

EUROPA EN EL CAMINO HACIA LA UNIÓN MONETARIA

Otmar Issing (*)

I. INTRODUCCIÓN

Hace cinco años que concluyeron las negociaciones relativas al Tratado de Maastricht; dentro de un plazo de, prácticamente, dos años deberá iniciarse la tercera fase de la unión monetaria. ¿Dónde se encuentra en estos momentos Europa en su camino hacia la unión económica y monetaria (UEM)?

Sólo de forma condicionada es útil el componente temporal para la respuesta a esta pregunta. Mucho más importante me parece un análisis que se refiera al contenido. El objetivo está claramente definido: constitución de una unión económica y monetaria, creación de un banco central, introducción de una moneda única. A estos efectos, han de construirse las bases necesarias. La senda que todavía nos queda por recorrer hasta la incorporación a la UEM tiene que evaluarse entonces con la mirada puesta en la meta perseguida, y considerando la distancia cubierta hasta ahora. Los «hitos» decisivos —para seguir utilizando el mismo símil— los establece el Tratado de Maastricht.

En él, los países miembros de la UE han acordado un plan escalonado para la puesta en práctica de la unión económica y monetaria europea. En la primera fase, que se ha prolongado hasta finales de 1993, de lo que se trataba esencialmente era de eliminar los controles todavía existentes en materia de movimientos de capitales entre los países miembros de la CE. En la segunda fase, iniciada el 1 de enero de 1994, los países miembros de la Unión Europea han de crear las condiciones precisas para llegar a la política monetaria única prevista en el Tratado. Según él, la tercera fase comenzará, a más tardar, el 1 de enero de 1999 con aquellos países que satisfagan los criterios de adhesión.

En el primer día de la tercera fase, la responsabilidad de la política monetaria se traspasará al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que se compondrá del Banco Central Europeo, pendiente de constitución todavía, y de los bancos de emisión nacionales participantes. A este respecto, hay que decir que están ya puestas las piedras angulares de la política monetaria europea: el objetivo prioritario

del Sistema Europeo de Bancos Centrales es, de acuerdo con el artículo 105 del Tratado, garantizar la estabilidad de precios. A fin de asegurar, también desde el punto de vista institucional, la consecución de esta meta, el Tratado de Maastricht prohíbe al Banco Central Europeo, así como a los miembros del Sistema Europeo de Bancos Centrales, «recabar o aceptar instrucciones de órganos o instituciones de la Comunidad, los gobiernos de los estados miembros u otras instancias».

Por consiguiente, sólo pueden tomar parte en la UEM países cuyos bancos centrales nacionales hayan sido oportunamente dotados de la necesaria autonomía. Éste es un importante requisito. La estrecha relación que en el Tratado se establece entre la autonomía del banco central y los éxitos en la lucha contra la inflación no sólo puede justificarse teóricamente de forma convincente; también la comprobación empírica es inequívoca. Numerosos estudios demuestran que con un creciente grado de autonomía de un banco de emisión disminuyen, por regla general, tanto la tasa media de inflación como sus oscilaciones.

Por lo demás, están igualmente prohibidas la concesión por el banco central de créditos a instituciones públicas, así como la adquisición en los mercados primarios (art. 104) de títulos públicos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos de emisión nacionales. Éste es el reflejo de una situación traumática: la máquina de fabricar billetes al servicio de la financiación del Estado ha sido siempre, a lo largo de la Historia, la causa decisiva de todas las grandes inflaciones y, en último término, de la quiebra de la moneda.

Con todo, estas medidas institucionales constituyen una buena base sobre la que al futuro Banco Central Europeo se le presenta la oportunidad de asegurar el valor de la moneda en la Unión. Sin embargo, tal ocasión sólo la podrá aprovechar si los países miembros cumplen, sin pero que valga, todas las condiciones mencionadas en el Tratado de Maastricht para tomar parte en la tercera fase.

En este contexto, muchos son los factores que inducen a creer que el año 1997 será un año clave

para el futuro del proceso de integración en Europa:

- Desde un punto de vista técnico-organizativo, deben intensificarse los preparativos para la política monetaria común y el establecimiento del Banco Central Europeo; en el Instituto Monetario Europeo (IME), ya se trabaja intensivamente en ello desde hace tiempo.

- En el aspecto económico, para la mayor parte de los países de la UE de lo que se deberá tratar es de consolidar los esfuerzos en pos de la convergencia, a fin de poder, en 1998, probar que se satisfacen los requisitos económicos necesarios para la entrada en la UEM.

- En el ámbito político, tendrá que continuarse y concluirse la Conferencia Gubernamental, que casi siempre es objeto de discusión en público bajo la denominación de Maastricht II.

II. ESTADO DE LOS PREPARATIVOS PARA LA UNIÓN MONETARIA

El establecimiento de una unión monetaria entre un cierto número de países industrializados y orientados hacia la economía de mercado no tiene precedente comparable en la Historia, y representa un desafío totalmente nuevo. Para que este proyecto, común a todos los participantes, de crear una moneda europea estable pueda convertirse en realidad, primeramente han de cumplirse una serie de condiciones previas y, en segundo lugar, la preparación ha de llevarse a cabo con sumo cuidado. Para coordinar las tareas preliminares se montó, al iniciarse la segunda fase, el Instituto Monetario Europeo (IME), que tiene su sede en Francfort. El IME supervisa los progresos en materia de convergencia y realiza los trabajos iniciales ineludibles para la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales, para la puesta en práctica de la política monetaria europea única y para la creación de una moneda común.

Como los preparativos, dentro y fuera de los bancos centrales, exigen una dedicación considerable en tiempo, desde hace meses se desarrollan a toda marcha las tareas técnicas y organizativas para la fase final de la UEM. Lo importante, de entrada, ha sido ofrecer a la opinión pública una idea de cómo ha de llevarse a cabo el paso a la moneda única. Por esta razón, el Consejo Europeo aprobó en la Cumbre de Madrid, de diciembre de 1995, las reglas fundamentales para la transición a la moneda europea única, que se aproximan mucho al plan de transición presentado por el IME en noviembre de 1995. Los jefes de Estado y de gobierno reiteraron, además, en Madrid su voluntad de situar en el 1 de enero de 1999 el comienzo de la tercera fase, y acordaron dar a la moneda única el nombre de *euro*.

1. El paso al euro

El calendario para la introducción del euro prevé que, lo antes posible dentro del año 1998 —es decir, apenas un año antes del proyectado inicio de la tercera fase—, y sobre la base de los datos económicos de 1997, se decida qué países cumplen con las condiciones fijadas en el Tratado y, en consecuencia, pueden tomar parte en la tercera fase de la UEM. Una vez seleccionados los países participantes, los jefes de Estado y de gobierno deberán nombrar a los miembros del Comité de Dirección del Banco Central Europeo, a fin de que éste pueda iniciar sus tareas. Después de este período provisional, en el que habrá de quedar concluida la preparación conceptual y técnica de la UEM, empieza, el 1 de enero de 1999, la llamada fase tercera, un lapso de unos tres años en el que la moneda única se introduce, de momento, como moneda de cuenta. Por razones técnicas, la conversión de billetes y monedas no comenzará hasta más tarde, previsiblemente el 1 de enero del 2002.

El primer día de la tercera fase se sustituirán, según el Tratado, los tipos de cambio bilaterales entre las monedas de los países participantes por tipos de conversión fijados con carácter irrevocable. Al mismo tiempo, se darán a conocer los tipos de cambio que servirán de base para la conversión de estas monedas en euros. Desde un principio, el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales que participen en el SEBC realizarán sus operaciones monetarias y de divisas en la moneda europea. Para algunos institutos de crédito, un reajuste tan rápido puede, sin embargo, dar lugar a algunas resistencias. Para que la transición se realice, no obstante, de la forma más suave y de la manera más neutral posible desde el punto de vista de la competencia, se ha previsto que los bancos centrales presten —en caso necesario— a sus socios respaldo en la conversión de unidades monetarias europeas a nacionales (y a la inversa).

De momento, las economías particulares podrán seguir realizando sus operaciones monetarias en la moneda que les sea familiar. En la fase transitoria, de tres años aproximadamente, no habrá ninguna coacción, pero tampoco impedimento alguno a la utilización de la moneda única. Por el momento, el medio de pago legal seguirá siendo los billetes y monedas nacionales. De todas formas, se pretende que, ya desde el comienzo de la tercera fase, las nuevas emisiones negociables del sector público se realicen en euros; sin embargo, los particulares también podrán adquirir estos valores, hasta la conclusión de la conversión monetaria, contra pago en unidades monetarias nacionales.

Transcurridos unos tres años, estarán, asimismo, disponibles en la nueva unidad de cuenta los billetes y las monedas. Durante la fase de conversión, que habrá de quedar cerrada como máximo seis meses después, circularán como medio de pago los

billetes de banco y monedas tanto europeos como nacionales. Las administraciones públicas convertirán a euros sus transacciones —suministros, pagos de impuestos, pagos de haberes a los funcionarios, prestaciones sociales, etc.— aproximadamente al mismo tiempo de introducirse los billetes y monedas europeos. Al final de este período, la moneda europea habrá sustituido totalmente como medio de pago a las monedas nacionales.

2. Preparación del instrumental de política monetaria

El poco tiempo disponible hasta el comienzo de la tercera fase lo deberá destinar el Instituto Monetario Europeo a impulsar los preparativos necesarios para la constitución del Banco Central Europeo y para la puesta en marcha de la política monetaria y de divisas únicas. En este contexto, hay que pensar, en particular, en la oportuna preparación de instrumentos y procedimientos de política monetaria con los que deberá contar el Banco Central Europeo al inicio de la tercera fase. De acuerdo con esto, la estructuración concreta del instrumental de política monetaria del futuro Banco Central Europeo es ya, desde hace algún tiempo, materia de intensos debates. La discusión en torno al instrumental se facilita por el hecho de que ya en las últimas décadas se ha podido observar en Europa un proceso notable de convergencia hacia un mayor énfasis en la política de mercado abierto (política ajustada al mercado y, con ello, neutral en cuanto a la competencia). Mientras tanto, la política de mercado abierto se sitúa en todos los países del Sistema Monetario Europeo en el centro de la política monetaria. Consecuentemente, se ha gestado un amplio consenso acerca de que esto también debería darse en el caso de la futura política monetaria europea.

A este respecto, las experiencias alemanas, con la flexibilidad de las operaciones *repos* rotativas sobre títulos valores, sugieren facilitar dinero legal más bien dentro de un sistema de operaciones reversibles a corto plazo que a través de la adquisición permanente de títulos valores. También hay unanimidad por lo que se refiere a la regulación de los tipos de interés del mercado monetario dentro del ámbito de un corredor. El límite superior lo constituirá una facilidad crediticia (similar al modelo alemán del crédito sobre valores) que, en caso de una súbita e imprevista necesidad de liquidez, sirva para limitar hacia arriba las oscilaciones de los tipos de interés en el mercado monetario. Como contrapartida, se ha proyectado una facilidad de depósitos que limite hacia abajo los vaivenes de los intereses del mercado monetario.

En cambio, es controvertido si, y de qué forma, este «equipo básico» debería completarse con otros instrumentos. Esto es especialmente aplicable a la cuestión de si el banco europeo de emisión ha de

constituir una reserva mínima sobre los depósitos de las entidades no bancarias en los institutos de crédito. Desde la óptica alemana, habla en favor de este instrumento el que, sobre todo en el mercado monetario, ejerza un efecto estabilizador y el que, además, actúe en el sentido de una práctica descentralizada de la política monetaria común. Aunque hay que tomar en serio el argumento en contra de la falta de neutralidad en materia de competencia, puede contrarrestarse ampliamente esta objeción con un adecuado planteamiento como el de recurrir a coeficientes de reserva suficientemente bajos.

Por lo demás, y con base en el punto de vista alemán, debería constituirse también una facilidad crediticia que sirviera especialmente a la refinanciación básica de los institutos de crédito. En Alemania, esto está actualmente garantizado por el crédito de descuento, mediante el cual se facilita crédito contra letras comerciales. De todas formas, hay que reconocer que en el caso de la mayor parte de nuestros socios tal instrumento sólo podría establecerse a costa de mucho tiempo y recursos. Con todo, el postulado contenido en el Tratado, en el sentido de que han de estar sobre un pie de igualdad las garantías privadas y públicas dentro del marco de la refinanciación, debe ser no sólo reconocido teóricamente, sino también aplicado en la práctica.

3. Preparación de las decisiones relativas a estrategias

Además de sobre la cuestión del instrumental adecuado —en la de lo que se trata es únicamente de hacer que las decisiones fundamentales desemboquen progresivamente en preparativos concretos—, desde hace algún tiempo viene deliberándose sobre la estrategia que, en el campo de la política económica, habrá de seguir el futuro Banco Central Europeo. Es necesaria una estrategia adecuada para garantizar que las decisiones del BCE se adopten no sólo con base en consideraciones a corto plazo, sino también con la vista puesta en lo conveniente a plazo medio. El Banco Central Europeo se encontrará, en 1999, ante un problema singular: como institución de nueva creación, tendrá que presentarse ante un público que no podrá recurrir, de momento, a experiencias históricas de ningún tipo por lo que se refiere a su voluntad de mantener la estabilidad. Mucho dependerá de la celeridad con la que consiga aglutinar la suficiente reputación. Por consiguiente, es importante que —también, o justamente, a través de la elección de la estrategia monetaria adecuada— absorba de sus predecesores nacionales el mayor grado posible de credibilidad. Se ofrece por ello un planteamiento político que viene practicándose ya hoy con éxito en Europa.

Se presentan dos alternativas. Por un lado, la estrategia en la que la política se orienta directamente

por el objetivo último de la estabilidad de precios. Este enfoque se aplica actualmente, entre otros países, en Gran Bretaña y en España. Por otro lado, una política en la que el banco de emisión se sirve de un objetivo intermedio, concretamente del de la evolución de la oferta monetaria. Esta estrategia es la que aplica el Bundesbank desde mediados de los setenta. La elección entre estos dos planteamientos —la estrategia, de una sola fase, de un objetivo de inflación directo y la estrategia, de dos fases, con la oferta monetaria como variable de objetivo intermedio— deberá hacerse no sólo sobre la base de consideraciones teóricas, sino también, y sobre todo, teniendo en cuenta la experiencia hasta ahora acumulada en Europa.

El problema fundamental que ha de tener presente cualquier estrategia de política monetaria está en la complejidad del proceso monetario de transmisión y, en especial, en los prolongados y variables desfases temporales entre la aplicación de los instrumentos de política monetaria y su impacto en el proceso inflacionista. Para los adversarios del método directo, este problema parece soluble si se utilizan al máximo todas las informaciones disponibles. Los críticos presentan sus objeciones en este caso. La ventaja de los objetivos monetarios intermedios reside, por una parte, en que la evolución de la oferta monetaria pone prematuramente de manifiesto las tendencias inflacionistas, facilitando así al banco central el enjuiciamiento sobre la adecuación de la política monetaria practicada. Por otra parte, es importante la repercusión externa de los objetivos de oferta monetaria: con el anuncio del desarrollo perseguido de la oferta monetaria, se pone en manos de la opinión pública una pauta con la que puede enjuiciar al banco emisor. Las indicaciones relativas a objetivos contienen así un importante elemento de disciplina para las decisiones del banco emisor. No en último término, gracias a su política de anuncio previo de objetivos de oferta monetaria, ha estado el Bundesbank en disposición de ganar credibilidad y reputación en materia de política de estabilidad y de convertirse en el guardián de la moneda clave europea.

El problema singular de credibilidad del Banco Central Europeo, en la fase inicial de la unión monetaria, sugiere una decisión en favor de una estrategia lo más ligada posible a normas. Las ventajas de la regulación de la oferta monetaria —transparencia de las reglas de política, autosujeción a una magnitud observable por el público, así como delimitación clara del campo de responsabilidad en materia de política monetaria— son, por tanto, evidentes. Con todo, la determinación de los objetivos monetarios intermedios plantea fundamentalmente la cuestión de qué actitud debe adoptar el Banco Central Europeo en el caso de oscilaciones inesperadas de la velocidad de circulación del dinero. El Banco Federal siempre ha manejado de manera muy flexible su política de oferta monetaria, permitiendo durante

una serie de años desviaciones del objetivo de oferta monetaria cuando ello le ha parecido adecuado o justificable con vistas al objetivo final. Sin embargo, para un banco central con menos reputación, una consideración tan flexible de las perspectivas de precios podría ser problemática en la medida en que aligera el carácter vinculante de los objetivos de oferta monetaria y reduce la transparencia de la regla relativa a la política. Por ello, parece lógico que el BCE busque un complemento más formalizado de la regulación de la oferta monetaria, recurriendo a las apreciaciones sobre la evolución de los precios. El banco de emisión podría entonces remitir a este elemento de su norma de decisión cuando estime necesario apartarse del objetivo intermedio. Como criterio de decisión adicional y complementario, viene especialmente al caso el pronóstico de inflación o de precios del Banco Central Europeo basado en un análisis económico global de amplio trazado.

Una conexión, vinculada a normas, de los objetivos de oferta monetaria y de los pronósticos sobre precios plantea la cuestión de qué criterio ha de prevalecer en casos de conflicto. Si el crecimiento de la oferta monetaria y los pronósticos de inflación van en direcciones diferentes, es, de momento, natural la sospecha de que ha dejado de regir, transitoriamente al menos, la relación monetaria en que se basó la deducción de objetivos. En tal caso, el orden de prelación de los criterios de decisión es claro: la actuación en materia de política monetaria debería determinar el pronóstico de inflación y no el objetivo monetario intermedio. Este evidente orden de prelación presupone, de todas formas, que el Banco Central Europeo esté en disposición de predecir con una cierta precisión la futura tendencia de los precios. De hecho, los pronósticos de inflación para un horizonte temporal relevante para la política monetaria, de uno a dos años, adolecen de una gran imprecisión. En estas circunstancias, dejar de considerar el crecimiento monetario parece realmente negligente cuando a un pronóstico comparativamente favorable de precios se contraponen una expansión desbordante de la oferta monetaria.

Podrían tenerse en cuenta estas consideraciones, por ejemplo, fijando límites superiores para el crecimiento de la oferta y de la inflación que no puedan rebasarse ni en el caso en que el otro criterio de decisión no señale riesgos de inflación. En este supuesto, el límite superior para el crecimiento de la oferta monetaria debería fijarse con tanta mayor generosidad cuanto menos fiables parezcan las relaciones monetarias fundamentales en comparación con las previsiones de inflación. Inversamente, tendría que tomarse muy en serio el objetivo de oferta monetaria, particularmente, cuando las predicciones sobre precios parezcan imprecisas. Éste podría ser el caso, sobre todo, a medida que se amplíe el pronóstico de la predicción.

Otra propuesta tiende a elegir para el objetivo de

oferta monetaria un horizonte temporal más prolongado —por ejemplo, de dos a tres años—, y a completar esta fijación de objetivo a medio plazo con una previsión regular de precios. En diversas ocasiones se ha discutido ya en el Bundesbank el paso a objetivos de oferta monetaria de varios años. Detrás de ello está la idea de que, en el caso de oscilaciones inesperadas de la velocidad de circulación, se trata a menudo de distorsiones transitorias de la demanda monetaria que se compensan a medida que aumenta el período del objetivo. Si esto es cierto, el anuncio de objetivos de oferta monetaria de varios años del BCE haría posible reaccionar frente a las distorsiones a corto plazo de la demanda monetaria sin renunciar a las ventajas esenciales de la regulación de la oferta monetaria. En la mayor flexibilidad reside también el problema fundamental de esta modalidad de estrategia: el horizonte temporal más prolongado plantea con fuerza la cuestión de si el banco central debe compensar, acto seguido, las desviaciones iniciales con respecto a la senda hacia el objetivo con una actuación en sentido contrario también si esta política estuviera ligada a consecuencias reales negativas. Al parecer, hay en este supuesto un incentivo a «olvidar» las desviaciones respecto al objetivo ya sucedidas, y a diferir, una y otra vez, el cumplimiento del objetivo a medio plazo de la oferta monetaria. El sesgo que esto supone hacia la desviación del objetivo no pasa desapercibido para la opinión pública y debilita la credibilidad de los objetivos de oferta monetaria.

Con ello, el segundo criterio de decisión, la previsión de precios, gana en importancia. No obstante, las decisiones basadas en pronósticos de precios podrían reforzar la credibilidad del Banco Central Europeo sólo si el público puede comprobar todas las informaciones incorporadas al pronóstico. Sin embargo, si la predicción contiene informaciones que sólo están al alcance de BCE, entonces su impacto exterior queda limitado, porque desde la visión de un público escéptico podría existir la tentación para el banco de emisión de situar su previsión de inflación a un nivel demasiado bajo a fin de producir efectos positivos en materia de empleo. Debe tenerse en cuenta, al diseñarse la estrategia, esta asimetría implícita en las «sospechas» a las que está expuesto un banco central con escasa reputación.

4. La relación entre los países participantes en la unión monetaria y los restantes países de la comunidad

A medida que se aproxima la fecha de comienzo de la tercera fase, resulta cada vez más claro que no todos los países podrán ya desde el principio participar en ella. Además, Dinamarca y Gran Bretaña tienen la posibilidad de renunciar, por decisión propia, a la adhesión a la unión monetaria. Esta situación ha planteado la cuestión de la futura relación

entre los países miembros de la unión monetaria y aquellos otros que no tomen parte, es decir, entre los *in* y los *out*.

Los ministros de finanzas y presidentes de bancos centrales de los estados de la UE se han puesto básicamente de acuerdo —en septiembre, en Dublín— en la creación de un conglomerado monetario entre los *in* y los *out*; la pertenencia al nuevo «mecanismo de tipos de cambio» será voluntaria. El núcleo del sistema lo constituirá el euro, al que probablemente, con anchos de banda diferentes, se vincularán previsiblemente las monedas de los países no participantes. Aunque se prevé que el Banco Central Europeo defienda, si es necesario también con intervenciones, las paridades con respecto al euro acordadas, tal cosa sólo sucederá en la medida en que no resulte afectado por ello su objetivo primario, que es la estabilidad monetaria. Se controlará regularmente la adecuación de las relaciones de los tipos de cambio, debiendo asignarse al BCE el derecho a iniciar formalmente la supervisión de estos tipos.

El acuerdo toma en consideración distintos aspectos. La delimitación de las oscilaciones del tipo de cambio en la UE tiene como finalidad apoyar el funcionamiento del mercado interior europeo y ayudar a los países no participantes en sus esfuerzos por avanzar en la convergencia. Al mismo tiempo, el sistema está concebido de tal forma que no constriña en exceso el margen de actuación del Banco Central Europeo. Con ello se ha extraído una enseñanza importante de las experiencias hechas con acuerdos monetarios anteriores: un mantenimiento demasiado prolongado de paridades monetarias ya superadas, ligado a compromisos ilimitados de intervención para todos los bancos de emisión participantes, podría haberse convertido en una puerta de entrada de complicaciones inflacionistas. Finalmente, con vistas a la esperada heterogénea estructura de los *out*, tal y como se perfila no en último término con el telón de fondo de la futura ampliación de la UE, hay que aplaudir que el acuerdo al que se ha llegado dé evidentemente pie a un tratamiento diferenciado para cada país.

III. PREMISAS DE LA UNIÓN MONETARIA EN MATERIA DE POLÍTICA DE ESTABILIDAD

La clarificación de estas cuestiones técnicas y organizativas vinculadas a la UEM es, sin duda, importante para una transición sin problemas a la tercera fase. Sin embargo, para el éxito del proyecto en su conjunto, será decisiva la perfección con la que los países hayan hecho los deberes de política de estabilidad que para la segunda fase les ha puesto el Tratado de Maastricht. Al gran desafío de crear una moneda europea estable sólo se le podrá hacer frente con éxito si los criterios de convergen-

cia fijados en el Tratado de Maastricht —estabilidad de precios, convergencia de los tipos de interés a largo plazo, una situación financiera de los presupuestos públicos a la larga aceptable, así como estabilidad de los tipos de cambio— se aplican de forma estricta cuando tenga lugar la selección de los países participantes. Sólo así puede crearse una plataforma sólida sobre la que el futuro BCE pueda construir su política. Por contra, ya antes de su puesta en práctica, con cualquier flexibilización de los criterios de convergencia quedaría el proyecto de unión monetaria gravado y desacreditado ante los ojos de la opinión pública y en la apreciación que de él hace el mercado.

1. Estado de la convergencia

En cuanto al estado de la convergencia, puedo manifestarme de una forma breve. El IME y la Comisión Europea han publicado hace unos días sus respectivos informes de convergencia, y en ellos exponen pormenorizadamente los resultados alcanzados en cada país.

El dictamen resultante es ambivalente en lo que concierne a los progresos conseguidos en materia de convergencia. Así, aunque, por un lado, han podido reducirse apreciablemente las tasas de inflación, y los tipos de interés nominales a largo plazo de la mayor parte de los países se han rebajado a continuación, en cambio, el saneamiento de las finanzas públicas ha seguido siendo insuficiente hasta ahora. En casi todos los países de la UE se rebasan ampliamente los valores umbral del 3 por 100 del PIB, para el déficit presupuestario corriente, y del 60 por 100, para el nivel de la deuda.

2. Importancia de los criterios fiscales

Con ello, el círculo de los candidatos a la unión monetaria depende decisivamente de futuras acciones de saneamiento en el ámbito de las finanzas públicas. En vista de la debilidad en el crecimiento en muchos países de la UE y del cada vez menor tiempo disponible hasta que se proceda a la selección de los países participantes, el giro en la política financiera exige de grandes esfuerzos. En esta situación, apenas si puede extrañar que se oigan voces que pongan en duda el sentido y la finalidad de una aplicación estricta de los criterios relativos al Presupuesto.

De hecho, la fijación de límites máximos concretos para el endeudamiento del Estado y el déficit presupuestario no se puede justificar de modo preciso científicamente, sino que contiene un componente de voluntad política. De todas formas, esto no puede significar que unas finanzas del Estado sanas tengan, para el acceso a la tercera fase, una importancia secundaria. Así, los efectos negativos del

mal comportamiento fiscal de un país miembro en la UEM se trasladan también a otros países miembros por la vía de un nivel de tipos de interés comunes más elevado. La posibilidad de repercutir a los otros países participantes una parte del efecto de subida de intereses de los excesivos déficit presupuestarios nacionales constituye, además, un incentivo para un mal comportamiento que solamente se puede evitar o limitar con las adecuadas medidas institucionales.

Seguramente que no es conforme al espíritu de las pertinentes disposiciones del Tratado de Maastricht el que los datos del déficit o de estado de la deuda se aderecen por la vía de maniobras imaginativas, incluso en el caso aislado de que ello pudiera ser formalmente compatible con las pautas de la Contabilidad Nacional. Si, por ejemplo, el déficit actual —más exactamente, el de 1997— resulta más bajo a costa de un futuro crecimiento de los desequilibrios, tal cosa contraviene la condición de la *sustainability* de la política presupuestaria. Los mercados financieros y, no en último término, también la población seguirán con espíritu muy crítico la aplicación concreta de los criterios de convergencia y la pondrán en relación con las promesas relativas a la estabilidad del euro. Las primas de desconfianza por el nivel de los tipos de interés a largo plazo amenazan con ser el resultado de la correspondiente valoración.

Convertir en condición unas sólidas finanzas del Estado ya antes de la adhesión es la consecuencia de considerar que tampoco los estados tienden necesariamente a convertir en realidad las buenas intenciones. Así que quien prometa estabilidad en la UEM debería haber demostrado antes que realmente también es capaz de tal esfuerzo, y concretamente con el visto bueno de los ciudadanos, que precisamente para ello han otorgado en las elecciones su confianza al gobierno. Difícilmente se puede confiar en la promesa de no romper con la mala costumbre hasta la unión monetaria, toda vez que el saneamiento de las finanzas públicas en la tercera fase no tiene necesariamente visos de ser más sencillo. Si bien hay, en parte, la esperanza de primas de riesgo más bajas en los tipos de interés, el que esta expectativa se cumpla depende, justamente también, de los progresos que se consigan en el saneamiento.

Aplazar el saneamiento de las finanzas del Estado hasta después de la adhesión a la UEM sometería, por lo demás, desde un principio, la política monetaria en Europa a una presión inmensa. Si la unión monetaria se tuviera que iniciar con elevados déficit y niveles de endeudamiento de los países participantes, podría estar desde el comienzo en el ambiente la exigencia de aflojar desde el principio las riendas de la política monetaria. ¿Podría el Banco Central Europeo resistir esta presión? ¿Cómo haría frente a la previsible objeción de que, con su política monetaria basada en una «rígida doctrina

de estabilidad», pone en peligro la consistencia de una unión todavía frágil al principio? Incluso un banco de emisión que tuviese bien ganada su reputación se enfrentaría, en tal caso, a una situación difícil. Con mucha mayor razón —con todo el respeto para la autonomía que se garantiza en el Tratado— habría que aplicar esto a una institución de nueva creación.

Pero la protección de los países miembros contra las consecuencias negativas de un creciente endeudamiento del Estado en ellos, y la cobertura del Banco Central Europeo contra las presiones de fuera, no constituyen la única buena razón para cumplir estrictamente los criterios presupuestarios. El saneamiento de las finanzas públicas es algo también de interés para cada uno de los estados afectados. Con la fijación de las paridades, de forma irreversible y sin márgenes de fluctuación, desaparece de la caja de instrumentos de la política económica la opción de la modificación de los tipos de cambio. Quedan entonces como instrumentos para compensar los *shocks* exógenos específicos de países concretos, junto a la política de salarios, solamente las políticas financieras. Por ello, la posición de partida de éstas para la unión monetaria debería ser de tal naturaleza que existiera margen suficiente para que la política fiscal amortiguara los *shocks* negativos de oferta y demanda. No obstante, cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento del sector público, más limitará la carga de intereses a él ligada su margen de actuación.

3. La salvaguardia de la disciplina presupuestaria en la tercera fase

Después de lo dicho, la estricta disciplina presupuestaria no es sólo una condición imprescindible para la incorporación a la fase final de la UEM, sino que también debe exigirse a todos los participantes después. En otro caso, surgiría el riesgo de que, una vez superado el obstáculo de la adhesión, pudieran debilitarse de nuevo los esfuerzos de saneamiento, ya que habría desaparecido el instrumento de sanción más agudo, que es la no participación. Aunque esta idea está recogida en el Tratado de Maastricht en la medida en que los criterios fiscales son también esencialmente válidos en la tercera fase, debe concretarse, y recibir más «causticidad», el procedimiento de control de las políticas presupuestarias nacionales contemplado en dicho Tratado. Las medidas sancionadoras no deberían, como en él se señala, estar situadas al final de un largo e incierto procedimiento de verificación que se puede prolongar a lo largo de varios años, sino entrar en vigor, de la forma más automática posible, cuando no se respeten las reglas de juego establecidas.

De ahí que el «Pacto de Estabilidad para Europa», propuesto por el gobierno federal alemán, vaya en la dirección adecuada. En él se consideran com-

promisos básicos mantener, en la medida de lo posible, la tasa de crecimiento por debajo del aumento del producto social nominal y no rebasar, ni siquiera en momentos económicamente desfavorables, el límite superior previsto para el déficit del presupuesto, del 3 por 100 del PIB. También se concretan los mecanismos de sanción. En este sentido, el Pacto prevé un «depósito de estabilidad» sin interés. Si la extralimitación no se ha corregido todavía pasados dos años, el depósito se convertirá en sanción en numerario.

Si bien, mientras tanto, todos los países miembros de la Unión Europea reconocen básicamente la necesidad de que se adopten medidas claras contra las infracciones fiscales de cualquier país participante en la UEM, no existe acuerdo todavía —ni siquiera después de la reunión de los ministros de finanzas en Dublín— sobre la forma de hacerlo. Están aún sin decidir el monto de las sanciones, la concreción del procedimiento y las posibles excepciones, tales como las catástrofes naturales o las graves crisis económicas. De acuerdo con las últimas deliberaciones, no habrá, en el caso de las sanciones, ningún automatismo inmunizado contra las influencias políticas. El que la debatida «inversión de la carga de la prueba» —un país con un déficit excesivo deberá convencer a una mayoría cualificada de estados miembros de que han sido «circunstancias extraordinarias» las que han llevado a sobrepasar el valor umbral— suponga ya una apreciable mejora cualitativa con respecto a la normativa de Maastricht, dependerá de que se aclaren las cuestiones todavía pendientes. En mi opinión, son en este caso inevitables soluciones convincentes para dar credibilidad adicional a la promesa de estabilidad de la moneda europea. Sólo así se podrá hacer frente al malestar que reina —y no sólo en Alemania— entre la población y se superará la inminente prueba en los mercados financieros.

Quien, en cambio, apueste por que la pinza de la moneda común, por sí sola, pueda servir para disciplinar la política salarial y financiera de los estados participantes, olvida que la política monetaria también en condiciones institucionales favorables —particularmente, asimismo, contando con su autonomía— sigue siendo parte del proceso económico global. Si el objetivo de la estabilidad del valor del dinero no lo apoyan los interlocutores sociales ni los gobiernos, la política monetaria antiinflacionista irá acompañada en Europa de elevados costes reales. Éstos no serían buenos presagios para la futura integración europea.

De todos modos, está aún sin aclarar si, y en qué medida, la política salarial estará preparada en los primeros años de la UEM para asumir su parte en la adaptación a las condiciones marco en proceso de cambio. Yerra completamente el argumento, expresado a menudo en este contexto, de que la unión monetaria requiera del complemento de la unión social. La unificación, a nivel europeo —a la que ge-

neralmente se quiere aludir con ello—, del «estándar social» —concretamente, en esencia, en el sentido de una alineación al nivel más alto en cada momento— reduciría aún más la flexibilidad del mercado laboral y actuaría así en la dirección equivocada. También sería fatal que la moneda común acentuara la tendencia a la igualación de salarios donde las diferencias en la productividad y en la evolución de ésta exigen un desarrollo salarial diferenciado. Después del mercado de divisas desaparecería también casi del todo el mercado laboral como «amortiguador de *shocks*».

IV. PERSPECTIVAS: UNIÓN MONETARIA Y UNIÓN POLÍTICA

No se conoce en la historia ningún ejemplo de unión monetaria estable sin unidad estatal. De ahí que parezca inevitable la exigencia de una unión política como complemento —en realidad, como condición necesaria— de la unión monetaria europea. Justamente, esta marcha a compás —la evolución de la Comunidad Europea para convertirse en una Unión Europea completamente aglutinada antes del final de los años noventa— estaba también proyectada inicialmente, aunque no por todos los países miembros.

En el preámbulo del Tratado de Maastricht, aparece visible este objetivo originario. En él, los estados signatarios habían corroborado ante todo su decisión de «subir un peldaño más en el proceso de integración europea iniciado con la creación de la Comunidad Europea». Desde un punto de vista estructural, el Tratado de Maastricht asienta este proceso sobre tres «pilares»; a saber: en primer lugar, el antiguo Tratado de la CEE (hoy Tratado de la CE), ampliado después con las disposiciones relativas a la UEM y a otros campos temáticos; en segundo lugar, la política exterior y de seguridad de la unión y, en tercer término, la cooperación en la política interior y legislativa, para lo que, con el Tratado de Maastricht, se ha creado una plataforma para una acción concertada de los estados miembros.

Sin embargo, mientras que las disposiciones relativas a una política exterior y de seguridad común, así como a la cooperación en los campos de la justicia y de interior, siguen siendo comparativamente genéricas y no vinculantes, el camino hacia la UEM está ya precisa y claramente trazado en el Tratado de Maastricht. No obstante, en comparación con el «caso normal» del territorio de un Estado con moneda única, el Tratado crea con ello una clara discrepancia entre el grado, más bien modesto, de integración en el campo de la política general y la proyectada consumación de la integración monetaria.

Un papel clave en la disminución de esta discrepancia se le ha asignado en el Tratado a la Conferencia Gubernamental iniciada a finales de marzo de 1996 en Turín. Su cometido debía consistir en

revisar las políticas y modalidades de cooperación. Este mandato se ha precisado y ampliado después con diferentes normas del Consejo Europeo. Así, a partir de ahora, y bajo el lema de «unión eficiente y democrática», se va sobre todo a tratar de hacer más operativa a la Unión Europea mediante reformas del entramado institucional y el perfeccionamiento de la toma de decisiones, creando también de esta manera las necesarias condiciones institucionales para las futuras ampliaciones de la Unión. Se subraya, en segundo término, que procede intensificar los esfuerzos por ganar, más que hasta ahora, a los ciudadanos para Europa y, en tercer término, con el fortalecimiento de las políticas exterior y de seguridad habrán de conseguirse progresos en la integración política.

Pero cunde la desilusión cuando se contemplan más detenidamente los objetos de negociación y las posiciones negociadoras hasta ahora conocidas, ya que se ha acordado dar confidencialidad a los resultados alcanzados. Desde un punto de vista realista, apenas se podrá esperar que en los próximos meses se consiga el gran salto. Aunque muchos estados miembros parecen estar dispuestos a dar un pequeño paso en pos de la unión política más allá de las reformas institucionales y procesos de decisión considerados, serán al mismo tiempo necesarios grandes esfuerzos para alcanzar progresos prácticos que rebasen las declaraciones políticas de intenciones, vinculando al mismo tiempo a unos socios que hasta ahora se han mostrado más bien entre escépticos y básicamente reticentes.

Así, en el pasado, ha quedado una y otra vez evidente que es muy menguada en numerosos estados miembros la disposición a conseguir avances en la integración en campos tan importantes como la política exterior y de seguridad común o la coordinación de las legislaciones fiscales o medioambientales nacionales. Un ejemplo elocuente lo ofrece la modificación de la recaudación del IVA, inicialmente prevista para principios de 1997. Si bien es indiscutible que las ventas transfronterizas dentro del ámbito del mercado interior deberían recibir el mismo tratamiento que las ventas dentro de un Estado miembro, ha resultado hasta ahora imposible alcanzar un acuerdo sobre las cuestiones de distribución o reparto ligadas al cambio de sistema. En consecuencia, parece que se va a perpetuar la normativa transitoria dada en 1993.

Pero si la voluntad política no es suficiente para, más allá del perfeccionamiento del Tratado de Maastricht, seguir el camino hacia la unión política, habrá tanto más que intentar proteger a la unión monetaria contra las amenazas que pueden derivarse de la discrepancia entre la integración en el campo monetario y en el de la política general. Cuanto mayores sean las esperanzas puestas en la función integradora de la moneda única, más importante será proteger este acuerdo —calificado por W. Möschel de «Comunidad Europea mínima»—

contra las cargas provenientes de otros campos. En este contexto, es decisiva una constitución financiera de la Unión que excluya las infracciones fiscales de los distintos países participantes en la unión monetaria tanto como las actuaciones ilegales de los países miembros cometidas al unísono.

NOTA

(*) Conferencia dada por el profesor Otmar Issing, miembro del Comité de Dirección del Banco Federal Alemán, el 14 de noviembre de 1996, dentro del marco de las Jornadas Internacionales celebradas en Pamplona. Traducción de José M.^a Mas.