

Reconsiderando la UEM

**Juan Pérez-Campanero
(FEDEA)**

"So much barbarism, however, still remains in the transactions of the most civilized countries, that almost all independent countries choose to assert their nationality by having, to their own inconvenience and that of their neighbours, a peculiar currency of their own"

John Stuart Mill, Principles of Political Economy, 1852

Recientemente se ha reabierto la discusión política sobre el concepto y modo de alcanzar la Unión Económica y Monetaria (UEM) en Europa, asuntos sobre los que hasta hace unas semanas parecía existir una amplia base de acuerdo entre los gobiernos y bancos centrales de los países comunitarios. En estas páginas se ofrece una descripción del estado actual de la cuestión, y se presentan las posiciones y propuestas de los distintos países. En el último apartado se realiza una evaluación de las distintos temas planteados por la UEM, y se dan algunas razones de por qué el mundo no se ha movido en la dirección prevista por J. S. Mill hace casi siglo y medio.

1- Primer acto: el plan Delors y la cumbre de Madrid

Como parte del renovado impulso político hacia la integración europea que se experimentó en Europa en la segunda mitad de los años 80, el Consejo Europeo encomendó en junio de 1988 a un comité encabezado por el presidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, la elaboración de un informe que estudiase la unión económica y monetaria europea y propusiese

las fases concretas de su realización. El Comité Delors (compuesto por los gobernadores de los bancos centrales de los países comunitarios, el presidente y vicepresidente de la Comisión, y un grupo de expertos independientes) presentó su "Informe sobre la Unión Económica y Monetaria en la Comunidad Europea" en abril de 1989¹. El proyecto contenido en el informe fue rechazado por el gobierno británico (que discrepaba de los objetivos finales y se oponía a cualquier enmienda de los tratados comunitarios), pero aceptado por los demás países.

El **Informe Delors** ha sentado la agenda de discusión sobre la Unión Económica y Monetaria (UEM), por lo que vale la pena recordar sus puntos principales.

En el mismo se diseñan 3 etapas hasta la UEM. Es importante precisar que no se especifica un calendario concreto para el paso de una etapa a otra:

- **Etapa 1:** Esta etapa se caracteriza por la ausencia de cambios institucionales, reforzándose simplemente las instituciones ya existentes. Durante esta etapa los objetivos son:

(a) Todas las monedas de la CEE entrarían a formar parte del mecanismo de cambios del SME

(b) Mayor coordinación de las políticas económicas y monetarias.

Ello implicaría, dentro del marco institucional existente, la ampliación de las funciones del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la CEE, que podrá emitir opiniones sobre la orientación de la política monetaria y de tipo de cambio, y la creación de 3 Subcomités (de política monetaria, de política de cambios y consultivo) y un personal de investigación permanente; y la mayor coordinación de las políticas económicas y presupuestarias en el marco del ECOFIN (Consejo

¹El texto del informe ha sido publicado en diversos lugares, por ejemplo en la Revista del Instituto de Estudios Económicos nº2, 1989, pp. 175-218.

de Ministros de Economía y Finanzas de la CEE), en base a un sistema de indicadores cuantitativos.

(c) Logro de un espacio financiero integrado en la CEE, con libertad de movimientos de capital, de establecimiento y de prestación de servicios financieros; y completar la construcción del mercado único de bienes y servicios.

(d) Preparación y aprobación de un cambio del Tratado de Roma, constitutivo de la CEE, para incluir las nuevas instituciones y funciones de la UEM.

● **Etapa 2:** Entrada en vigor de los cambios al Tratado de Roma y establecimiento de las nuevas instituciones de la UEM. Se adoptarían las siguientes medidas:

(a) Se estrecharían las bandas de fluctuación en el SME (en tanto en cuanto las circunstancias lo permitieran); y se limitarían los reajustes a casos excepcionales.

(b) Establecimiento de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), con el carácter de institución comunitaria autónoma que absorbería los acuerdos monetarios preexistentes: FECOM, Comité de Gobernadores, los Subcomités creados en la etapa I, etc.. El SEBC tendría tres componentes:

- los 12 bancos centrales nacionales de los Estados miembros
- un Consejo del SEBC, compuesto por los gobernadores de los 12 bancos centrales nacionales, el Comité Ejecutivo del SEBC y (sin voto) por el presidente del Consejo Europeo y el presidente de la Comisión. Este
- un Directorio, cuyos miembros son elegidos por el Consejo Europeo. El Directorio del SEBC contaría con personal permanente a su servicio.

El SEBC presentaría un informe anual al Parlamento Europeo y al Consejo Europeo, y su gobernador sería invitado a informar a los mismos periódicamente; se contempla también la posibilidad de un consejo o comité de auditores supervisores también políticamente independientes.

El SEBC tendría como objetivo la estabilidad de los precios, y sería responsable de la formulación y aplicación de la política monetaria, y de la gestión del tipo de cambio y de las reservas exteriores, y participaría en la coordinación de las actividades de supervisión bancaria de las autoridades nacionales.

En esta etapa 2, la tarea del SEBC es la de sentar las bases de la transición entre etapa 1 (donde el Comité de Gobernadores coordina las políticas monetarias nacionales independientes) y la etapa 3 (donde el SEBC formularía y ejecutaría la política monetaria común, y estas funciones estatutarias serían desempeñadas por su Consejo y su Directorio). Así, las orientaciones monetarias generales serían determinadas para la Comunidad en su conjunto, pero la responsabilidad última recae sobre las autoridades nacionales, entendiéndose que las políticas monetarias nacionales serán aplicadas de acuerdo con estas directrices globales.

En esta etapa 2, asimismo, se pondrían en común un cierto porcentaje de las reservas exteriores, que servirían para intervenir en los mercados de cambio.

- (c) Reforzamiento de la coordinación de las políticas macroeconómicas, con el establecimiento de procedimientos de seguimiento y de reglas precisas (aún no vinculantes) sobre los déficits fiscales y su financiación.
- (d) Ejecución de políticas estructurales y regionales

- **ETAPA 3:** Fijación irrevocable de los tipos de cambio, asunción plena de funciones de las nuevas instituciones comunitarias, y transición hacia una moneda única. Los objetivos de esta etapa son:
 - (a) Paridades fijas, y eventual reemplazamiento de las monedas nacionales por una moneda única.
 - (b) Plena asunción de funciones del SEBC, con la formulación y ejecución de la política monetaria única, responsabilidad sobre decisiones de intervención en los mercados de cambio frente a terceras monedas, administración de las reservas exteriores ya puestas en común, y preparación de la transición hacia una moneda única
 - (c) Carácter vinculante de las decisiones de los órganos comunitarios en el ámbito macroeconómico y presupuestario
 - (d) Reforzamiento de las políticas estructurales y regionales
 - (e) La Comunidad asume la representación de los Estados miembros en negociaciones económicas internacionales

En la reunión de Jefes de Estado y de Gobierno de Madrid en junio de 1989 se acordó adoptar el Informe Delors como base de trabajo (y de ahí su importancia en todas las discusiones sobre la UEM), comenzar la etapa 1 del plan Delors en julio de 1990, y convocar -en un futuro indeterminado- una conferencia intergubernamental para considerar los cambios al Tratado de Roma. Esto significaba que el inicial absoluto rechazo británico había sido cambiado por una disposición a participar en el proceso desde dentro, aceptando la convocatoria de la conferencia intergubernamental y la etapa 1 del plan Delors. Las tesis de los entonces ministro de exteriores Howe y Chancellor of the Exchequer Lawson prevalecieron sobre la posición de la primera ministro Thatcher.

2- Segundo acto: las contrapropuestas británicas

Los meses siguientes estuvieron marcados por la reticencia británica y por la aparente unanimidad del resto de países comunitarios acerca de una rápida marcha hacia la UEM.

Con la reunificación alemana y los desarrollos en el Este de Europa como telón de fondo, la tónica política (con la iniciativa de Francia y la Comisión Europea, y el apoyo de Kohl y Genscher en Alemania) ha venido siendo hasta hace poco la rápida marcha hacia la UEM. La idea subyacente era que la unificación alemana y la apertura del Este europeo exigen una aceleración del proceso de integración europea. Así, en la cumbre europea de Estrasburgo de diciembre de 1989 se fijó ya una fecha concreta para la conferencia intergubernamental sobre la UEM: diciembre de 1990. En abril de 1990 Mitterrand y Kohl firmaron una declaración conjunta pidiendo la entrada en vigor de la UEM y de una "unión política" europea en enero de 1993, y en la cumbre europea de abril en Dublin se lanzó la idea de una segunda conferencia intergubernamental sobre reforma política. En la cumbre de Dublin de junio se acordó celebrar esta segunda conferencia sobre la unión política europea en diciembre de 1990.

Mientras esto ocurría en la instancia política, en el nivel de los bancos centrales se ha avanzado muy rápidamente en el diseño de la futura UEM. El Comité de Gobernadores de Bancos Centrales ha venido reforzando su posición institucional e intensificando la coordinación monetaria entre los bancos centrales de los países miembros, y cuenta ya con un Secretariado permanente en Basilea. Los estatutos del futuro SEBC están asimismo prácticamente terminados.

¿Cuál ha sido la respuesta de Gran Bretaña al informe Delors y al subsiguiente entusiasmo europeísta de los 11? La primera respuesta articulada

vino en forma de una propuesta alternativa elaborada por el Tesoro británico y presentada en noviembre de 1989.

Este **Informe del Tesoro Británico**² se opone a la idea contenida en el Informe Delors de una moneda única para Europa administrada por un banco central europeo (o "EuroFed" como se le ha denominado). Se argumenta que la ventaja del mecanismo de tipos de cambio del SME actual es que incorpora un sesgo anti-inflacionista, puesto que los países tienen un incentivo a competir para conseguir las tasas de inflación más bajas y evitar así la necesidad de recurrir a devaluaciones reiteradas. El paso a una moneda única y un único banco central eliminaría este elemento de competencia, y dejaría la responsabilidad del mantenimiento de la estabilidad de precios al EuroFed. Se enfatiza la dificultad de crear un EuroFed independiente y con un firme compromiso anti-inflacionista (como sería el actual Bundesbank). Como solución, se ofrece un enfoque "evolutivo", que haga progresivamente más fácil el uso en cada país de las otras monedas comunitarias. De esta forma, la integración monetaria se basaría en una "competencia entre monedas", de forma que las fuerzas del mercado y la competencia conducirían a una preferencia del público por la moneda menos inflacionaria para instrumentar transacciones y como denominación de activos. La propuesta cubre algunas de las preocupaciones británicas más hondamente sentidas:

- se evita la creación de una nueva institución comunitaria con poderes decisorios y traspaso de soberanía nacional
- la política monetaria de cada país es decidida por un banco central nacional, responsable políticamente frente a un gobierno nacional democráticamente elegido
- se refuerza la influencia de los mercados y la competencia.

²Treasury, H.M., An Evolutionary Approach to Economic and Monetary Union, Londres, H.M. Treasury, Noviembre de 1989.

Esta propuesta no tuvo el menor éxito en el ámbito europeo. La Comisión y los restantes gobiernos europeos la consideraron una mera maniobra dilatoria, destinada únicamente a retrasar la preparación de la conferencia intergubernamental sobre la UEM. Fue también friamente recibida en los medios financieros y académicos. Se creó el estado de opinión de que quizá habría que continuar la marcha hacia la UEM según el esquema del Plan Delors pero sin Gran Bretaña.

Dada la aparente unanimidad del resto de los países respecto al paso a las etapas 2 y 3 del Plan Delors y el escaso eco recibido por la idea de "monedas en competencia", Gran Bretaña tenía tres estrategias posibles de cara a la preparación de la conferencia intergubernamental sobre la UEM:

- (1) Vetar la revisión del Tratado de Roma, lo que podría llevar a los otros miembros a firmar un nuevo tratado con exclusión de Gran Bretaña.
- (2) Tratar de dilatar indefinidamente el paso a la etapa 2, lo que no resolvería el problema de cuál es el contenido concreto de esta etapa.
- (3) Luchar por conseguir la adopción de un plan coherente con los objetivos británicos, presentando una alternativa a la etapa 2.

Esta última fue la opción adoptada, en parte debido al temor a que Gran Bretaña se quedara descolgada de un futuro orden monetario europeo, arriesgándose a una pérdida de importancia de Londres como plaza financiera. El resultado de esta decisión fue la propuesta Major, presentada por primera vez el 20 de junio de 1990 en un discurso ante el German Industry Forum en Londres³. Esta propuesta se hace eco en buena medida de un informe más detallado elaborado por el British Invisible Exports Council⁴. Los dos elementos originales de esta propuesta son la creación de una nueva

³"EMU beyond stage 1: The UK approach", speech by the chancellor of the Exchequer, Mr. John Major.

⁴The Next Stage in an Evolutionary Approach to Monetary Union, Londres, British Invisible Exports Council, 28 de marzo de 1990.

institución europea, el Fondo Monetario Europeo, y la emisión de un "ECU fuerte" como moneda paralela.

- El Fondo Monetario Europeo sería una nueva institución monetaria europea, sin el carácter de banco central. Sus funciones serían:

- emitir "ECU fuertes" contra depósitos de monedas comunitarias
- administrar el "ECU fuerte", asegurando que se mantiene en los límites marcados por el mecanismo de cambios del SME, y que cuando se produzca un realineamiento no se devalúa frente a ninguna de las monedas componentes
- fijar tipos de interés sobre el "ECU fuerte". Eventualmente, y con el desarrollo privado del "ECU fuerte", mantenimiento de mercados de regulación monetaria del "ECU fuerte" análogos a los mercados habituales de intervención de los bancos centrales
- gestión del mecanismo de cambios del SME y de los mecanismos de financiación del mismo (incluyendo las funciones actuales en este área del FECOM y el Comité de Gobernadores)
- financiación de desequilibrios a medio plazo de balanza de pagos
- coordinación de la intervención en los mercados de divisas contra terceras monedas (el yen y el dólar USA, en particular).

- El ECU fuerte sería una nueva moneda autónoma, y no meramente una cesta de monedas como ahora, con las siguientes características:

- Nunca se devaluaría frente a las monedas comunitarias
- No estaría sujeta a una de las críticas que se le hacen a un ECU paralelo en el párrafo 47 del Informe Delors, su carácter inflacionista por ser una fuente suplementaria de creación

monetaria. La salvaguarda para evitarlo sería la obligación impuesta a los bancos centrales de los países miembros de recomprar sus propias monedas del Fondo Monetario Europeo a cambio de otras divisas fuertes.

- Con el tiempo se extendería el uso del ECU fuerte, y llegaría a ser una moneda común para Europa plenamente aceptada. A largo plazo, y como fruto de la decisión del público, esta moneda común podría (sin que existiera una obligación pre-impuesta) convertirse en la moneda única de Europa.

Este esquema evita el concepto que está en el centro de las preocupaciones británicas: un banco central europeo, que no es responsable frente a gobiernos nacionales democráticamente elegidos, sino frente a instituciones comunitarias, implicando en el mejor de los casos un trasvase de soberanía hacia nuevas instituciones democráticas federales, y en el peor de los casos el traspaso de poder hacia una administración central europea no elegida.

La propuesta Major tuvo mucho mejor acogida que el informe del Tesoro. Incluso en los medios más hostiles a las posiciones británicas (la Comisión Europea, Francia, Bélgica e Italia) se dijo que por primera vez Gran Bretaña hacía una aportación constructiva -y no destructiva- a la discusión sobre la UEM. Sin embargo, parecía que las propuestas del ECU fuerte y el Fondo Monetario Europeo no iban a encontrar más que escepticismo en los medios políticos y económicos europeos.

3.-Tercer acto: reconsiderando la UEM

En las últimas semanas, una serie de factores han hecho alterarse rápidamente las posiciones previas y conducido a una etapa de replanteamiento:

(i) La crisis del Golfo Pérsico, que ha cambiado por completo el entorno económico preexistente. Algunos países -como España- se van a ver más afectados que otros, haciendo que el ajuste deflacionario hacia el estandar alemán sea más costoso. Por otro lado, en tiempos de ajuste hay menos holgura para implementar transferencias de renta compensatorias, como las que representan los fondos estructurales comunitarios.

(ii) Se ha completado ya prácticamente el proceso de la unificación alemana, lo que ha alterado en varios sentidos la posición germana. Por un lado, a medida que se hacen más visibles los costes económicos y políticos del proceso, ha aumentado la sensibilidad alemana a las posibles desventajas de una marcha acelerada hacia la UEM, y se han reforzado políticamente las posiciones de los reticentes (como el ministro de hacienda Waigel y el presidente del Bundesbank Pöhl) frente a las de los entusiastas (como el ministro de exteriores Genscher). Por otra parte, aprobadas ya las ayudas económicas que han comprado para Alemania el 'nihil obstat' ruso a la absorción de la RDA, y obtenida la bendición internacional a la unificación alemana, al canciller Kohl le es menos necesario el apoyo político de Mitterrand.

(iii) Ante la inminencia de la conferencia intergubernamental sobre la UEM los gobiernos han empezado a dar prioridad a los intereses nacionales respectivos.

(iv) Los países más pobres habían esperado (o sido inducidos a creer) que el progreso hacia la UEM se vería acompañado por un aumento importante de las transferencias a través de los fondos estructurales comunitarios, de forma que los costes del ajuste se vieran dulcificados (una vez descartadas las devaluaciones para recuperar competitividad). La negativa de los países ricos y de la Comisión a vincular la UEM con un incremento sustancial de los fondos estructurales ha reavivado los temores en Portugal, Grecia e Irlanda y, en buena medida, España.

Todas estas contradicciones saltaron a la luz en la reunión informal del ECOFIN en Roma el pasado 8 de septiembre, con cambios de posición importantes en España (recogidos en la propuesta Solchaga), Alemania y Holanda, y se han confirmado en días posteriores en comunicados del Bundesbank y declaraciones de portavoces del gobierno alemán. Puede decirse que ahora mismo reina la confusión y el desacuerdo en torno a las cuestiones más fundamentales relativas a la UEM: ¿cuándo pasar a la etapa 2?, y, ¿en qué consiste la etapa 2?

Repasemos cuál es el estado actual de las posiciones de los distintos países comunitarios.

- **La Comisión Europea, Francia, Italia, Bélgica y Dinamarca** apoyan el esquema del plan Delors, y opinan que sólo la fijación de una fecha concreta para lanzar la siguiente fase de la UEM creará los incentivos para conseguir la convergencia económica necesaria. El paso a la etapa 2 debería realizarse el 1 de enero de 1993, aunque no hay un calendario prefijado; y la transición hacia la etapa 3 debería ser rápida.

- **Gran Bretaña** propone el plan Major, expuesto en el epígrafe anterior, entendido como alternativa al plan Delors, y con una etapa 2 de duración indefinida. No existiría una etapa 3 tal como aparece en el informe Delors.

- **España** ha adelantado la **propuesta Solchaga**. El ministro español anticipó su contenido en unas declaraciones al Financial Times el 6 de septiembre que fueron publicadas al día siguiente, y el proyecto fue presentado al ECOFIN el día 8. ¿Cuáles son los elementos distintivos de esta propuesta?

- la etapa 2 debería comenzar el 1 de enero de 1994

- todos los países comunitarios deberían pasar a la etapa 3 del plan Delors, y la etapa 2 debería durar un tiempo suficiente, quizá 5 o 6 años
- en la etapa 2 se crearía un Fondo Monetario Europeo que emitiría ECU fuertes, como en la propuesta británica
- a diferencia de la propuesta británica, el Fondo Monetario Europeo se convertiría en la etapa 3 en el banco central europeo
- también a diferencia de la propuesta británica, el ECU fuerte sería la moneda única europea de la etapa 3.

El cambio de posición de España (que antes se alineaba con el primer bloque de países) fue una sorpresa, irritando profundamente al bloque en favor de un marcha rápida hacia la UEM (y, especialmente, a Delors), y deleitando a los británicos⁵.

● **Alemania** ha adoptado una posición de exigencia de condiciones estrictas de convergencia económica y de armonización de las políticas fiscales y monetarias antes de continuar el proceso hacia la UEM. El pasado 19 de septiembre el Bundesbank presentaba en una conferencia de prensa su postura oficial sobre la UEM⁶, y, tanto el ministro Waigel como un portavoz de la oficina del canciller Kohl declaraban al día siguiente su apoyo a las posiciones del Bundesbank. Esto supone un reposicionamiento de Kohl y una derrota para Genscher.

El informe del Bundesbank señala que las divergencias comunitarias en materia de costes y precios, déficits presupuestarios y desequilibrios externos se agudizan, y que los desajustes son especialmente pronunciados en Gran Bretaña, Portugal, Grecia, España e Italia, y afirma (en un tono ligeramente arrogante) que esto refleja "las considerables diferencias en las estructuras

⁵Major había viajado el 4 y 5 de septiembre a Lisboa y Madrid para promover el plan británico.

⁶El texto del informe fue publicado por el diario 5 Días el 25 de septiembre.

insitucionales, los fundamentos económicos y las actitudes de empresarios y trabajadores" en estos países. Por todo ello, se considera perjudicial para la estabilidad monetaria alemana el traspaso del poder de instrumentación de la política monetaria a instituciones comunitarias.

El Bundesbank sugiere un largo período transitorio hasta que se hayan cumplido una serie de condiciones de convergencia:

- eliminación de la inflación y supresión de diferencias de precios
- reducción de los déficits presupuestarios a un nivel tolerable a largo plazo
- armonización de los tipos de interés
- participación en el mecanismo de cambios del SME durante un periodo suficientemente largo, y desmantelamiento de todas las restricciones a los movimientos de capital
- armonización de los estatutos de los bancos centrales nacionales, en el sentido de prioridad del objetivo de estabilidad monetaria e independencia (según el modelo del propio Bundesbank), y armonización de los instrumentos de política monetaria
- arreglos contractuales a nivel comunitario que garanticen la disciplina presupuestaria de los Estados miembros

El cumplimiento de estas condiciones se considera indispensable: la transición a una nueva etapa dependería de ello, y no de calendarios específicos. El estatuto del SEBC y las reglas de disciplina presupuestaria deberían ser incorporadas al Tratado comunitario. Se acepta también el reforzamiento del ECU de forma que no se devalúe frente a ninguna moneda comunitaria, pero se rechaza la idea del "ECU fuerte" como moneda paralela y la creación de una nueva institución como el Fondo Monetario Europeo propuesto por británicos y españoles.

- **Holanda** ha presentado una propuesta de compromiso. La propuesta de Wim Koch, ministro de hacienda holandés, implica establecer una fecha concreta para el paso a la siguiente fase de la UEM, pero sujeta al cumplimiento previo de cierto grado de convergencia.

- **Portugal, Grecia e Irlanda** a la vista de que ya no cabe esperar compensaciones de renta vía fondos estructurales, mantienen reservas y están reconsiderando su capacidad de jugar un papel de minoría obstructiva.

4.- La Unión Monetaria Europea: una evaluación

La experiencia de la participación en el mecanismo de cambios del SME presenta un balance favorable. Ha permitido a Alemania mantener su política de estabilidad monetaria al mismo tiempo que dotaba al marco de una mayor estabilidad frente al dólar, y ha suministrado al resto de países (debido al vínculo con el marco), sujetos de otro modo a fuertes presiones sociales internas para mantener políticas expansivas o acomodaticias, la credibilidad necesaria en las políticas restrictivas anti-inflacionistas.

Si el SME funciona bien, ¿por qué cambiar a una unión monetaria? Las razones que han estado detrás del impulso hacia la UEM han sido tanto de tipo político como económico.

Las razones políticas han sido quizá las más determinantes:

- El resentimiento de otros países, especialmente Francia e Italia, por verse forzados a la disyuntiva de o seguir la política económica alemana o devaluar. La UEM permitiría compartir el poder de decisión con Alemania.
- El entusiasmo generalizado aparecido en la segunda mitad de los años 80 por la idea de integración europea.

- El deseo (especialmente por parte de Francia) de acelerar la integración de Alemania en estructuras supranacionales europeas, ante el temor de su posible reemergencia como potencia estratégica con intereses propios y divergentes de los de Francia.

También hay, sin embargo, importantes **razones económicas** para reforzar la estabilidad cambiaria:

- La unión monetaria reduce los costes de transacción derivados de la conversión de divisas.
- Las fluctuaciones cambiarias tienen efectos inhibidores sobre las decisiones de comercio e inversión.
- Según sugiere la teoría tradicional sobre áreas monetarias óptimas, éstas son más deseables cuanto mayores sean la movilidad del trabajo dentro del área y la apertura de la economía. La construcción del mercado interior único europeo tenderá a aumentar estos dos factores.
- La liberalización de los movimientos de capital podría conducir a la existencia de importantes flujos de capital desestabilizadores en ausencia de una unión monetaria. La alternativa en este caso (tipos de cambio mucho más flexibles) queda descartada dada la decisión de caminar hacia una mayor integración económica y monetaria en Europa.

En relación con las propuestas discutidas (el plan Delors, el plan Major) y a la luz de cuáles son realmente los argumentos económicos en favor del reforzamiento de la estabilidad cambiaria hasta el paso a una moneda única en el ámbito europeo, cabe aclarar algunas confusiones y hacer algunas puntualizaciones.

Una unión monetaria (en cualquiera de sus versiones) no es una condición necesaria ni suficiente para la estabilidad de precios. Los argumentos en favor de tal clase de organización monetaria son de otro tipo.

Una moneda paralela no desempeña ninguna función económica: no es necesaria ni para la convergencia europea en la política anti-inflacionista, ni para la constitución de un área monetaria. Tiene, en todo caso, algunos inconvenientes: al convivir con otras divisas, aumentaría los costes de transacción. Su razón de ser es meramente política: evitar que la moneda europea sea el marco y las decisiones de política monetaria sean tomadas exclusivamente por alemanes.

¿Y qué decir de la idea de monedas en competencia? En presencia de riesgos de cambio, la utilización de monedas nacionales locales en las transacciones entre residentes de un país y de los residentes con su gobierno reduciría los costes de transacción, y por tanto limitaría el alcance de la sustitución de monedas. Si por el contrario, se permite que todas las monedas sean de curso legal a un tipo de cambio legal fijo, mientras que el tipo de cambio de mercado puede fluctuar, se impondría la ley de Gresham tan conocida por los economistas: la peor moneda (no la mejor) desplazaría a las demás. Además tenemos ya hoy la experiencia de un mercado libre con "monedas en competencia": el euromercado. No se observa en el euromercado que una moneda "buena" no inflacionista desplace a las monedas "malas" que pierden valor. ¿Por qué? Porque para eso están los diferenciales en los tipos de interés nominales, que recogen esas expectativas de depreciación.

Opiniones como la expresada recientemente por Delors⁷, de que la crisis del Golfo hace más necesaria que nunca la unión monetaria para evitar que las economías tomen sendas divergentes, antepone los objetivos políticos a los argumentos económicos. Lo que nos dice la teoría económica es que las áreas

⁷Financial Times, 13 de septiembre.

monetarias están más justificadas cuando los shocks que reciben las economías nacionales están positivamente correlacionados. Si el shock externo afecta de forma diferente a las economías, se requerirán distintas estrategias de ajuste, y por tanto será más útil conservar más instrumentos de política. ¿Qué sentido tendría, por ejemplo, una unión monetaria entre Arabia Saudí y Hungría?

Finalmente, hay un problema fundamental con el planteamiento actual predominante sobre la UEM y sobre el que no se ha llamado suficientemente la atención. Si se procede a la integración en un área monetaria única, se obliga a los países miembros a aceptar reglas vinculantes sobre política presupuestaria nacional, no existe un presupuesto central comunitario de forma que exista una política fiscal federal, y se limita el papel de los fondos estructurales como transferencias compensatorias, quedan eliminados todos los instrumentos disponibles para realizar los ajustes compensatorios necesarios ante los shocks externos y para suavizar los efectos sobre las regiones pobres de la política deflacionaria. Este es un tema de trascendental importancia para España.

Para agravar más el problema, la integración financiera europea fuerza a los países del sur de Europa a una reducción del señoríaje vía reducción de los coeficientes bancarios, a la que hay que añadir naturalmente la reducción de señoríaje que implica la disminución de la inflación. Esto pone una presión adicional sobre las posibilidades fiscales del país.

Por todo ello, parece prudente enfriar el entusiasmo inicial por la UEM, y pararse a reconsiderar todos los elementos del proceso en marcha.