

# Alemania busca protegerse de las dolencias en la eurozona

Carlos A. García López\*

Luego de la recesión iniciada en el tercer trimestre de 2012 en la eurozona se han puesto sobre la mesa los acuerdos en torno a sus países miembros para no recaer en escenarios turbulentos como los vividos en años recientes. Un ejemplo de esos acuerdos es el *Pacto del euro*, ratificado en 2011, que compromete a dichos países a preservar la solidez fiscal y mejorar la competitividad de los trabajadores. En ese contexto Alemania, después de que su economía no mostrara signos claros de debilitamiento, no pudo escapar del escenario adverso, manifestando al cierre de 2012 un descenso en la actividad económica. Esa quizá sea la razón por la cual el gobierno alemán anunció la recuperación de parte de sus reservas en oro, buscando con ello cimentar, de nuevo, la confianza en el país.

En ese contexto de la eurozona y principalmente de Alemania, el presente artículo está dividido en tres apartados: el primero muestra una caracterización de la situación macroeconómica de este país, para insertar el acontecimiento coyuntural mencionado; en el segundo se explican las funciones y definición del dinero mediante un recuento de la evolución del patrón monetario, y como tercero se hace un breve repaso de la decisión del gobierno alemán de repatriar parte de sus reservas en

oro, tomando algunos conceptos de la sección anterior. Se concluye con algunas reflexiones finales que integran las ideas más relevantes de los apartados anteriores.

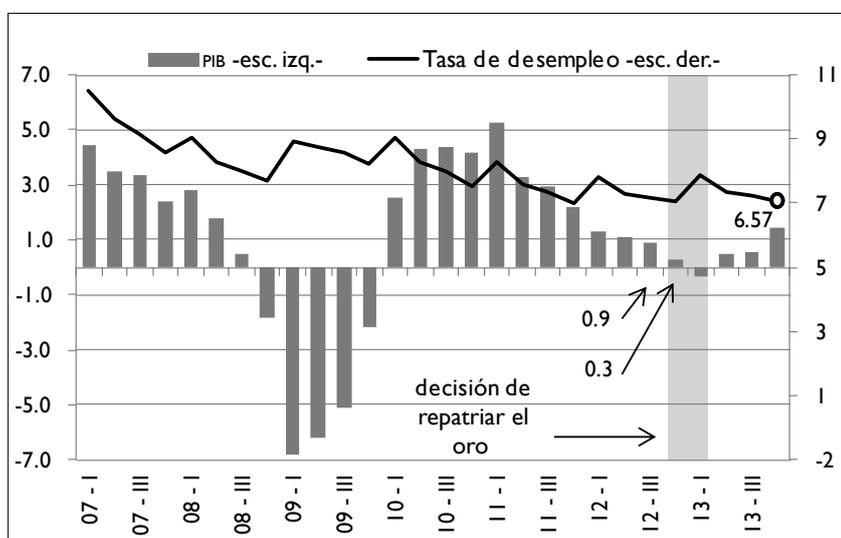
## I. Contexto macroeconómico alemán

En términos del producto, tomando sus variaciones trimestrales, podemos destacar cinco fases: la primera va del primer trimestre de 2007 al tercer trimestre de 2008, donde se aprecian datos positivos del indicador pero con tendencia bajista; un segundo período que comprende un año, del cuarto trimestre de 2008 al cuarto trimestre de 2009, donde el producto fue negativo, y la crisis internacional había golpeado ya a la economía real, justo después de eventos como la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008; posterior a ello la tercera fase tuvo la misma duración, del primer trimestre de 2010 al primer trimestre de 2011, donde se observó cierta estabilidad con crecimiento débil; en la cuarta fase que va del segundo trimestre de 2011 hasta el primer trimestre de 2013 se exhibieron continuos descensos, que ubicaron al producto interno bruto (PIB) en un nuevo dato negativo al final del período mencionado; y finalmente la quinta, donde los tres últimos trimestres mostraron una ligera

\* Integrante del Seminario de Credibilidad Macroeconómica, FE-UNAM.  
El autor agradece los comentarios y sugerencias del profesor Gabriel Delgado Toral.



**Gráfica I**  
**Alemania: variables relevantes, 2006-2013**  
 –variación porcentual–  
**Panel A. PIB<sup>1</sup> y desempleo<sup>2</sup>, 2007-2013**

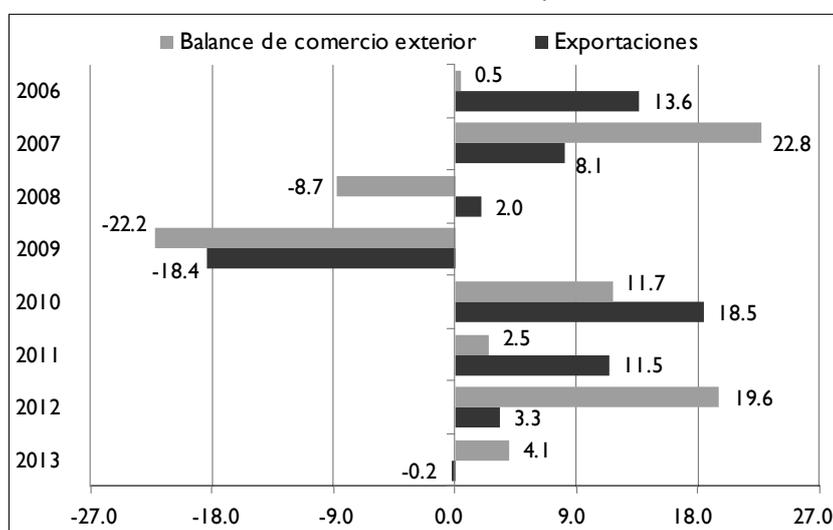


<sup>1</sup>/ Variación trimestral anualizada. Se utilizaron datos ajustados por diferencias de calendario.

<sup>2</sup>/ Los datos trimestrales se obtuvieron mediante promedios simples de los datos mensuales.

Fuente: elaboración propia con base en DESTATIS, 2014.

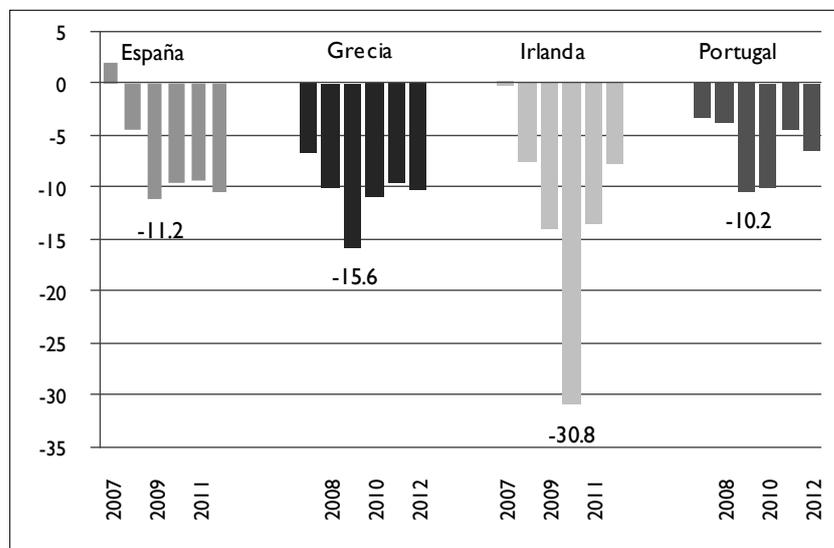
**Panel B. Comercio exterior<sup>3</sup>, 2006-2013**



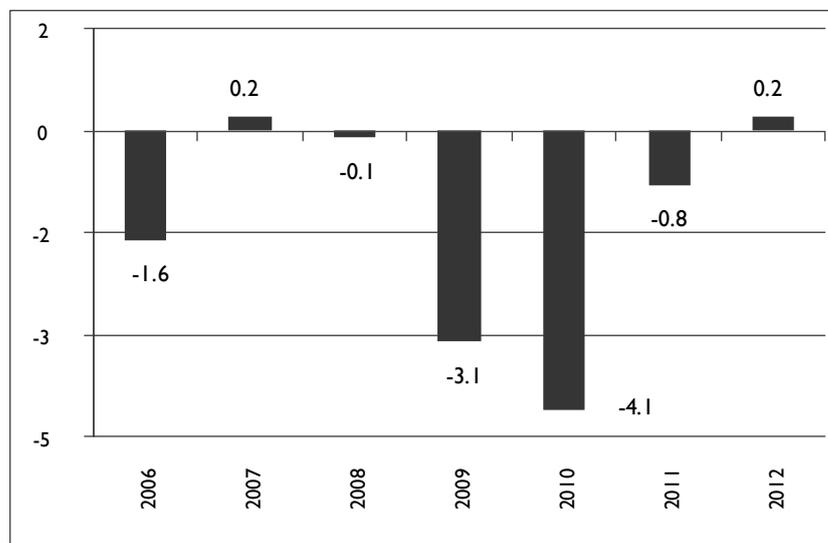
<sup>3</sup>/ Excluyendo a Sarre, el cuarto de los 16 estados federados de Alemania de menor extensión.

Fuente: elaboración propia con base en DESTATIS, 2014.

**Gráfica 2**  
**Países seleccionados: endeudamiento público neto, 2006-2012**  
 –como porcentaje del PIB–  
**Panel A. Los PIGS**



**Panel B. Alemania**



Nota: las gráficas muestran escalas desiguales para destacar la diferencia entre los datos de Alemania y los PIGS.

Fuente: elaboración propia con base en Eurostat, 2014.

insertar dentro de un patrón monetario, que la economía estándar define como un objeto (el oro, por ejemplo) que respalda objetos que son dinero (billetes y monedas redimibles, principalmente); por lo tanto se reconocen dos patrones dominantes: el de valor intrínseco (medido en un monto fijo de la mercancía de referencia) y el de curso forzoso (basado en un valor abstracto) (Contreras, 2014).

Con base en lo anterior se desprenden dos tipos de dinero: (1) el dinero *commodity* denominado así por el hecho que su cuantía proviene de un bien con valor intrínseco; aquí el ejemplo obligado es el patrón oro que actuó como dinero gracias a que este adoptó sus funciones,<sup>2</sup> mismo que traía inserto el *mecanismo de ajuste* “*flujo de especie-precio*”.<sup>3</sup> Pero su uso acarrea una dificultad: exigía una *doble coincidencia de deseos*, pues el vendedor debía quedar convencido que la cantidad y calidad de oro que recibía del posible comprador era la adecuada, en caso contrario la verificación de lo anterior involucraba costos muy altos de transacción (Mankiw, 2013).

2 Si bien el oro ya desempeñaba dichas funciones, su formalización como institución legal floreció en 1819, fecha en que el Parlamento Británico aprobó la *Resumption Act*, ley que abolió las restricciones a la exportación de oro desde Gran Bretaña (Krugman y Obstfeld, 1999).

3 Este sistema, mediante libre movilidad de oro, evita que los desequilibrios entre balanzas de pagos, de dos o más países que comercian mutuamente, sean persistentes. Para más detalles ver: Krugman y Obstfeld, (1999).

Atendiendo este problema el gobierno comenzó a recibir oro a cambio de papeles (billetes), estableciendo una promesa de pago; el respaldo gubernamental se convirtió en lo que llamamos patrón monetario y la doble coincidencia de deseos dejó de ser una barrera al intercambio, arribando así al (2) dinero *fiduciario*, cuando se emiten billetes y monedas sin respaldo real, teniendo sólo como garantía la promesa de pago del gobierno.<sup>4</sup>

Dicho lo anterior, entonces “las piezas de papel verde [los dólares] tienen valor porque cada persona piensa que tienen valor (...) el valor es una ficción (...) pero no es cosa frágil” (Friedman, 1994), ya que los gobiernos y bancos centrales ejercen un papel fundamental al establecer un circulante legal; es entonces por convención social, por el papel de las instituciones y en mayor medida por las expectativas, que el dinero puede representar valor en términos de bienes y servicios (Calvo, 1997). Es decir, la convención social implica una aceptación general en torno al valor de cualquier objeto que sea utilizado como dinero,<sup>5</sup> mientras quien recibe ese dinero confíe que

4 Basta ver un billete estadounidense, un dólar, que contiene la leyenda: “este billete es la moneda de curso legal para todas las deudas públicas y privadas”.

5 Existieron episodios históricos donde las piedras funcionaban como tal. En 1903 en la isla de Yap, al no existir yacimientos de metales preciosos, los isleños debían fabricar sus monedas, llamadas *fei*, tallando piedras que podían medir hasta 3.6 metros de diámetro (Friedman, 1994).



Bundesbank Carl-Ludwig Thiele, anunció la decisión de repatriar 674 toneladas antes de 2020: 300 de Nueva York y todas las que se encuentran en Francia;<sup>7</sup> sólo las de Reino Unido se mantendrán sin cambios (véase Cuadro 1).<sup>8</sup>

lugar permitirá elevar la confianza en la economía alemana, sin perder la capacidad de cambiar oro por otras divisas en espacios cortos de tiempo, aspectos que figuran como funciones básicas del oro, de las cuales se beneficiará Alemania.

**Cuadro I**  
**Distribución de las reservas alemanas de oro**  
 –porcentajes–

banco central	antes de la medida <sup>A</sup>	perspectiva <sup>B</sup>
Fed de Nueva York	45	37
Banco de Londres	13	13
Banco de Francia	11	0
Bundesbank	31	50

A/ Al 31 de diciembre de 2012.

B/ Al 31 de diciembre de 2020.

Fuente: tomado del Deutsche Bundesbank, 2013.

De acuerdo con Thiele la decisión, en primera instancia, haría frente a las críticas que recibió el Bundesbank por no tener control sobre sus reservas –también algunos diputados expresaron la sospecha de que existiese oro falso entre las barras situadas en los bancos centrales extranjeros y reprocharon la negativa de las autoridades a permitirles el acceso a sus respectivas cajas fuertes. En segundo

<sup>7</sup> Thiele explicó que París dejó de funcionar como centro financiero donde cambiar oro por divisas internacionales –producto de que ambos países adoptaron el euro como circulante legal–, “el Bundesbank ya no tiene la necesidad de mantener su oro resguardado allí”.

<sup>8</sup> A pesar de que es la única reserva que paga comisión, el Banco de Londres cobra 0.035 peniques por barra diariamente.

## Reflexiones finales

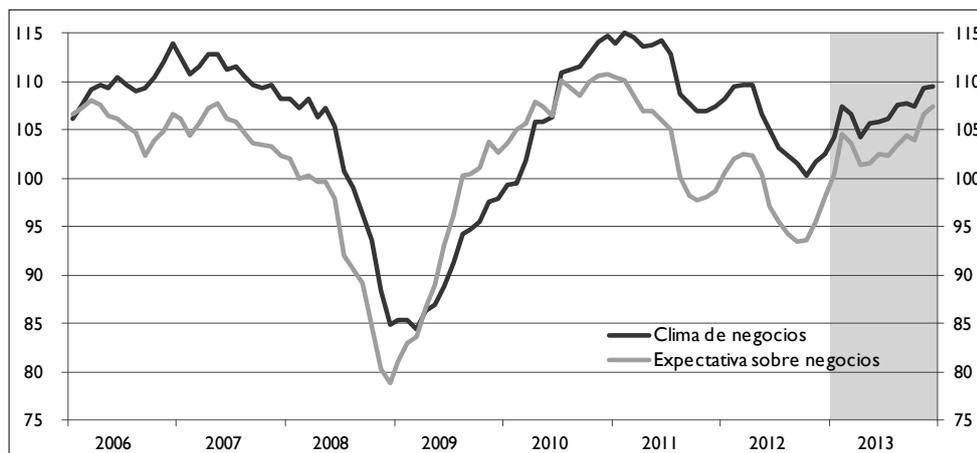
La decisión, aplaudida por los alemanes y seguramente por muchos países de la eurozona tales como España –que en la voz del presidente Mariano Rajoy siempre ha reclamado a los países acreedores de la región un estímulo al crecimiento–, en alguna medida, y a modo de conjetura, permitió anclar las expectativas de los sectores productivos en torno a un pronóstico de mayor estabilidad económica, sustentada en la confianza de que existirá un respaldo real en manos de su banco, el oro. Esta idea se puede nutrir con la conducta exhibida por indicadores de confianza sobre

industria y comercio, tales como el IFO que ha iniciado una tendencia alcista desde comienzos de 2013 (véase Gráfica 3), y el índice de los gerentes de compra (PMI, por sus siglas en inglés) que a partir de la misma fecha mantiene un perfil favorable y sobre el umbral de los 50 puntos.<sup>9</sup>

De la última fase examinada para el PIB inserta en el anuncio del Bundesbank, que abarca los tres últimos trimestres de 2013, se puede inferir

*modity*. Aspectos como los que se han mencionado, asociados a variables clave como la inflación o la tasa de desempleo –que en el cuarto trimestre de 2013 fue de 6.57–, que ha mantenido una tendencia modestamente favorable, permitirán sin duda alguna dar certeza sobre las inversiones en bonos gubernamentales –cuando la deuda alemana se negocia a intereses mínimos– incrementando las posibilidades de financiamiento al estado.

**Gráfica 3**  
**Alemania: índice de clima empresarial del Instituto IFO, 2006-2013**  
 –2005=100–



Nota: el área sombreada muestra el comportamiento del índice a partir del anuncio del Bundesbank.

Fuente: elaboración propia con base en CES-IFO Group Munich, 2014.

que el producto subió –aunque magramente– gracias al optimismo de los sectores público y privado, perspectiva que se ciñe a los beneficios por mantener reservas en oro, al ser dinero *com-*

<sup>9</sup> Una lectura superior a los 50 puntos indica expansión en la actividad económica.

Para muchos economistas el oro no ha perdido la supremacía como reserva de valor, derivado de que este no se deprecia rápidamente, pero es sabido que existen barreras a su readopción como patrón monetario

(el dilema de Triffin,<sup>10</sup> por ejemplo). Quizá se podría asumir, de acuerdo a un mecanismo de ajuste “flujo de especie-precio”, que la repatriación de oro generará un superávit en la economía Alemana y un déficit en EU y Francia, pero esto tal vez no ocurrirá, dado que el traslado está planeado a realizarse en un período prolongado de tiempo (ocho años). Y si llegasen a suceder tales desequilibrios entre balanzas de pagos, serían mucho menores a los planteados teóricamente ante el movimiento de los precios relativos entre las economías.

10 Como el país de la principal moneda de reserva, los EU se enfrentaban a un único problema de equilibrio externo: el problema de la confianza, que podría surgir si las tenencias oficiales de dólares por parte de los países extranjeros crecían hasta exceder las reservas de oro de los EU.

## Referencias

- Calvo, Guillermo (1997), “Monetary and exchange rate policy for Mexico. Key issues and a proposal”, mimeo, University of Maryland, junio.
- CESifo Group Munich (2014), *The IFO business climate for Germany*, Munich, abril.
- Contreras, Hugo (2014), “EU: discrecionalidad de la política monetaria, 2008-2013”, *Economía Informa* núm. 384, enero-febrero.
- DESTATIS Statistisches Bundesamt (2014), *Facts & figures*, Wiesbaden, abril.
- Eurostat (2014), *Government statistics*, Luxemburgo, abril.
- Friedman, Milton (1994), *Money Mischief: Episodes in Monetary History*, Harvest Books, Nueva York.
- Krugman, Paul y Maurice Obstfeld (1999), *Economía internacional. Teoría y política*, Ed. McGraw-Hill, Barcelona. Cuarta edición.
- Mankiw, Gregory (2013), *Macroeconomics*, Worth Publishers, Nueva York. Octava edición.
- CNN Expansión (2011-2013), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *El Mundo* (2012-2013), diversas notas, varias fechas, Madrid.
- Diario *El País* (2013-2014), diversas notas, varias fechas, Madrid.
- Diario *Excelsior* (2013), diversas notas, varias fechas, México.