

# La Unión Monetaria Europea

---

Juan Gómez Castañeda

---

**E**l proceso de integración europea se ha ido haciendo realidad paulatinamente, con notables altibajos y no sin dificultades. Han sido muchos y variados los obstáculos que ha encontrado en su camino desde la Unión Aduanera que comenzó siendo, y que casi exclusivamente fue durante bastantes años, hasta la Unión Económica y Monetaria que se vislumbra como próxima meta en el horizonte europeo.

Del caminar incierto en busca de la consolidación de los objetivos marcados en el tratado constitutivo (Roma, 1957) fueron principales responsables los vaivenes económicos que cíclicamente zarandearon a las economías europeas: a tiempos de bonanza que propiciaban el eurooptimismo y, por ende, avances en la integración, sucedían ciclos de crisis que abonaban un europesimismo estimulador de los intereses nacionales incompatibles con los progresos hacia la unión. También corresponde una cuota de responsabilidad, superados los peores escollos señalados, a los temores de los Estados miembros a adentrarse por unas rutas que desembocarían en territorios no bien explorados y que, en cualquier caso, exigían necesariamente renunciadas a parcelas visibles de la soberanía nacional secularmente consolidadas.

No fueron tiempos propicios para el ciclo económico europeo los inmediatamente posteriores a la firma del Tratado de la Unión Europea, en **Maastricht**, en febrero de 1992. Los años **1992** y **1993** contemplaron una crisis que estimulaba poco los ánimos para avanzar en la dirección de la convergencia necesaria para alcanzar el objetivo propuesto. Sólo el cambio de coyuntura apreciado a partir de la mitad de la presente década permite albergar mejores presagios, aunque **los** pasos definitivos están por darse y habrá que seguir estando pendientes de la evolución de la coyuntura.

En todo caso, la decisión de seguir adelante en la implantación de una moneda única tampoco podrá valorarse como una aventura suicida toda vez que ya existe un alto nivel de integración entre los países europeos y que, además, con el mercado interior en marcha y la plena libertad de movimiento de capitales y mercancías, la existencia de distintas monedas

constituye un obstáculo apreciable para la configuración de un verdadero mercado único europeo, proyectado y reconocido en los textos constitucionales de la Unión desde mediados de la década de los ochenta.

Este proyecto de unificación monetaria será, en cualquier caso, un paso decisivo y muy relevante. Que la soberanía monetaria deje de ser ejercida privativamente por cada Estado y pase a ser tarea común tendrá, además de un gran valor simbólico, unos efectos irreversibles sobre la consolidación del mercado único y la cooperación política entre los Estados miembros.

## EL Antecedentes de la Unión Económica y Monetaria

**N**o se trata, por tanto, de un objetivo nuevo que haya sido establecido como un giro estratégico en el curso del proceso de integración. La Unión Económica y Monetaria ya aparecía entre los objetivos de la Comunidad Económica Europea fijados en su tratado constitutivo: concretamente éste recogía la conveniencia de una determinada coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros, proponiendo, además, la creación de un Comité Monetario para incentivar la coordinación de sus políticas monetarias.

No obstante, el precedente más explícito a favor de la puesta en marcha de una Unión Económica y Monetaria se halla en el denominado Informe **Werner**, que fue elaborado a iniciativa de la Conferencia de Jefes de Estado o de Gobierno de los países miembros de la Comunidad, celebrada en La Haya en diciembre de 1969. Este Informe, que data de mayo de 1970, fue elaborado por un comité de especialistas financieros y monetarios, presidido por el Primer Ministro y ministro de Hacienda de Luxemburgo, **Pierre Werner**. En sus conclusiones destaca la necesidad de mejorar el funcionamiento del mercado común actuando mediante la armonización de las políticas económicas de los países miembros y procurando la implantación de una moneda única para todos ellos. Esta Unión Monetaria estaría acompañada por la creación de un sistema de

bancos centrales y se preveía su consecución en un proceso de tres etapas a desarrollar en el plazo de diez años.

El día 9 de enero de 1971 el Consejo aprobó el Plan Werner y reafirmó su intención de alcanzar la Unión Económica y Monetaria. Como puede verse, se trata de un claro anticipo del proceso que, años después, se está llevando a cabo, pero planteado en un momento histórico sobre el que amenazaban complicados presagios que lo hicieron inviable.

En efecto, la decisión de los Estados Unidos de suspender la convertibilidad del dólar en oro y la de poner fin al sistema de tipos de cambio fijos en torno a su divisa, que había sido norma desde finales de la Segunda Guerra Mundial (acuerdos de Bretton Woods), determinando su libre fluctuación, alteró el escenario monetario internacional sobre el que se había planteado la estrategia europea dirigida hacia la consecución de la Unión Económica y Monetaria. Posteriormente, las crisis generadas a partir de 1973 como consecuencia de la elevación del precio de la energía supusieron nuevos obstáculos de muy difícil superación. No obstante, los planes quedan aplazados pero no se congelan por mucho tiempo.

En 1972 se creó la «Serpiente Monetaria». Pretendía la flotación conjunta de las monedas de los Estados miembros con un margen del +/- 2,25%. «Conscientes de la dificultad de compatibilizar un mercado común con tipos de cambio totalmente flexibles, intentaron preservar un cierto orden en los movimientos cambiarios **intraeuropeos**». (...) Sus resultados fueron, en cierto modo, decepcionantes. (...) Se produjeron numerosas devaluaciones y revaluaciones, así como salidas y entradas del mecanismo de estabilidad **cambiaría**. La «Serpiente», concebida inicialmente como un acuerdo de ámbito comunitario, se vio reducida a un área de estabilidad en torno al marco, integrada por algunos países de dentro y fuera de la CEE»<sup>1</sup>.

El objetivo de la estabilidad **cambiaría** no fue abandonado ante la certeza de su gran importancia para la consolidación de los pasos dados en el ámbito de la integración comercial y económica. Con el decidido impulso político del presidente francés Giscard D'Estaing y del canciller alemán Helmut Schmidt, se presenta en el Consejo Europeo de Bremen, de julio de 1978, el Sistema Monetario Europeo como sus-

tituto de la «Serpiente» pero con mayor solidez política y económica que ésta. El SME echa a andar en marzo de 1979 con tipos de cambio fijos pero ajustables; en su Mecanismo de Cambios participan todos los países comunitarios excepto el Reino Unido. El Ecu, formado por una cesta de las distintas monedas participantes, pasa a ser la unidad de cuenta europea.

Un nuevo paso en la dirección de la Unión Económica y Monetaria, y de la cooperación política en estos ámbitos, lo constituye el Acta Única Europea, firmada en febrero de 1986 y vigente desde julio de 1987. En este contexto «hay que destacar las negociaciones de Nyborg-Basilea, en septiembre de 1987, que tenían como objetivo fortalecer el SME a través de un uso más flexible de los instrumentos previstos para frenar las tensiones: intervención en los mercados de cambios, movimientos de los tipos de interés, etc.»<sup>2</sup>.

La cumbre comunitaria de Madrid, celebrada en junio de 1989, aprobó el Informe Delors, que contenía los trabajos realizados por un comité de expertos, presidido por el presidente Jacques Delors, en los que se recomendaba la implantación de una moneda única en Europa. Para ello, en sintonía con las ideas propuestas en el Informe Werner de principios de los años setenta, la transición a la Unión Monetaria Europea debería producirse en tres fases:

— Primera fase, julio de 1990: supresión de la mayor parte de los obstáculos restantes para la libre circulación de capitales; se refuerza la cooperación entre los bancos centrales de los Estados miembros en el seno del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de la CE.

— Segunda fase, prevista con anterioridad pero iniciada realmente en enero de 1994: creación del Instituto Monetario Europeo, precursor del Banco Central Europeo, que irá asumiendo paulatinamente competencias en el ámbito monetario.

— Tercera fase: antes de 1 de julio de 1998, decisión sobre los Estados miembros que estarán en condiciones de participar en la tercera fase de la UEM. Como es bien sabido, el Parlamento Europeo, reunido al mismo tiempo que la Cumbre de Jefes de Estado o de Gobierno de la Unión Europea, celebrada en Bruselas los días 1, 2 y 3 de mayo de 1998, determinó los once países participantes en esta tercera fase: todos los de la Unión excepto Grecia, el

Reino Unido, Dinamarca y Suecia, en el primer caso por no cumplir las condiciones de convergencia y el resto por voluntad propia. El 1 de enero de 1999 se fijarán irrevocablemente los tipos de conversión de cada moneda al Euro (en torno a 168,23 pesetas), si bien en la cumbre de Bruselas ya se establecieron las paridades fijas entre las respectivas monedas (1 marco = 85,0722 pesetas). A partir de esa fecha, el Banco Central Europeo formulará y ejecutará la política monetaria única en el área del euro, nueva moneda única, que circulará, a más tardar, el 1 de enero del año 2002.

El Tratado de la Unión Europea, aprobado por el Consejo Europeo de Maastricht en diciembre de 1991, y firmado el 7 de febrero de 1992 como ya quedó indicado, constituyó el respaldo constitucional a la Unión Económica y Monetaria Europea bajo las coordenadas en que había sido definida por el Informe Delors, pero con algunas modificaciones en su aplicación concreta. Esta unión quedaba definida «por una estrecha coordinación entre las políticas económicas de los distintos Estados miembros y por la transición a una moneda única y una política monetaria común»<sup>3</sup>.

Debemos subrayar, antes de abordar el epígrafe correspondiente al concepto de Unión Monetaria Europea, la vinculación existente entre la Unión Económica y Monetaria y la Unión Monetaria Europea. Estos dos conceptos, estrechamente relacionados, suelen confundirse con relativa frecuencia; su relación no implica la confusión o identificación de ambos.

Corno señala el profesor Ontiveros, al que también seguiremos en el siguiente epígrafe, la expresión Unión Monetaria Europea puede considerarse como equivalente a una fase, la tercera y última, de la Unión Económica y Monetaria.

### III. Concepto de Unión Monetaria Europea



la vista de la relación existente entre ambos conceptos digamos, en primer lugar, que una unión económica, genéricamente considerada, es un territorio formado por un conjunto de países en

los que existe un mercado común apoyado por unas políticas comunes y que se define por cuatro características **básicas**:

— Mercado único en sentido pleno, es decir, con libre circulación de personas, bienes, servicios y capitales.

— Política de competencia única, dirigida a potenciar los mecanismos del citado mercado único.

— Otras políticas comunes, que procuren un desarrollo regional equilibrado en los territorios de la unión.

— La coordinación de las políticas **macroeconómicas** de los países miembros.

La unión monetaria, específicamente, es un territorio con una moneda única y en el que existe también una política monetaria y cambiaria común encaminada a la obtención de los mismos objetivos económicos. Existen dos condiciones necesarias para la unión monetaria:

— La **liberalización** completa de los movimientos de capital, así como la plena integración de los bancos centrales y de los mercados financieros.

— La fijación unificada de los tipos de cambio y la eliminación de los márgenes de fluctuación de la moneda.

Aunque la implantación de la moneda única no es estrictamente **necesaria** para poner en marcha una unión monetaria, sí ha sido un requisito acordado **para** realizar la Unión Monetaria Europea, que tiene como elemento definitorio esencial **el** establecimiento del euro, moneda única europea, y de una política **monetaria** común, determinada por el Banco Central Europeo, que es la autoridad monetaria unificada.

La Unión Monetaria **Europea**, entendida como última fase de desarrollo de la Unión Económica y Monetaria, tal y como indicábamos con anterioridad, se pondrá en marcha **el** 1 de enero de 1999, fecha en la **que**, tras quedar definidos los países que adoptarán **inicialmente** el euro, el Consejo adoptará el precio o equivalencia del euro (tipo de cambio fijo e irrevocable) respecto de todas las monedas europeas sustituidas por la nueva moneda común; al mismo tiempo, el Banco Central Europeo iniciará plenamente el ejercicio de sus funciones. Profundizaremos en el tratamiento de estos temas concretos en el epígrafe correspondiente.

## IV. El camino hacia la Unión Monetaria: el proceso de convergencia

**E**l logro de esta Unión Monetaria Europea se subordinó a unos requisitos que debían cumplir los países aspirantes a la misma. Estos requisitos, denominados condiciones de convergencia, fueron establecidos por el Tratado de la Unión Europea para que los países participantes en la moneda única alcanzaran un grado suficiente de homogeneidad en sus economías; de este modo quedarían garantizadas las condiciones que permitirían un crecimiento sostenible en un marco económico saneado ante la nueva situación monetaria emprendida.

El artículo 109j del Tratado fija los criterios de convergencia que, en síntesis, son los siguientes:

— Inflación: todo país aspirante debe mantener estabilidad en sus precios, éstos no deben superar 1,5 puntos porcentuales sobre el promedio de los tres países con menor inflación.

— Tipos de interés: a largo plazo éstos no deben superar en ninguno de estos países los dos puntos porcentuales sobre la media de los tres que los mantengan más bajos.

— Tipo de cambio: los países aspirantes se mantendrán al menos dos años dentro de las bandas normales de fluctuación del Sistema Monetario Europeo.

— Sector público saneado: esta condición se traduce en el cumplimiento de dos criterios: a) que el déficit público de cada país no supere el 3% de su **PIB** y, b) que su deuda pública no se sitúe por encima del 60% del PIB o que presente una tendencia decreciente en dirección hacia ese porcentaje en caso de hallarse ligeramente por encima.

Puede observarse cómo estos criterios hacen referencia a variables representativas de una convergencia nominal que, sin embargo, no sirve para expresar el grado de aproximación real de estas economías entre sí, ello exigiría converger en torno a variables como la renta per cápita, la tasa de desempleo, etc. que, sin embargo, han quedado fuera de las exigencias requeridas para formar parte de esta unión monetaria.

Un dato relevante que conviene destacar es que la convergencia ha sido planteada con un

carácter sostenible, es decir, que los niveles de convergencia alcanzados deben ser mantenidos como objetivo prioritario por los países participantes en la Unión. Tal es el criterio repetidamente fijado por el citado artículo 109j del Tratado de la Unión Europea y que se traduce en el denominado «Pacto de Estabilidad y Crecimiento», en torno al que ya existen acuerdos concretos.

Este Pacto de Estabilidad, que tiene como objetivo inmediato garantizar el equilibrio y la disciplina presupuestaria de los países miembros, se traduce en la consideración definitiva del 3% del PIB como techo absoluto, como límite máximo al déficit público aceptable en los presupuestos nacionales de esos países. Éste máximo sólo podrá superarse en situaciones excepcionales y, salvo en estos casos, los países que contravengan esta norma serán sancionados con elevadas multas pecuniarias que podrán alcanzar el 0,5% de su PIB.

Mediante este Pacto de Estabilidad se procura también la solidez del euro y el control de los tipos de interés, así como de los precios, a través de la política monetaria, pero tendrá unas implicaciones futuras evidentes para los países miembros a causa de las limitaciones y restricciones que les impone en sus instrumentos fiscales y presupuestarios para configurar su política económica, pudiéndoles crear dificultades para corregir sus desajustes y desequilibrios económicos y sociales como veremos más adelante.

## V, Elementos característicos de la Unión Monetaria

Los elementos más característicos de la Unión Monetaria Europea son esencialmente dos: la moneda única, el euro, y el Sistema Europeo de Bancos Centrales, cuyo centro capital es el Banco Central Europeo.

### 1. LA MONEDA ÚNICA: EL EURO

El euro nació en el Consejo Europeo de Madrid, en diciembre de 1995, a propuesta de Alemania. Vino a sustituir al término genérico

de ecu, que eran las siglas de European Currency Unit (Unidad de Cuenta Europea) como se había denominado desde la creación del Sistema Monetario Europeo en 1978. Precisamente, el único término que figuraba en el Tratado para denominar a la moneda europea era el de ecu, de ahí que el nombre de euro hubo de ser introducido por los países miembros, representados en el Consejo Europeo de Madrid, como la interpretación definitiva y pactada de las disposiciones contenidas en el Tratado en materia de denominación de la moneda europea. Se accedió así al nuevo nombre sin transgredir ni tener que modificar los tratados originarios.

El ecu se definía como una unidad monetaria tipo cesta, que estaba integrada por la suma de cantidades concretas de cada una de las monedas de los países miembros de la Comunidad Europea; por su parte, el euro es el nombre de la moneda única europea de pleno derecho, bajo una única política monetaria, que sustituirá no solamente al ecu, sino a todas las monedas nacionales de los países participantes en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

Siguiendo en este punto la ya referida obra «La Unión Monetaria Europea», editada por el Servicio de Estudios del Banco de España, veamos ahora el procedimiento de introducción del euro como elemento más representativo de la Unión Monetaria Europea. Esta introducción se llevará a cabo de acuerdo con un plan orientado por tres principios básicos:

— Principio de equivalencia legal entre el euro y las unidades monetarias nacionales: durante el período transitorio de coexistencia entre el euro y las monedas de los distintos países participantes en la unión, se le asignará, con fuerza de ley, un contravalor fijo en euros al tipo de cambio oficial a cada valor monetario en unidades monetarias nacionales, y viceversa.

— Principio de no obligación, no prohibición: durante el citado período transitorio los agentes privados podrán utilizar indistinta y libremente el euro o sus monedas nacionales.

— Principio de continuidad de los contratos: los contratos y créditos expresados en unidades nacionales se traducirán a euros, cuando se produzca la sustitución monetaria, al tipo de conversión establecido, sin ningún tipo de variación.

El plan propiamente dicho para la introducción del euro se articula en las tres etapas siguientes: <sup>4</sup>

1.ª) Período preparatorio: se inició en mayo de 1998 y abarcará hasta el 1 de enero de 1999. En él se decidieron los países miembros participantes: Bélgica, Luxemburgo, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Holanda, Portugal, Austria y Finlandia (Cumbre citada de Bruselas, 1, 2 y 3 de mayo de 1998); así mismo se constituyó formalmente el Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales, nombrándose los miembros del Comité Ejecutivo del BCE (Presidente: el holandés Wim Duisenberg que, en principio, según los acuerdos adoptados, no agotará su mandato de ocho años, sino que, pasado el cuarto, será sustituido por el francés Jean-Claude Trichet, y cinco vocales: Christian Noyer, francés; Otmar Issing, alemán; Tomasso Padova-Schioppa, italiano; Sirkka Hämmäläinen, finlandesa, y el español Eugenio Domingo Solans). Estas instituciones se ocuparán de que la política monetaria común sea operativa al final de este período. Por otra parte, todos los agentes privados de los Estados miembros, y especialmente el sector bancario y financiero, deberán adaptar todos sus sistemas técnicos y organizativos para el momento de la introducción del euro.

2.ª) Período transitorio: se extiende desde el 1 de enero de 1999, inicio de la Unión Monetaria Europea, hasta el final del año 2001. En él se fijará irrevocablemente el tipo de conversión de cada moneda nacional a euros, que ya será la moneda oficial de los países miembros participantes.

El euro podrá utilizarse como medio de pago en todo tipo de negocios jurídicos, en el tráfico mercantil, en las anotaciones bancarias y en todas las transacciones que no se realicen en efectivo, ya que éstas seguirán realizándose en billetes y monedas nacionales. Se emitirá deuda negociable en euros.

En esta segunda etapa entrarán en vigor los Reglamentos del Consejo reguladores de la introducción del euro y comenzará a actuar el Sistema Europeo de Bancos Centrales ejecutando efectivamente la política monetaria en euros. En este período se emitirán los billetes y monedas denominados en euros.

3.ª) Período de canje y culminación del proceso: es un corto espacio de tiempo situado entre el 1 de enero y el 30 de junio del año

2002. En este período de tiempo comenzará a circular el euro como moneda de curso legal y a sustituir a las monedas nacionales, que también serán válidas pero sólo hasta el último día señalado. Desde el 1 de julio del 2002 sólo será válido el euro como moneda de pago en los países miembros participantes en la unión monetaria. A pesar de ello, todavía a partir de esa fecha serán canjeados en los bancos por los nuevos euros los billetes y monedas nacionales, ya sin valor de curso legal.

## 2. EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES

Está integrado por el Banco Central Europeo y por todos los bancos centrales nacionales de los países de la Unión Europea, incluidos, con ciertas limitaciones, los de los Estados miembros que no formen parte de la Unión Monetaria Europea. Su creación, inmediatamente después de la decisión adoptada en mayo de 1998 sobre el paso a la tercera fase de la Unión Monetaria, implica la automática sustitución del Instituto Monetario Europeo, creado el 1 de enero de 1994 por el Tratado de Maastricht.

De acuerdo con las disposiciones de Tratado (TUE), al SEBC se le otorgan las funciones de diseñar y ejecutar la política monetaria de los países integrados en el área del euro; así pues, a partir de 1 de enero de 1999, fecha en que desarrollará plenamente sus funciones, la soberanía monetaria de estos países pasará al SEBC, cuya institución central y de gobierno será el Banco Central Europeo, con sede en Frankfurt, que tendrá como órganos de gobierno los de los bancos centrales de los países de la Unión Europea.

El Estatuto del SEBC consagra el principio de subsidiariedad en su funcionamiento, de tal modo que, normalmente, el Banco Central Europeo recurrirá a los bancos centrales nacionales para ejecutar las operaciones propias del sistema.

### 2.1. Órganos de gobierno del SEBC

El Tratado de la Unión Europea y, más específicamente, los Estatutos del SEBC y del BCE, regulan los órganos de gobierno del sis-

tema, que no son otros que los propios órganos rectores del Banco Central Europeo: el Comité Ejecutivo, el Consejo de Gobierno y el Consejo General.

**Comité Ejecutivo:** realiza la gestión cotidiana del BCE y ejecuta la política monetaria que define el Consejo de Gobierno. Su composición, además del Presidente y del Vicepresidente, será de entre dos y cuatro miembros, nombrados consensuadamente por los gobiernos de los Estados miembros para un período no renovable de ocho años.

**Consejo de Gobierno:** le corresponderá el diseño de la política monetaria y fijará también los criterios para su ejecución por el Comité Ejecutivo. Es el órgano de máxima jerarquía del BCE y estará integrado por todos los miembros del Comité Ejecutivo (cuyos Presidente y Vicepresidente serán comunes a ambos **órganos**), además de por los gobernadores de los bancos centrales de los países pertenecientes a la Unión Monetaria.

**Consejo General:** estará compuesto por el Presidente y el Vicepresidente del BCE y por los gobernadores de los bancos centrales de todos los países de la Unión Europea, incluidos los todavía no pertenecientes a la Unión Monetaria. Las funciones de este Consejo General serán transitorias y estarán relacionadas con la existencia de países temporalmente excluidos de la Unión Monetaria, con la posibilidad y el modo en que este ingreso se produzca y con la fijación irrevocable de las paridades de las monedas de estos países frente al euro.

Las decisiones se adoptarán, **generalmente**, por mayoría simple en cada uno de los órganos citados, contando con un voto cada uno de sus miembros. En todo caso, conviene subrayar dos requisitos estatutarios importantes del Sistema Europeo de Bancos Centrales: la independencia total de los miembros de sus órganos de gobierno, en el ejercicio de sus funciones, respecto a cualquier otro organismo nacional o comunitario; y, por otra parte, la plena compatibilidad de los Estatutos de todos los bancos centrales **nacionales** de los Estados miembros con los correspondientes del SEBC y del BCE.

## 2.2. Funciones del SEBC

El Banco Central Europeo no asumirá plenamente sus funciones hasta que no esté con-

solidada la fase definitiva de la Unión Monetaria. Hasta entonces, en el breve período temporal transcurrido desde su creación, el BCE coordinará las políticas monetarias de los Estados miembros y su misión será facilitar la transición a la Unión Monetaria; asumirá, por tanto, las funciones que venía desarrollando el Instituto Monetario Europeo.

Al comenzar la tercera y definitiva etapa de la Unión Monetaria y asumir plenamente sus tareas, el Banco Central Europeo realizará las misiones que le son encomendadas por el artículo 105 del Tratado (TUE): «El objetivo principal del SEBC será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Comunidad...»

Al servicio de estos grandes objetivos, las tareas básicas que le corresponden al Banco Central Europeo son las **siguientes**:<sup>5</sup>

— Definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad.

— Realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del Tratado que regulan la política **cambiaría** (artículo 109).

— Poseer y gestionar las reservas **oficiales** de divisas de los Estados miembros.

— Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.

— Autorizar la emisión de billetes de banco en el área del euro de acuerdo con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 105 A del Tratado.

— También será consultado, de acuerdo con el artículo 105.4 del Tratado, sobre cualquier propuesta de acto comunitario o sobre cualquier iniciativa nacional situada en el ámbito de la política **cambiaría**, de la que los diferentes gobiernos nacionales seguirán manteniendo la soberanía, sin perjuicio de la definición de líneas generales o la posible formulación de acuerdos específicos que corresponda al Consejo Europeo.

— Contribuir a una buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero (artículo 105.5 del TUE), ya que tal supervisión es competencia de las autoridades nacionales.

En **definitiva**, el 1 de enero de 1999 el euro ya será la moneda oficial de todos los Estados

miembros de la Unión Europea que participen en la tercera fase de la Unión Monetaria. A partir de ese mismo día el Banco Central Europeo será una institución independiente que asumirá, al frente del Sistema Europeo de Bancos Centrales, la soberanía de la política monetaria única, realizada en euros.

## VI. La Política Monetaria Única

**P**uede definirse la política monetaria única como «una política en la que las operaciones de regulación de la liquidez tienen condiciones iguales para entidades localizadas en cualquier parte del área de aplicación de aquella»<sup>6</sup>. Esta política monetaria única es consecuencia de la moneda única y será **responsabilidad** del Banco Central Europeo en los términos que acaban de ser señalados.

Aunque las decisiones de esta política monetaria única sean adoptadas por la autoridad monetaria única (el BCE), su ejecución (el ejercicio efectivo de suministro o retirada de la liquidez) se **llevará** a cabo por los bancos centrales nacionales de los países integrados en el área del euro que, por tanto, forman parte del SEBC del que el Banco Central Europeo es la institución básica.

El análisis de la política monetaria única exige considerar dos aspectos esenciales: su estrategia (criterios uniformes con que se adopta) y su instrumentación (mecanismos o instrumentos a través de los que se lleva a cabo). Veamos brevemente ambas vertientes:

### 1. LA ESTRATEGIA DE LA POLÍTICA MONETARIA

Puede definirse como el conjunto de **criterios** y procedimientos que inspiran las decisiones del Banco Central Europeo **para** alcanzar sus **objetivos** en el ámbito de la política monetaria.

La estrategia de la **política** monetaria del SEBC viene determinada por su objetivo último que, como ya quedó apuntado, no es otro que el mantenimiento de la estabilidad de precios. En la **definición** de esta estrategia fueron tomados

en cuenta los siguientes principios: eficacia, dación pública de cuentas, transparencia, orientación a medio plazo, continuidad y coherencia con la plena independencia del SEBC.

De entre las siguientes posibilidades existentes a la hora de fijar estrategias de actuación para conseguir el objetivo propuesto, dos se consideran las más factibles: las basadas en el seguimiento de los agregados monetarios, o las que se basan en las previsiones de inflación o de evolución de los precios. Será, en todo caso, el SEBC quien deba adoptar las decisiones **estratégicas** concretas cuando esté constituido y en funcionamiento.

### 2. LA INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Bajo el principio de eficiencia operativa como criterio básico de actuación, el SEBC deberá contar con todos aquellos instrumentos que le permitan alcanzar su objetivo prioritario: la estabilidad de precios.

El objetivo **instrumental** o variable operativa sobre la que actuará directamente la política monetaria serán los tipos de interés a corto **plazo**.

Entrando a considerar específicamente los instrumentos disponibles para la ejecución de la política monetaria, el SEBC contará con tres clases de instrumentos:

**2.1. Operaciones de mercado abierto:** consistentes en la compraventa temporal de deuda pública o de otros activos financieros realizada a diferentes plazos. Las principales y más importantes se producirán **semanalmente**, aunque también existirán otras operaciones, también regulares, pero a más largo plazo (de uno a tres meses), y otras más, **coyunturales** o «de ajuste», con carácter esporádico, tendentes a inyectar o drenar liquidez, **materializadas** en la compraventa de valores a su vencimiento (deuda pública, **bonos**, letras, certificados de depósito, **etc.**), negociación de «**swaps**» (permutas financieras) de divisas, etc.

**2.2. Facilidades de crédito y depósito:** el SEBC facilitará liquidez inmediata, a un día, a las entidades financieras que la necesiten mediante los llamados créditos marginales, entregados a un tipo de interés superior al de las operaciones regulares. Del mismo modo, el SEBC dará facilidad de depósito a las entida-



des que soliciten colocar su **liquidez** sobrante, también a un día y a interés inferior al de las operaciones de mercado abierto.

2.3. Coeficiente de caja: es un instrumento opcional cuya utilización será decidida por el propio SEBC, que también determinará su cuantía y su posible remuneración. El coeficiente de caja puede resultar de una gran utilidad para controlar una posible expansión **monetaria**; también para evitar situaciones de liquidez persistente del mercado monetario y, así mismo, para estabilizar los tipos de interés en caso de tensiones alcistas.

Podemos concluir afirmando que el Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales consagra el principio de **subsidiariedad**, de tal modo que el Banco Central Europeo diseñará la política monetaria y ésta será ejecutada descentralizadamente a través de los bancos centrales nacionales. Se aprovecha así la experiencia y la infraestructura de estos bancos para lograr una mayor eficacia del sistema.

## VII Unas valoraciones finales de la Unión Monetaria Europea

**C**omo señalábamos con anterioridad, el euro se justifica como un complemento necesario del mercado único que favorece su desarrollo; sin embargo, no es absolutamente imprescindible para la viabilidad de ese mercado que, como puede comprobarse ya, funciona sin moneda única.

En cualquier caso, se reconocen evidentes ventajas como consecuencia de la implantación de la moneda única. Una buena síntesis de los efectos positivos de la implantación del euro es la **siguiente**:<sup>7</sup>

— Reduce los riesgos derivados de las fluctuaciones de tipos de cambio entre las distintas monedas, garantizando una mayor seguridad en el comercio y en las relaciones internacionales.

— En comparación con las que soportaban las monedas a las que sustituye, contribuye a reducir muy significativamente las presiones especulativas dada la gran envergadura y el relieve del euro en el concierto monetario internacional.

— Disminuye los costes de transacción dentro de la Unión y simplifica los trámites administrativos.

— Facilita la comparación de los precios entre países, aumentando la transparencia del mercado y favoreciendo la competencia entre empresas.

— Proporciona una mayor estabilidad macroeconómica a través de la armonización de la política monetaria y de los tipos de interés de los distintos países, que serán más bajos y estables.

Las **valoraciones** que puedan realizarse sobre la Unión Monetaria Europea, si pretenden ser realistas y evitar triunfalismos inconvenientes, no podrá finalizar con una relación, más o menos exhaustiva, de sus ventajas previsibles. Existen también algunos aspectos en los que las dudas, y acaso las sombras, siguen planeando en las vísperas de los grandes acontecimientos monetarios que se avecinan.

Más en el territorio de la duda que en el de la sombra puede situarse el gran relieve que tendrá la implantación generalizada y universal de la moneda única: todos los agentes económicos de los países implicados se verán afectados por la puesta en marcha del euro y, al mismo tiempo que compartirán un elemento **identificador** incuestionable de su europeidad, se verán inmersos en una etapa de cambios y novedades que generarán **incertidumbres** e inquietudes, con unos posibles costes tangibles en términos económicos y de inestabilidad, al menos en una etapa de transición. Los consumidores, los empresarios y todos los demás agentes económicos, sin excluir al propio sector público, deberán sufrir una adaptación a la nueva moneda que no será completamente inocua o neutral.

Existen, además, determinados inconvenientes añadidos que pueden surgir al avanzar hacia las fases decisivas de la unión monetaria, que no debemos soslayar en estas páginas aunque su tratamiento deba ser sucinto.

Los primeros problemas que deben citarse son los derivados de los errores (voluntarios o involuntarios) que han cometido algunos gobiernos a la hora de tomar decisiones de política económica preparatorias o relacionadas con la introducción de la moneda única. En determinadas ocasiones, las políticas de ajuste ineludiblemente adoptadas por los gobiernos en clave puramente interna, se han vinculado, justificado o cargado exclusivamente en el debe de

la convergencia requerida por la Unión Monetaria Europea. La coincidencia de los efectos de alguna de las crisis cíclicas que afectan a las economías de los países europeos, en términos de crecimiento y empleo, con las exigencias de los criterios de convergencia, ha podido influir en que la opinión pública los sitúe erróneamente en el pasivo de la moneda única.

Deben señalarse también, en este catálogo de inconvenientes, algunos errores estratégicos o de procedimiento a la hora de preparar la unión monetaria. Citemos dos especialmente: \* la rigidez excesiva con que se aplicó la contención del déficit público, al que se le fijó un techo máximo del 3% del PIB en los criterios de convergencia cuando se **trataba** de disciplinar a los países menos avanzados de la Unión Europea, siempre bajo sospecha, y, en segundo lugar, la definición en términos nominales de esa convergencia, abandonando otras variables económicas reales, como el empleo, que aun definido en términos más flexibles, hubiera calado más hondamente y ganado adeptos entre la opinión pública de todos los países europeos.

Al margen de estos errores estratégicos, debe señalarse que ni todas las políticas de ajuste emprendidas **durante** la década de los noventa ni el desempleo que padecen las economías y las sociedades europeas actuales son imputables al euro. Sin embargo, existen diversas sombras en el horizonte de la Unión Monetaria Europea.

Hay una coincidencia bastante generalizada en señalar que la pérdida de instrumentos de política económica que se deriva de una unión monetaria para un país implicado en **ella**, concretados especialmente en la política monetaria y el tipo de cambio, suponen algún coste en determinadas circunstancias, sobre todo cuando estos países se enfrentan a problemas económicos de diferente **naturaleza** y magnitud. Más **concretamente**, coincidimos en que «si algún país registra una perturbación específica o experimenta una perturbación común pero con efectos asimétricos en su economía, la integración en un área monetaria le impide la **utilización** de **algunos** instrumentos, y en particular el del tipo de cambio, que pueden ser esenciales para facilitar el ajuste ante dicha alteración»<sup>9</sup>.

Si se tratara de destacar los problemas más relevantes que puede generar la Unión Monetaria Europea, habría que comenzar advirtien-

do que la fijación de requisitos encuadrados en la denominada «convergencia real» para lograr la unión monetaria (crecimiento del **PIB**, de la Renta Nacional, del empleo, etc.) no es condición imprescindible para alcanzar el **objetivo** buscado, como se ha demostrado en la parte del proceso ya consolidada.

El auténtico problema surge cuando se analiza cómo se distribuyen regional y socialmente las ventajas proporcionadas por la Unión Monetaria, sobre todo en un entorno como el europeo muy caracterizado por las desigualdades económicas regionales. Ninguna fuente consultada nos permite **sostener** que un proceso de unión **monetaria** redunde en beneficio de los **territorios** económica y **socialmente** más atrasados. Más bien todo lo contrario.

Como se ha señalado **recientemente**, el Acta Única Europea ya reconocía la «aleatoriedad espacial del proceso **integrador**», subrayándose también cómo el problema que se **planteará**, después de la implantación del euro, es «la respuesta de las regiones afectadas por crisis singulares («**shocks** asimétricos»), entre las que abundarán las más pobres»<sup>10</sup>.

En la misma dirección se dirigen otras tesis cuando señalan cómo la pérdida del instrumento monetario por parte de los Estados que accedan a la **última** fase de la Unión les hace muy vulnerables en los supuestos, probables, no sólo **de** perturbaciones económicas exógenas sino, especialmente, de las asimétricas. En efecto, los instrumentos comunes de política monetaria se pondrán en funcionamiento para contrarrestar o atenuar crisis comunes y homogéneas, pero ante posibles perturbaciones asimétricas, nacionales o regionales, la solución monetaria es difícil y, desde luego, el Banco Central Europeo no pondrá en marcha su maquinaria instrumental para compensarlas.

Las soluciones que se propugnan ante tales desequilibrios asimétricos vienen a coincidir en el mismo punto: la política presupuestaria será la que deba asumir **el** papel más **activo** para incentivar esa distribución espacial del **crecimiento**: «una unión monetaria revaloriza el papel compensador y estimulador de la política presupuestaria»<sup>11</sup>. Aún más, «el éxito de la unión monetaria pasa, entre otras cosas, por la introducción de un amplio mecanismo de estabilización social capaz de reducir, vía un esquema de transferencias presupuestarias, los

impactos **negativos** que sufrirán algunos países y regiones como consecuencia de graves crisis específicas»<sup>12</sup>.

Estas soluciones, que se plantean como recetas de teórica validez general en supuestos de unión monetaria, son también adecuadas para la situación concreta de la Unión Monetaria Europea. Sin embargo, en este caso específico, existe un grave problema que no conviene soslayar: el presupuesto de la Unión Europea, con muy escasa envergadura (alcanza poco más del 1% del PIB total de los Estados miembros) no puede considerarse un instrumento eficaz para practicar una política beligerante en la dirección indicada.

Hasta la fecha, y las previsiones para el futuro no son nada optimistas en este ámbito, no han prosperado las propuestas orientadas hacia el fortalecimiento del presupuesto de la Unión para encomendarle políticas de solidaridad y cohesión más sólidas y eficaces tras la conclusión del proceso de unión monetaria. Alemania, Holanda y otros grandes contribuyentes al presupuesto comunitario se oponen decisiva y firmemente a esta solución.

Por el contrario, Alemania propuso y defendió la aprobación del denominado «Pacto de Estabilidad y Crecimiento» en el Consejo informal de ministros de economía de la Unión, celebrado en Valencia en septiembre de 1995, que fue perfilado y concretado en el Consejo Europeo de Dublín, en diciembre de 1996, ratificándose en el de Amsterdam, en junio de 1997.

El «Pacto de Estabilidad», como ya quedó someramente apuntado, se orienta a evitar que el presupuesto de la Unión tenga que asumir tareas de compensación de los desequilibrios generados en los países y regiones más afectados por crisis asimétricas, irresolubles a través de la política monetaria común. En consecuencia, estas funciones se trasladan a los presupuestos nacionales. Para ello hace falta que éstos mantengan un equilibrio estricto una vez consolidada y en marcha la unión monetaria.

Por lo tanto, aquel tope del 3% de déficit respecto al PIB, que se estableciera como criterio de convergencia para poder acceder a la última fase de la unión, pasará a convertirse en techo máximo permanente del desequilibrio presupuestario permitido. Este tope, defendido mediante severas multas en caso de superación como ya se señaló, exigirá que, en situaciones

normales, los presupuestos nacionales deban mantenerse en posiciones próximas al equilibrio para poder contar con un margen de maniobra, hasta el citado 3% del PIB, en los casos de crisis que exijan una intervención compensatoria. Estas emergencias se resolverán, a la vista de esta propuesta, en el ámbito estatal sin tener que recurrir al presupuesto de la Unión Europea.

La valoración de esta estrategia para los países menos ricos o con regiones más desfavorecidas está siendo muy pesimista. **Finalmente**, haremos unas referencias precisas sobre este particular, con las que coincidimos íntegramente.

Jordi SEVILLA valora así las intenciones y consecuencias de este Pacto de Estabilidad: «Es, pues, una manera de asegurar que los costes de la Unión Monetaria se podrán pagar desde los presupuestos nacionales, evitando toda tentación de repartirlos solidariamente entre los socios (...) Con ello se agrava la existencia en el proceso de integración europea del llamado déficit económico -la falta de medidas presupuestarias y económicas que ayuden a compensar los costes de la pérdida de soberanía monetaria nacional-, tan peligroso, al menos, como el ya popular déficit democrático»<sup>13</sup>. De este modo se agudizarán, a medio plazo, los problemas de cohesión y aceptación social de esta nueva fase de la integración europea.

Una nueva referencia a la incidencia desigual del euro en el ámbito territorial se recoge en un interesante trabajo elaborado en la Universidad de Cantabria: en él se sostiene que «las regiones más beneficiadas serán las más desarrolladas, por lo que, **previsiblemente**, la unión monetaria europea redundará en un aumento de las disparidades regionales».<sup>14</sup> Con referencia concreta a España, puede afirmarse que la moneda única empeorará los desequilibrios territoriales y dará marcha atrás en el proceso de convergencia regional iniciado los últimos años, a causa, entre otras variables, de los fondos estructurales y de cohesión aplicados a tal objetivo.

Por otra parte, el sector público español tiene otra peculiaridad que generará perjuicios comparativos para nuestro país en este escenario del Pacto de Estabilidad, que exige fuertes compromisos para los presupuestos nacionales. Se trata de la pérdida de tamaño del presupuesto del Estado en favor de los presupuestos de las comunidades autónomas, especialmente de las más consolidadas y reivindicativas, coincidentes con las más ricas.

Se puede estar en pleno acuerdo con el profesor Roberto CENTENO cuando augura que, «pasado el primer momento de euforia, nos enfrentaremos con una durísima realidad. El déficit deberá seguir reduciéndose a límites **difícilmente** soportados por nuestra economía, bajo pena de sanciones monumentales, y ello obligará a un recorte sustancial del estado del bienestar, de las inversiones en infraestructuras y de otras cosas». Concluye de un modo contundente: «La pérdida de control que supone el nuevo sistema de financiación **autonómico** va justo en sentido contrario a lo que la disciplina de la moneda única necesita, ya que desajustará **estructuralmente** nuestro **déficit** futuro»<sup>15</sup>.

Sin ocultar las ventajas que comporta la Unión Monetaria Europea, que han sido suficientemente ponderadas en este trabajo, no debe ponerse el punto final sin advertir de la descompensación con que, a nuestro entender, ha sido construida. Junto a un poderoso Banco Central Europeo con plenos poderes monetarios, orientado exclusivamente hacia la estabilidad de precios y el equilibrio monetario, se echa en falta un no menos poderoso instrumento presupuestario común, capaz de contribuir al diseño de una política económica europea armónica, que ayude a compensar las crisis asimétricas y las disparidades nacionales y regionales en el ámbito de las variables económicas reales.

Al quedar los principios de solidaridad y cohesión postergados en el proyecto monetario europeo común, deberán ser asumidos por los presupuestos nacionales de los Estados miembros que, al mismo tiempo, sufren notables restricciones en su capacidad de maniobra. Este asunto es especialmente grave en el caso español, que soporta un proceso inacabado de descentralización presupuestaria en detrimento del presupuesto estatal.

Por todo lo apuntado hasta aquí, quizá sea difícil entender el entusiasmo oficial por la Unión Monetaria Europea. Serían más razonables mayores dosis de prudencia. Sobre todo, porque si los ciudadanos no observan pronto una relación favorable entre el euro y sus problemas económicos reales (empleo, servicios públicos, etc.), si la tecnocracia y el **monetarismo** generan un déficit democrático y económico que acabe afectando al bienestar de la población, quizá entonces el entusiasmo inicial pueda convertirse, a medio plazo, en un

pesado lastre para el proceso de integración monetaria que está a punto de concluirse.

## NOTAS

<sup>1</sup> Banco de España: La Unión Monetaria Europea. Cuestiones **fundamentales**. Madrid, 1997. P. 20.

<sup>2</sup> Ontiveros, E. y Valero, F.J. (directores): La Guía del Euro. Todas las respuestas sobre la moneda única. Escuela de Finanzas Aplicadas. Madrid, 1997. P. 22.

<sup>3</sup> Ontiveros, E. y Valero, F.J.: Op. cit., p. 23.

<sup>4</sup> Este plan fue acordado por el Consejo Europeo celebrado en Madrid en diciembre de 1995, que encomendó al ECOFIN la elaboración de dos Reglamentos, ratificados por el Consejo de Dublín, en diciembre de 1996, uno sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro, y otro específicamente dedicado a la introducción del euro. Ambos reglamentos deberán acabarse de aprobar en 1998 y entrarán en vigor en 1999. Véase Banco de España: Op. cit., Madrid, 1997.

<sup>5</sup> Tratado de la Unión Europea. Protocolo sobre los Estatutos del SEBC y del BCE. Artículos 3, 4, 16 y 25.

<sup>6</sup> Banco de España: La Unión Monetaria Europea. Op. cit., página 109.

<sup>7</sup> Recogemos la ofrecida por Ontiveros, E. y Valero, F.J.(dirs.): La Guía del Euro. Op. cit., página 93.

<sup>8</sup> Seguimos a Sevilla, J.: La economía española ante la moneda única. Op. cit., páginas 210-211.

\* M. Serrano, J.A. y Mora, A.: Integración en la U.E.: Aspectos monetarios, en García Delgado, J.L.(Director): Lecciones de Economía Española. Capítulo 22, página 504. Editorial Civitas, 3ª edición. Madrid, 1997.

<sup>10</sup> Velasco, R.: Convergencia Regional y Unión Monetaria. Cada cual para sí y que gane el mejor. Diario EL PAÍS, 3 de diciembre de 1997.

<sup>11</sup> Sevilla, J.: La economía española ante la moneda única. Op. cit., página 235.

<sup>12</sup> Velasco, R. citando a autores como Bayoumi y Eichengreen, en EL PAÍS, 3 de diciembre de 1997.

<sup>13</sup> Sevilla, J.: La economía española ante la moneda única. Op. cit., páginas 238 y 239.

<sup>14</sup> Villaverde Castro: Convergencia regional y unión monetaria. Universidad de Cantabria. Santander, 1997. Citado por el profesor Roberto Velasco en EL PAÍS, 3 de diciembre de 1997.

<sup>15</sup> Centeno, R.: El camino del Euro. La Unión Monetaria. Diario EL PAÍS, 8 de mayo de 1997.

## BIBLIOGRAFÍA

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES: *La Unión Económica y Monetaria: Siete estudios*. Madrid, Civitas, 1993

BANCO DE ESPAÑA: *La Unión Monetaria Europea*. Madrid, 1997.

CAMARERO, M. y ESTEVE, V.: «El Sistema Monetario Europeo», en JORDÁN, J. M<sup>º</sup>: *Economía de la Unión Europea*. Madrid, Civitas, 1994.

- CAMARERO, M. y TAMARIT, C.: «La Unión Económica y Monetaria», en JORDÁN, J. M.: *Economía de la Unión Europea*. Madrid, Civitas, 1994.
- CUADRADO ROURA, J.R. y MANCHA, T. (directores): *España frente a la Unión Económica y Monetaria*. Madrid, Civitas, 1996.
- DÁVILA MURO, G.: «El combate contra el paro en la Unión Europea: Una estrategia común», en *Papeles de Economía Española*. nº 72, 1997.
- DE GRAUWE, R.: *La Teoría de la Integración Monetaria*. Madrid, Colegio de Economistas, 1994.
- EICKENGREEN, B.: «European Monetary Unification», en *Journal of Economic Literature*, vol. 31, nº 3, 1993.
- MARTÍN, C.: *España en la Nueva Europa*. Madrid, Alianza Editorial, 1997.
- MARTÍNEZ SERRANO, J.A. y MORA, A.: «Integración en la Unión Europea: Aspectos monetarios», en: GARCÍA DELGADO, J.L. (director): *Lecciones de Economía Española*. Madrid, Civitas, tercera edición, 1997.
- MUÑOZ DE BUSTILLO, R. y BONETE PERALES, R.: *Introducción a la Unión Europea. Un análisis desde la economía*. Madrid, Alianza Editorial, 1997.
- NIETO SOLÍS, J.A.: *Fundamentos y políticas de la Unión Europea*. Madrid, Siglo XXI, enero de 1995.
- NIETO SOLÍS, J.A.: «Las Regiones españolas y la cohesión interna de la UE», en NIETO SOLÍS, J.A. (editor): *La economía española ante la Unión Monetaria Europea*. Madrid, Síntesis, 1997.
- ONTIVEROS, E. y VALERO, FJ. (directores): *La Guía del Euro. Todas las respuestas sobre la moneda única*. Madrid, Escuela de Finanzas Aplicadas, 1997.
- PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA: *Objetivo: Convergencia*. Número 63/1995.
- RODRÍGUEZ ORTÍZ, F.: *La Unión Monetaria y España. ¿Integración económica o desintegración social?* Bilbao, Universidad de Deusto, 1997.
- SEVILLA, J.: *La economía española ante la moneda única*. Madrid, Temas de Debate, septiembre de 1997.
- VILLAVERDE, C.: *Convergencia regional y Unión Monetaria*. Santander, Universidad de Cantabria, 1997.