la moneda europea reglas claras e instituciones conjuntas que incluyan, por supuesto, mecanismos contundentes de sanción y contemplen la exclusión. Hay que dejar poco margen a la política, ni en el teatro de las negociaciones ni en la penumbra de las presiones. El euro no puede recuperar la simplicidad del oro, esto significa que ha de sostenerse con instituciones complejas, lo que no quiere decir confusas.

Abstract

The main virtues of the gold pattern were external discipline, which allowed for a long period of low interest rates and price stability, and automation in its functioning, which excluded the political market from monetary decisions. However, the metal-based root introduced considerable rigidity, making it difficult to generalise and fairly incompatible with long-term economic needs. This point of arbitrariness, inherent to metal-dependent system, meant that trust had to be strengthened regarding certain immutable principles which, as such, ended up becoming fairly irrational. The Euro, on the other hand, has a certain flexibility and, in this respect, the superiority of a fiduciary pattern combined with the discipline introduced by target price stability. However, its correct functioning depends on the sustainability of financial conditions in the EU Member States, particularly in terms of their external indebtedness. However, even though, from our perspective, the differences between gold and the euro are more important than their similarities, it is possible to draw lessons from the past in order to face the present. If, in gold, responsibility was individual, with the Euro it is collective; hence the European currency needs clear rules and joint institutions that naturally should include powerful mechanisms for sanctioning and also contemplate exclusion. Little room should be given to politics, either in the theatre of negotiations or in the shadow of pressure. The Euro cannot recover the simplicity of gold; that means that it must be sustained by complex institutions, which is not to say they have to be confused or confusing.

1. Introducción

Al comenzar los años noventa del pasado siglo el Sistema Monetario Europeo caminaba con decisión en busca de problemas. La peseta proporcionaba un buen ejemplo de las carencias de aquel mecanismo de coordinación monetaria: era la moneda que registraba las presiones más intensas de apreciación, mientras la economía española se hallaba sumida en desequilibrios financieros tan intensos que resultaban insostenibles por mucho tiempo. Pero los déficit presupuestario y de balanza de pagos, junto a una inflación diferencial persistente, parecían no ser impedimentos suficientes para frenar una demanda desbordante de pesetas, al calor de altos tipos de interés nominales combinados con la garantía cambiaria que aparentemente ofrecía el Sistema. Todo se vino abajo, como es sabido, entre 1992 y 1995, cuando no sólo la peseta sino el Sistema completo entró en una profunda crisis, que incluyó la salida de ciertas monedas, como la libra y la lira.

* Universidad de Zaragoza.

La reflexión dominante sobre aquellos acontecimientos acabó siendo que un régimen de tipos de cambios fijos aunque ajustables, contenía tales gérmenes de inestabilidad que era difícilmente manejable, como había demostrado ya antes Bretton Woods. En consecuencia, sólo cabían dos estrategias: alcanzar una coordinación institucional mucho más exigente o renunciar por completo a ella, tratando de hacer compatible el interés común por la estabilidad con un sistema de flotación. Esta última fue la propuesta que defendió Gran Bretaña.

Quienes optaban por intensificar la cooperación apuntaron enseguida la vía de la moneda única, que en realidad, estaba abierta desde el Informe Werner a comienzos de los setenta (como respuesta europeísta a la crisis de Bretton Woods) y diseñada con más precisión en el cercano Informe Delors de 1989 (contemplada aquí como la evolución natural del Sistema Monetario Europeo).

En cualquier caso, el problema que se planteaba no era nuevo, ni en la realidad ni en el mundo de las ideas. En la práctica, cada vez que se ha buscado facilitar el comercio y los movimientos de capitales entre un conjunto más o menos amplío de países, ha surgido la cuestión de la coordinación cambiaria. Y ésta tenía diversas variantes que abarcan desde las múltiples formas de controlar las flotaciones o establecer tipos de cambio fijos con más o menos exigencias en los ajustes, hasta compartir una moneda única.

Para la situación más exigente, la moneda única, se contaba incluso con una teoría que supuestamente proporcionaba una guía para delimitar quienes estaban llamados racionalmente a participar en una unión monetaria. Se trataba de la teoría de las áreas monetarias óptimas de Robert Mundell. Como es sabido, Mundell sostenía que las ganancias de compartir una moneda entre varios países son altas cuando el comercio interno y las transacciones financieras son una proporción elevada de sus intercambios totales y, además, la estructura económica es similar. En este caso, los costes de transacción eliminados con la moneda única serán muy importantes y los riesgos de que un país tenga *shocks* específicos, reducidos, por lo que perderá valor tener un instrumento monetario individual de ajuste. De esa comparación de costes y beneficios cabría extraer una línea de demarcación que situase a los diversos países dentro o fuera de un proyecto de unión monetaria, convirtiendo a la decisión en poco menos que automática.

Pero esto equivalía a adoptar exclusivamente la perspectiva de cada país individual y dejaba pendiente el funcionamiento o la organización institucional de la hipotética nueva unión e incluso su viabilidad. Por dicha razón, para anticipar los problemas prácticos asociados a la opción de moneda única, se acudió a la historia, el único y verdadero campo de experimentación para los economistas. Por ahí comenzaremos.



2. La cooperación monetaria en perspectiva histórica

En términos contemporáneos, la primera vez que se planteó la necesidad de establecer sistemas de coordinación monetaria entre diversos países fue a mediados del diecinueve. Se concibió entonces como un complemento imprescindible del proceso de internacionalización que se empezaba a producir tras el afianzamiento de la industria y la supresión progresiva de las trabas al comercio, rémoras pendientes del viejo mercantilismo. Aunque también había en aquel tiempo una vertiente política en los procesos de cooperación monetaria, pues resulta difícil pensar en renunciar a algo tan trascendental y hasta simbólico como la soberanía monetaria, sólo por argumentos económicos. Recordemos que en opinión de Bertrand Russell (1970), una de las dimensiones del liberalismo en la etapa optimista de mediados del diecinueve fue el internacionalismo político. Entre los economistas, el propio John Stuart Mill mucho antes había divisado en el horizonte una moneda mundial en el curso de un proceso de creciente cooperación política. El recrudescimiento de los nacionalismos hacía el final de la centuria acabó con aquellos pronósticos de coordinación que tan claros parecían a los coetáneos.

Mediado el diecinueve, Gran Bretaña, líder del proceso, invitaba a la coordinación monetaria a los demás con su adhesión al patrón oro, aunque no hacía mucho por generalizarlo. Francia, con vocación renovada de liderazgo continental en el Segundo Imperio, creó en 1865 la Unión Monetaria Latina, con participación de Bélgica, Suiza e Italia y adhesión posterior de Austria y Grecia. Las monedas de la Unión se comprometían, mediante un pacto formal, a mantener unos tipos de cambio rígidos, basados en la fijación de pesos, leyes y una relación de valor inmutable entre el oro y la plata, pues se trataba de un sistema bimetalista.

Aunque sí la más conocida, la Unión Monetaria Latina, no fue la única agrupación monetaria regional en aquellos años, ni tampoco la primera, pues ya en 1857 se había creado una entre Alemania y Austria, disuelta cuando estalló la guerra entre ambos países en 1866. La más duradera, aunque de importancia limitada, fue la Unión Monetaria Escandinava formada en 1873 por Suecia y Dinamarca (después se adhirió Noruega), que sobrevivió hasta la primera guerra mundial.

Pero los intentos de cooperación monetaria no se agotaron en lo regional, pues en 1867, en el marco de la Exposición Internacional de París, se celebró una Conferencia Monetaria Internacional con amplia participación de países europeos y americanos. Dicha Conferencia, en palabras de Schumpeter “consiguió en medida sorprendente aclarar el embrollo del bimetalismo, contempló la cuestión de una acuñación uniforme mundial del oro y adoptó una propuesta de unión monetaria mundial de audacia hasta entonces desconocida”¹. Aunque el proyecto no cuajó, ilustra bien el clima del momento.

¹ Schumpeter (1971), p. 1168.

Poco después se produciría el triunfo del oro como patrón monetario internacional, aunque ese triunfo no fue tan sencillo y rotundo como a veces da a entender la historiografía que estiliza los hechos al límite. Y esto, ni en el terreno de los hechos ni en la teoría. En el primero es preciso recordar la afirmación de Keynes: “el oro se impuso a duras penas sobre el bimetalismo”². Además, en el ámbito teórico ya advirtió Schumpeter: “nada más lejos de la verdad que la idea de que todos los economistas de la época adoraran en corporación al becerro de oro”³. En otras palabras, el patrón oro no fue un régimen indiscutido o indiscutible y su triunfo se debió más que a su superioridad teórica o práctica a una conjunción de factores entre los que no dejó de contar el azar.

Incluso es conveniente aclarar que el régimen monetario que denominamos patrón oro tuvo múltiples variantes nacionales, como dejó claro Keynes en 1913. Esta es la razón por la cual resulta más difícil de lo que parece a primera vista establecer quiénes formaban parte del patrón y desde cuándo lo hacían. Es decir, el mapa del oro es en sí mismo un tema complejo, aunque a estas alturas ya se cuente con una cronología, al menos en sus trazos básicos (Bordo y Schwartz, 1996). Para empezar, en esa cronología, el oro resulta ser un fruto tardío del siglo XIX. Antes de 1870 solamente Gran Bretaña y Portugal lo habrían adoptado de una manera estable y fue en ese decenio cuando el Patrón triunfó en los países decisivos: Alemania en 1871, Francia en 1878 y Estados Unidos en 1879. Desde entonces hasta la Primera Guerra Mundial no hubo cambios en el centro, pero estos fueron frecuentes y abundantes en los países de la periferia, donde no eran extrañas las entradas y salidas de países tan significados como Italia. También existieron monedas que se mantuvieron fuera del patrón, pero siguiéndolo tan de cerca, como para que se puedan apreciar mínimas diferencias con las de la periferia entrante y saliente; entre las que nunca pertenecieron formalmente al patrón, la peseta.

Sobre el funcionamiento del patrón oro sabemos ahora mucho más que hace solamente un par de decenios, en parte gracias al euro, porque el anuncio de que se iba a crear una moneda europea revitalizó entre los economistas el interés por el funcionamiento del patrón oro. Después de la experiencia de los tipos fijos pero ajustables que dominó la posguerra (los años de Bretón Woods) y tras los diversos intentos de coordinar los tipos flexibles en la etapa del Sistema Monetario Europeo, naufragados en la crisis de 1992-95, varios países europeos optaron por unos cambios rígidos o inamovibles. Es decir, por disolver todas las monedas preexistentes a un tipo de cambio definitivo. La nueva moneda sería de uso compartido y las condiciones monetarias y financieras comunes. Como sólo parecía existir un precedente suficientemente cercano en el tiempo de una moneda compartida, que era el patrón oro, hacia él se volvieron las miradas. En pocos años se multiplicó la publicación de artículos en revistas científicas y libros hasta dar una imagen mucho más acabada de cómo había funcionado (Gallarotti, 1995; McKinnon, 1996; Eichengreen, 1996 y Eichengreen y Flandreau, 1997, entre otros). Se esperaba así tener pautas para interpretar el presente y aprender lecciones de la historia.

² Keynes (1930), p. 170.

³ Schumpeter (1971), p. 1167.



Durante los años en que el euro pareció funcionar sin problemas graves, pocos creyeron necesario insistir en extraer enseñanzas del pasado. Hasta el interés de los historiadores de las relaciones económicas internacionales se desplazó hacia la comparación entre las dos grandes etapas de globalización, la de fines del diecinueve y comienzos del veinte y la de finales del veinte y comienzos del veintiuno (O'Rourke y Williamson, 2007). Pero en este caso, el objetivo seguramente era más la erudición que el aprendizaje inmediato.

La llegada de la crisis financiera a partir del verano de 2007 y sobre todo tras el otoño de 2008, con las turbulencias de 2009 y 2010 ha vuelto a poner de actualidad viejas preguntas. Entre ellas: ¿Se parece la crisis actual a otras del pasado? (Reinhart and Rogoff, 2009). Y también: ¿Cabe extraer alguna lección del funcionamiento del patrón oro a la hora de enjuiciar la crisis del euro y plantear soluciones a la misma? Aunque el tema es más complejo de lo que se puede abarcar en un trabajo de estas características, en las próximas páginas haremos algunas consideraciones sobre la cuestión.

3. Una mirada al oro

Como todo sistema de base metálica, el patrón oro tenía en la simplicidad conceptual su principal virtud, a la par que su más notoria limitación. Al establecer un vínculo entre la capacidad de emisión de billetes y su respaldo metálico se simplificaba al máximo la gestión de la política monetaria y se conseguía una disciplina impuesta a los gobernantes desde el exterior. Por otro lado, al tener un patrón de valor común, los movimientos internacionales de capitales se facilitaban por la eliminación del riesgo cambiario. Finalmente, cualquier desequilibrio en las balanzas por cuenta corriente se ajustaba automáticamente entre los países del oro, vía transferencias de numerario, que tendían a corregir los excesos e impedir que tales desequilibrios fueran permanentes. El tipo de interés era un precio que permitía comparar la situación relativa de los distintos países y sus diferenciales inducían los movimientos necesarios para los ajustes, marcando los puntos de entrada o salida del oro.

Pero lo más importante era que todo esto funcionaba automáticamente a partir de una decisión que era individual de cada país. La decisión era aceptar o no la disciplina del oro, es decir, asumir la obligación de canjear sus billetes por oro si alguien lo requería. De modo que no había protocolos compartidos o instituciones de vigilancia o cooperación comunes. Era cada país, singularmente, quien debía ganarse la credibilidad de que su moneda se sostenía en el patrón. Por eso las crisis eran individuales. Se desataban cuando un país no era capaz de mantener la convertibilidad y se resolvían con un abandono singular del patrón que no ponía en riesgo al resto. En consecuencia, el patrón no existía como organización, sino que era un sistema de adhesión; allí no podía haber crisis del conjunto sino individuales.

Esta era la visión tradicional del sistema del patrón oro, con primacía absoluta de los ajustes automáticos y soledad de cada país ante la sostenibilidad de su compromiso. Sin embargo, las investigaciones de los últimos años han descubierto numerosos casos de cooperación informal entre países, en ocasión de crisis inminentes, que muestran el interés de todos por la continuidad del sistema. Y es que frente a esa visión aséptica recién descrita, de un cuadro de reglas que se sostenía por sí mismo, la confianza ha aparecido también en los trabajos recientes como piedra angular del mantenimiento del patrón oro. Por ella, el abandono de un país no era solo un asunto individual, sino que afectaba a los demás, en cuanto indicaba que dentro del patrón no había la seguridad presumida en la teoría. La restauración de la confianza era así decisiva para todos, pues la falta de credibilidad del sistema elevaba la prima de riesgo no solo de los más vulnerables, sino de todos y cada uno, aunque fuera en medida diferente.

Transmitir confianza en la continuidad de los compromisos se convirtió de este modo en una preocupación constante de los países pertenecientes al patrón y, en cierto modo, en un segundo elemento de rigidez –junto a la base metálica– que acabarían conjuntamente por hacer fracasar el sistema tras los intentos de restaurarlo pasada la Primera Guerra Mundial.

La rigidez impuesta por la base metálica era la carencia mejor conocida del régimen del oro, pues solo un improbable azar podía hacer que coincidiesen en el largo plazo las necesidades de numerario de todas las economías y la producción de metal precioso. Menos probable aún era que ambas trayectorias fuesen acompasadas de continuo, porque las lógicas de la economía y la mineralogía no tenían una misma base y solo la casualidad podía convertirlas en compatibles.

Así pareció evidente en los ochenta del diecinueve, cuando la amplia demanda de oro provocada por las sucesivas adhesiones al patrón y el crecimiento económico y del comercio desde mediados de siglo, chocó con las limitaciones del metal y produjo una etapa de escasez de dinero. En la interpretación monetaria de aquella situación, la deflación y crisis consecuentes fueron achacadas al régimen del oro que estuvo a punto de naufragar nada menos que en la propia Gran Bretaña, donde muchas voces se alzaron en defensa del bimetalismo como garantía de una base metálica más ancha. Sólo el azar, que tomó la forma del descubrimiento, precisamente entonces, de un procedimiento químico que permitió incorporar al mercado al oro sudafricano, salvó al patrón. Y no solo lo salvó, sino que, paradójicas de la historia, abrió paso a los tiempos felices del oro, aquellos que cimentaron su leyenda entre 1890 y 1914. Sin embargo, la temporal escasez y sus consecuencias fueron suficientes para que algunos economistas, como J. M. Keynes, tomaran nota de esa rigidez propia del metalismo y discutieran los intentos de restaurar el patrón en la posguerra, pidiendo a cambio un sistema fiduciario comprometido con la estabilidad, pero con necesarias dosis de flexibilidad.

El segundo factor de rigidez, se ha dicho, era la servidumbre que imponía el papel angular de la confianza en el sistema. Si en los buenos tiempos ganar y sostener la credibilidad conjunta y la reputación individual era sencillo y hasta barato –al menos para unos pocos– cuando esos



buenos tiempos pasaron, el dilema se planteó con toda crudeza. Nos referimos al momento en que se pensó restaurar el patrón oro tras la Gran guerra y quien fue más consecuente con los viejos principios resultó ser Gran Bretaña, que por esa misma razón, fue quien pago un coste mayor. Como es sabido, tras el fin de las hostilidades, no se dudaba tanto si se debía volver al patrón, cuanto si era necesario hacerlo a la paridad de preguerra, que exigía una considerable deflación para anular los aumentos de precios de unos años desordenados, con escasa disciplina monetaria.

La cuestión se planteó en términos de credibilidad y hasta morales, pues establecer una nueva paridad, devaluando de hecho la libra, era tanto como defraudar a quienes habían confiado en el compromiso británico asumido durante largos años y hasta engañar a los acreedores del tiempo de la estabilidad con créditos estipulados en libras. Todas esas consideraciones condujeron a la decisión de Winston Churchill de restaurar en 1925 la convertibilidad a la vieja paridad, y dieron paso a las conocidas críticas de Keynes y también a una etapa de cierto estancamiento económico en el país. El esfuerzo resultó tan titánico que, a la postre, la libra apenas pudo sostener seis años la convertibilidad. En su caso, los costes de conservar la reputación habían acabado por hacer naufragar al oro.

Francia adoptó la estrategia alternativa, porque la indisciplina monetaria había sido mucho mayor y la deflación requerida para volver al franco de 1914 era literalmente insoportable. Así que retornó al oro en 1928, pero admitiendo los precios corrientes y, por tanto, con una fuerte devaluación de su moneda. Esto le proporcionó un margen mayor que a Gran Bretaña y pudo continuar con la convertibilidad hasta bien entrados los treinta. Finalmente, a Francia le derrotó la inflexibilidad del metalismo en el contexto de la fuerte crisis económica del veintinueve, al verse rodeada de países que practicaban devaluaciones competitivas por no estar ligados por compromiso alguno. Son dos ejemplos paradigmáticos de cómo las dos rigideces que hemos señalado que afectan potencialmente al patrón oro, cada una en su momento, hicieron naufragar el sistema.

4. El euro en la crisis

De un régimen monetario, como de cualquier otra institución, no se conocen sus fortalezas y debilidades hasta que no es probado en situaciones extremas. Por eso las muy generalizadamente optimistas conclusiones sobre el funcionamiento del euro en sus primeros años se han revelado apresuradas. El éxito rotundo de la implantación y difusión, así como la presencia creciente de la moneda europea en los mercados financieros internacionales durante su primer decenio, fueron debidos, en buena medida, a la singular coyuntura con la que coincidieron.

Una etapa de abundancia de ahorro en todo el mundo, debida a la estrategia de crecimiento vía exportación elegida por China y otros países emergentes, era fácil de gestionar. Sobre todo porque, además, no incorporaba tensiones importantes en precios. Por otro lado, los

bajos tipos de interés, la liberalización del comercio y la movilidad internacional de la población ofrecieron oportunidades de crecimiento a multitud de países. En este escenario, incluso se volvió a animar aquella extraña discusión sobre el fin de los ciclos económicos; como ocurriera con la que estuvo en boga años atrás, ahora nos consta, se reveló apresurada.

Lo que sí es cierto es que, en esas circunstancias, los dilemas de la política monetaria parecían no existir o ser de tono menor. Crear una nueva moneda, el euro, y conducirla en sus primeros pasos, resultaba ser extraordinariamente sencillo. Hasta los debates sobre si Europa era o no un área monetaria óptima, animados en los inicios, parecían ahora irrelevantes. Aparentemente todos los países del euro disfrutaban de una prosperidad compartida que los embarcaba en un único ciclo.

Es probable que a los dirigentes europeos les sucediera entonces lo que a Napoleón en los comienzos de la invasión de España. Según juzgaba al final de su vida en Santa Elena, evocando lo frágil que parecía la organización política española en la primavera de 1808: “tanta facilidad, me perdió”. Algo así debió ocurrir a los responsables del euro, porque pareció que el objetivo de la estabilidad de precios perseguido con cierta disciplina, más el liviano pacto de estabilidad y crecimiento, no sólo eran suficientes sino que obraban maravillas. Sin embargo, la crisis reciente ha sido la ocasión para mostrar que el entramado institucional del euro tenía carencias notorias.

Desde nuestro punto de vista, dos han sido los problemas revelados por la crisis y que han llegado a conducir a la moneda europea a una situación delicada en la primavera de 2010. Primero, la existencia en múltiples aspectos de reglas de funcionamiento poco o mal especificadas que dejan paso a un exceso de procesos políticos. Segundo, la carencia o debilidad de instrumentos de intervención en el ámbito financiero, más allá de lo estrictamente monetario.

En relación al primer punto, el objetivo de mantener la estabilidad de precios se ha revelado una condición necesaria, pero no suficiente, como regla de actuación. Esto es debido a que las asimetrías cíclicas, magnificadas por la presencia del objetivo de pleno empleo en todas las agendas, hacen inevitables las interferencias políticas. Por otro lado, las excepciones a las reglas de disciplina financiera de los gobiernos convirtieron a éstas en cuasi irrelevantes y la magnitud del problema se ha visto en los últimos meses. En el caso extremo de indisciplina, el sistema carece de un mecanismo claro y objetivo de exclusión, lo que de nuevo remite al ámbito de las presiones o negociaciones políticas.

En cuanto al segundo aspecto, las autoridades europeas parecían creer que las reglas de funcionamiento estaban tan bien especificadas y la corresponsabilidad tan asumida que no era necesario más para que el euro se sostuviese por sí mismo. La crisis ha mostrado que no era así. De una parte está la responsabilidad que pueda o no tener el Banco Central Europeo en la difusión del crédito o en la sostenibilidad del sistema financiero en caso de grave crisis, que desbordan el marco de lo estrictamente monetario. Estas responsabilidades no se pueden obviar por parte de quienes tienen un compromiso con el correcto funcionamiento del



lado financiero de sus economías. De otra parte, las indeterminaciones de las reglas y las incertidumbres del mercado político ofrecen oportunidades de negocio en los mercados financieros. Como éstos tienen tal potencia y flexibilidad pueden provocar una etapa de volatilidad intensamente perturbadora. De manera que la estabilidad financiera –tan importante como la monetaria para el crecimiento- no se debe dar por supuesta, sino que ha de ser activamente perseguida. Esto exige disponer de índices anticipados de sostenibilidad financiera y de mecanismos para sostener el conjunto o alguna de sus partes en caso de crisis. De todo ello se carecía hace sólo unos meses, aunque algo se ha avanzado con ocasión de la crisis actual.

5. Algunas conclusiones

Tras estas rápidas visiones del mundo del oro y del euro en tiempos de tribulación, llega el momento de la confrontación. El patrón oro, conforme decíamos, tuvo como principales virtudes la disciplina externa, que permitió una larga etapa de bajos tipos de interés y estabilidad de precios, y los automatismos en su funcionamiento, que excluían al mercado político de las decisiones monetarias. Sin embargo, la raíz metalista introducía una considerable rigidez y lo hacía difícilmente generalizable y apenas compatible con las necesidades de la economía en el largo plazo. Este punto de arbitrariedad, propio de un sistema dependiente de un metal, obligaba a reforzar la confianza en el respeto a unos principios inmutables, que como tales, acabaron por devenir poco racionales.

Por el contrario, el euro tiene la flexibilidad y, en ese sentido, superioridad, de un patrón fiduciario combinada con la disciplina que introduce el objetivo estabilidad de precios. Sin embargo, su funcionamiento correcto depende de la sostenibilidad de las condiciones financieras de los países miembros de la Unión, en particular de su endeudamiento externo. Es decir, que éstos son corresponsables, como se desprende también del pacto de estabilidad y crecimiento, por más que las reglas establecidas para garantizarlo fueran demasiado laxas.

Por otro lado, está el contexto de uno y otro régimen monetario, que obliga a abundar en la mayor complejidad de la situación presente. Ciertamente ambos comparten etapas de internacionalización financiera. Pero el contexto de los objetivos de política económica admitidos comúnmente en una y otra época es muy diferente. Con el denominado “trilema” (Obstfeld *et al.*, 2005) se ha señalado cómo es posible hacer compatibles la libertad de circulación de capitales y el tipo de cambio rígido, si no se contempla la necesidad de tener al propio tiempo pleno empleo. Esa era la realidad en los tiempos del patrón, pero no la actual, porque ahora es impensable obviar el tercer objetivo. Si se incorpora sólo cabe pensar en economías integradas, que no sean meramente la suma de economías nacionales preexistentes. En ese contexto, reaparece la cuestión de la sincronía cíclica, como condición para que funcione sin tensiones el área monetaria o, alternativamente, la necesidad de disponer de instrumentos de compensación fiscal, es decir, de una mayor integración institucional.

En suma, aunque desde nuestro punto de vista son más importantes las diferencias que las similitudes entre el oro y el euro, es posible extraer lecciones del pasado para afrontar el presente. Si en el oro la responsabilidad era individual, en el euro es colectiva, por eso necesita la moneda europea reglas claras e instituciones conjuntas que incluyan, por supuesto, mecanismos contundentes de sanción y contemplen la exclusión. Hay que dejar poco margen a la política, ni en el teatro de las negociaciones ni en la penumbra de las presiones. El euro no puede recuperar la simplicidad del oro, esto significa que ha de sostenerse con instituciones complejas, lo que no quiere decir confusas.

Referencias bibliográficas

- BORDO, M. y SCHWARTZ, A. (1996): "The operation of the Specie Standard-Evidence for core peripheral countries, 1880-1990"; en BRAGA DE MACEDO, J. *et al.*, eds.: *Currency convertibility. The gold standard and beyond*. Londres, Routledge.
- EICHENGREEN, B. (1996): *Globalizing Capital*. Princeton University Press.
- EICHENGREEN, B. y FLANDREAU, M., eds. (1997): *The Gold Standard in Theory and History*. Londres, Routledge.
- GALLAROTTI, G. (1995): *The anatomy of an International Monetary Regime. The Classical Gold Standard 1880-1914*. Oxford University Press.
- KEYNES, J. M. (1930): *Essays in persuasion*. The Collected Writings, MacMillan, vol. IX.
- MCKINNON, R. (1996): *The rules of the game. International Money and Exchange Rates*. The MIT Press.
- OBSTFELD, M *et al.* (2005): "The trilemma in History. Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policy and Capital Mobility"; en *Review of Economics and Statistics* (87).
- O'ROURKE, K. H. y WILLIAMSON, J. G. (2007): *Globalización e historia. La evolución de una economía atlántica del siglo XIX*. Zaragoza, Prensas Universitarias.
- REINHART, C. y ROGOFF, M. (2009): *This time is different. Eight Centurys of Financial Folly*. Princeton U. P.
- RUSSELL, B. (1970): *Libertad y organización 1814-1914*. Madrid, Espasa-Calpe.
- SCHUMPETER, J. A. (1971): *Historia del análisis económico*. Barcelona, Ariel.