PERSPECTIVAS DE LA UNION MONETARIA EUROPEA

La unión monetaria es un objetivo perseguido desde hace más de veinte años por los países europeos, pese a lo cual choca, en el momento presente, con muchas posturas escépticas que se basan en argumentos tales como su no exigencia original por el Tratado de Roma o su carácter prescindible ante la libertad de movimientos de capitales implantada por el mercado único. Este artículo de **Juergen B. Donges** realiza una completa evaluación de tales cuestiones desde una triple perspectiva: condiciones que deben cumplirse para la implantación de la plena UME en 1997 ó 1999; riesgos implicados en el proyecto y posibilidades de controlarlos, y papel del SME durante la transición hacia la unión monetaria y la implantación de la moneda única. Sus conclusiones apuntan a la tarea pendiente que aún resta para labrar la unión monetaria europea, así como a la necesidad de apoyar el proyecto monetario con un cumplimiento escrupuloso de los requisitos de convergencia predefinidos en el Tratado de Maastricht y con la actuación complementaria de otras políticas macroeconómicas, como la fiscal o la laboral, que desemboquen en el objetivo último de la estabilidad monetaria con mercados abiertos que está implícito en la UME con moneda única.

I

1. La creación de una unión monetaria en Europa es un objetivo que los gobiernos de los países de la Comunidad Europea vienen persiguiendo desde hace tiempo. Ya en 1971 se hizo el primer intento (basado en las recomendaciones del Plan Werner), pero el proyecto resultó ilusorio y fracasó, porque los gobiernos no estaban dispuestos a coordinar los objetivos macroeconómicos y las políticas correspondientes. Posteriormente, en 1972, se puso en marcha la llamada «serpiente cambiaria», que fue otra frustración, sobre todo por la incapacidad de Francia para someterse a las reglas de juego acordadas. El actual Sistema Monetario Europeo (SME), creado en 1979, ha dado mejores resultados (sobre todo, mejores de lo que muchos analistas económicos, en su día, vaticinaron), pero este sistema ha sufrido recientemente una fuerte crisis, una vez que los mercados financieros consideraron como insostenibles las cotizaciones artificialmente altas de diversas monedas, entre ellas la de la peseta. Con el Tratado de Maastricht, se quiere ahora dar el paso definitivo hacia la unión monetaria europea (UME), con un Banco Central Europeo, una moneda única y una política monetaria común e indivisible, pero abunda el escepticismo entre los expertos y los ciudadanos de a pie (no sólo en Dinamarca y Gran Bretaña).

2. Detrás de todos estos intentos está la idea de que para el buen funcionamiento del mercado común (ahora lo llamamos mercado único) se requiere la unión monetaria. Esto no es así, y de hecho el Tratado de Roma no promulgó la integración monetaria. Es suficiente suprimir todo tipo de barreras a la libre circulación de los capitales, como la mayoría de los países miembros ya han hecho (también España). Es cierto, por no decir trivial, que la unión monetaria propiciará un ahorro de costes en las transacciones financieras y que eliminará el riesgo inherente a reajustes de las paridades cambiarias, si bien sólo en el comercio intracomunitario, no en el comercio con países terceros que mantienen un régimen de tipos de cambio flotantes (como es el caso del dólar y del yen, fundamentalmente, y ahora también el de la libra esterlina). Pero no es cierto que sólo así podrá prosperar el mercado común. Recordemos que el comercio intracomunitario y el comercio mundial han experimentado en el pasado notables ritmos de expansión a pesar de los diferentes sistemas monetarios en vigor. En el futuro, podría ser igual. Los agentes económicos involucrados en transacciones internacionales podrían, tal y como lo han hecho hasta ahora, recurrir a los mercados de futuro para cubrir riesgos derivados de eventuales reajustes cambiarios en años venideros. Sea como fuere, la política ha decidido, en parte también con el objetivo de propiciar, mediante la moneda única, la unión política (de la que tantos hablan tanto sin preguntarse si la población

de los diversos países la quiere; amén de que unos conciben una eventual unión política como un nuevo estado federal y otros como una comunidad de estados soberanos, lo cual tiene implicaciones importantísimas para la asignación de competencias en el ámbito comunitario).

3. Lo acordado en Maastricht puede evaluarse bajo tres criterios:

- *Las condiciones* que se han de dar para poder poner en marcha la plena UME (en 1997 ó 1999, o más tarde).
- *Los riesgos* que comporta este proyecto y las posibilidades de controlarlos.
- *El papel del SME* durante la fase de transición.

II

4. Veamos primero las condiciones. Como se sabe, los gobiernos habrán de desarrollar políticas económicas adecuadas para obtener el billete de entrada en la UME. Tendrán que cumplir cuatro requisitos mínimos de convergencia. Son éstos:

- Estabilidad del nivel de precios: la tasa de inflación no debe exceder en más de un punto y medio porcentual la tasa de los tres países menos inflacionarios en el año que preceda al año de la evaluación.
- Solidez de las finanzas públicas: si los presupuestos estatales (consolidados) arrojan un déficit, éste no debe pasar del 3 por 100 del PIB en el año de la evaluación, mientras que el monto de la deuda acumulada del Estado no debe ser superior al 60 por 100 del PIB. No hay una explicación lógica para este porcentaje, pues una magnitud similar de la deuda en diversos países puede tener implicaciones fiscales muy diferentes, según para qué finalidad (consumo o inversión) y bajo qué condiciones (respecto a tipos de interés y períodos de amortización) el Estado había contraído la deuda.
- Bonanza del mercado nacional de capitales: el tipo de interés nominal a largo plazo no debe estar en más de dos puntos porcentuales por encima del tipo medio registrado, en los tres países con mayor estabilidad monetaria, durante el año anterior al de la evaluación.
- Disciplina cambiaria: la moneda del país no debe haber sido devaluada en el período de dos años que preceda a la puesta en marcha de la UME, y el tipo de cambio ha de mantenerse libre de tensiones significativas dentro de la banda estrecha de fluctuación del SME (±2,25 por 100).

5. Estos baremos, obviamente, están relacionados entre sí, con una finalidad clara: la de consagrar la unión monetaria europea como una unión de estabilidad monetaria. El Tratado de Maastricht menciona repetidamente este objetivo como objetivo prioritario para el futuro Banco Central Europeo, y promulga la independencia personal y funcional de este organismo frente a las demás instituciones comunitarias (y nacionales). La independencia del Banco Central de los poderes políticos, si bien no supone una garantía de que habrá estabilidad monetaria, sí aumenta la probabilidad de que se consiga este objetivo. Pues, siendo independiente, el Banco puede imponer la disciplina necesaria sobre la política fiscal y la política salarial: ni el gobierno puede monetizar a su gusto los déficit presupuestarios en los que incurra, ni los sindicatos pueden dar por hecho que el Banco Central ya alimentará monetariamente subidas excesivas de los salarios. Por ello, el Tratado de Maastricht exige de los países que quieran participar en la UME que otorguen primero plena autonomía a sus propios bancos emisores, si es que todavía no existe (que es el caso en todos los países, con la excepción de Alemania, Bélgica, Dinamarca y Holanda). España ya ha reaccionado con el reciente proyecto de ley de autonomía del Banco de España, que en buena medida se orienta hacia el «modelo Bundesbank», si bien con el inconveniente de que el Banco de España habrá de responder ante las Cortes y, por lo tanto, puede verse sometido, en un momento determinado, a presiones políticas.

6. Ya en años recientes ha habido, dentro del SME, cierta convergencia de las políticas monetarias hacia la reducción de las tasas de inflación y su aproximación mutua hacia niveles más bajos. No toda la convergencia ha sido voluntaria, sino que, en buena medida, fue impuesta por el Bundesbank y el liderazgo del marco alemán, lo que no siempre se ha visto con buenos ojos en otras capitales europeas; a veces, tampoco en Madrid. Me consta que la tenacidad con la que las autoridades alemanas tratan de contener la inflación les parece exagerada y dañina a nuestros socios comunitarios, pues éstos piensan que tienen que aplicar políticas monetarias más restrictivas de lo que consideran compatible con los propios objetivos de crecimiento y empleo. De hecho, un banco central impone su criterio a los demás. Por tanto, ya hay algo así como un banco central europeo, si bien su verdadera constitución como banco

emisor de sólo uno de los países miembros puede fácilmente herir los sentimientos de soberanía nacional en los otros países. Maastricht cambiará esto, claro está. En el futuro Banco Central Europeo, los conceptos alemanes sobre una política monetaria orientada hacia el objetivo de estabilidad de precios concurrirán con otros conceptos, reflejo de la actitud de la sociedad de otros países frente a la inflación. Habrá, por consiguiente, más discusión sobre el rumbo de la política monetaria europea, más decisiones «democráticas» sobre el crecimiento de la masa monetaria y los niveles de los tipos básicos de interés. Con el fin de que, aun así, la unión monetaria europea vaya a constituir una zona de estabilidad de precios, es importante que todos los pueblos comunitarios se acostumbren cuanto antes a vivir con poca inflación; es decir, que el respeto por la estabilidad monetaria quede asentado en convicciones internas de las gentes de los países respectivos, que surja una verdadera «cultura de estabilidad», como decimos en Alemania.

7. El poner énfasis en la estabilidad monetaria tiene su motivo. La inflación constituye un impuesto subrepticio (lo que en un estado de derecho es inadmisible), produce serias distorsiones en las estructuras productivas, frena a la larga el crecimiento económico y la creación de empleo, y discrimina a todos los grupos que perciben rentas fijas (entre ellos, los asalariados y los pensionistas). Lenin vio en la inflación el método apropiado para hundir a la burguesía y al capitalismo, Elías Canetti ha denunciado a la inflación como lo peor que le puede ocurrir a la sociedad moderna, después de guerras y revoluciones sangrientas. Hay un sinfín de pruebas contundentes de que la permisividad inflacionaria es económicamente contraproducente, socialmente nefasta y políticamente fatal. No hay que ir a América Latina o a Rusia para percatarse de ello. Por contra, diversos países miembros de la CE, entre ellos España, que en los últimos años han apostado por una mayor disciplina monetaria, se han visto recompensados por un notable dinamismo de sus economías. Visto así, no han sido tan «malos» los resultados obtenidos en un contexto de disciplina monetaria, aunque ésta fuera inducida desde el exterior y se interpretara como un ajuste monetario «asimétrico». Un gobierno puede defender así mejor su política de control de la inflación, sobre todo si se las tiene que ver con sindicatos beligerantes. Quien pida ahora, bajo la etiqueta de reformar el SME, el ajuste «simétrico», de hecho abre la vía para erosionar los cimientos de estabilidad, exponiendo a la Comunidad en su totalidad a niveles de inflación más elevados.

8. No deja de ser curioso que, después de tantos años de crítica a la política del Bundesbank, ahora surja el temor de que el marco alemán pudiera perder su cualidad de moneda-ancla para una unión de estabilidad monetaria, dado el fuerte incremento del déficit público desde 1991, fruto de las masivas transferencias de recursos a Alemania Oriental, lo que, junto con presiones de la demanda inducidas por la unificación y aumentos salariales desmesurados en los dos últimos años, ha recrudecido las tensiones inflacionistas. Actualmente, la tasa de inflación en Alemania está alrededor del 4 por 100 (interanual); para los alemanes, una tasa insólita. El déficit público supera el 4 por 100 del PIB, el volumen de deuda pública en circulación tiende a crecer fuertemente, y en 1996 se habrá más que duplicado frente a 1989 (en la antigua RFA), pasando del 41,5 por 100 al 54 por 100 del PIB. Todo parece indicar que el Bundesbank no tiene la intención de utilizar la inflación para mitigar el peso de la deuda pública, sino que quiere respetar, con el mayor rigor posible, el objetivo de la estabilidad monetaria, tal y como lo tiene encomendado por la Ley. Pero el crecimiento de la cantidad de dinero (M3) se situó muy por encima de la senda-objetivo que se había establecido para 1992, y aún queda por ver si en 1993 se cumplirá mejor la regla establecida para el crecimiento fiduciario. Ni que decir tiene que la reputación del Bundesbank y del marco alemán no se pierde enseguida; pero también es cierto que esa reputación hay que reafirmarla continuamente mediante una firme política monetaria anti-inflacionista.

Una de las implicaciones es que las políticas monetarias durante los próximos años resultarán rigurosas con el fin de imponer la disciplina necesaria sobre la política salarial y la política fiscal, y crear así las condiciones oportunas para poder iniciar la UME con un ritmo de inflación bajo. De ser así, podrían producirse efectos deflacionarios, si bien es perfectamente concebible que éstos se vean más que compensados por la mejora de las condiciones objetivas para la inversión por el lado de la oferta de la economía. En cualquier caso, sería falso achacar a los acuerdos de Maastricht las dificultades económicas por las que atraviesan, o pudieran atravesar en el futuro, algunos países, entre ellos España. Aparte de los efec-

tos de una coyuntura internacional débil, que un país integrado en la economía mundial siempre sentirá mientras exista el ciclo coyuntural, las dificultades económicas, por regla general, son de origen interno, y han de atacarse, por consiguiente, independientemente de si se construye o no la unión monetaria.

9. Cuanto más se avance en el camino de convergencia hacia la UME, tanto más tranquilos podemos estar de que al entrar en la fase tercera, la final, no surjan conflictos políticos graves en el contexto de crear la moneda común. Piénsese en que la unión monetaria correrá el velo que ahora todavía encubre las discrepancias de salarios, pensiones, ahorros y patrimonios existentes entre los diferentes países. Ya no habrá tipos de cambio que sustenten la ignorancia de muchas personas acerca de estas discrepancias. La conversión a una moneda común de las rentas individuales puede dar como resultado que los que tengan menos se sientan perjudicados; por ejemplo, el trabajador español al comparar sus ingresos con los del trabajador alemán. El peligro entonces es que la fijación definitiva e irrevocable de los tipos de cambio se haga de acuerdo a consideraciones políticas, y populistas, sobrevaluando las tasas de conversión en los países menos avanzados. Esto es precisamente lo que ocurrió cuando, a mediados de 1990, se formó la unión monetaria entre las entonces todavía dos Alemanias: se eligió una tasa de conversión que le pareciera «justa» a la población de la RDA, pero que económicamente supuso una fortísima apreciación implícita del marco oriental (en un 400 ó 500 por 100) y sentenció a muchísimas empresas a la quiebra. Si queremos que no se repita la historia alemana en el ámbito comunitario, es indispensable el éxito de la convergencia, o si no, ir familiarizándose con la idea de que la UME será una unión de dos (o más) velocidades y que los países que no consigan a tiempo progresar hacia la convergencia económica figurarán en el pelotón de retaguardia. Si Dinamarca mantuviera el «no» y Gran Bretaña hiciera uso de su cláusula especial, ya tendríamos, por esta razón, varias velocidades.

10. Actualmente, sólo Francia y Luxemburgo satisfacen enteramente los cuatro criterios de convergencia acordados. España cumple con uno, el fiscal, aunque sólo a medias y en el componente menos relevante: el no haber acumulado deuda pública en exceso (por razones históricas, fundamentalmente). Alemania falla en dos (demasiada inflación, excesivo déficit público). Muy complicado lo tienen Italia y Bélgica, sobre todo en cuanto a los requisitos fiscales. Italia, por ejemplo, tendría que limitar el incremento anual del gasto público en un 4 por 100 (tras más del 15 por 100 en los años ochenta) para reconducir el déficit público al 3 por 100 hasta 1998 (actualmente excede el 11 por 100), lo que supone un enorme esfuerzo por parte del gobierno, que posiblemente no podrá llevarlo hasta sus últimas consecuencias, dadas las circunstancias políticas de aquel país.

11. Hay que insistir en la solidez de las finanzas públicas porque, después de constituida la UME, la política fiscal continuará en manos de los gobiernos nacionales. Comportamientos inadecuados de un gobierno pueden tener efectos indeseados para otros países miembros. Bien es cierto que el Tratado de Maastricht prohíbe explícitamente que el futuro Banco Central Europeo conceda créditos a los gobiernos para financiar déficit públicos. También es cierto que prevé un mecanismo de sanciones (hasta multas) en el caso de que un gobierno muestre insolidez presupuestaria. Pero esto puede ser insuficiente. El mecanismo de sanciones es muy complejo y se presta a interpretaciones políticas. Los fondos estructurales podrían erosionar la disciplina fiscal en los países perceptores. Y no puede darse por seguro que por lo menos los mercados de capitales, vía incremento sustancial de los tipos de interés, impondrían un freno al endeudamiento desmesurado, porque evalúan de forma distinta el riesgo de insolvencia de un Estado que el riesgo de insolvencia de una empresa privada.

Por consiguiente, los países que quieran incorporarse a la UME deben ya, antes de dar este paso —es decir, desde ahora mismo—, arreglar sus cuentas presupuestarias, consolidando los déficit. Con miras al crecimiento económico, la consolidación debe ir prioritariamente por el lado del gasto, recurriendo a subidas de impuestos únicamente en caso de emergencia; y si hubiera que subir impuestos, habría que pensar en aquellos que menos afecten a la inversión; es decir, los indirectos (léase IVA), no los directos. La esperanza es que un país que practique durante los próximos años una política presupuestaria sólida y coherente con el objetivo de estabilidad de precios seguirá haciéndolo también como miembro de la UME.

12. Con independencia de lo que se consiga en materia de convergencia monetaria —es decir, en cuanto al cumplimiento de los requisitos mínimos menciona-

dos—, también ha de labrarse una mayor convergencia real; es decir, un acercamiento en los niveles de desarrollo económico y de productividad. Sobre este aspecto no se pronuncia el Tratado de Maastricht más que indirectamente, al contemplar ayudas financieras procedentes de los fondos estructurales europeos, con los fondos de cohesión como nueva variante, para los países con una renta *per capita* inferior al 90 por 100 del promedio comunitario (entre ellos está España). Querer formar la UME con países a niveles demasiado distantes de desarrollo sería un disparate. En Alemania lo hicimos cuando constituimos la unión monetaria entre las entonces RFA y RDA. No tuvimos en cuenta que la productividad media en la economía germano-oriental apenas alcanzaba el 30 por 100 de los niveles en la parte occidental. El resultado es un desastre, con la pérdida de millones de puestos de trabajo. Entre los países miembros de la Comunidad, los diferenciales de productividad no son, por supuesto, tan acentuados como entre el Este y el Oeste alemanes. Concretamente, España no está tan atrasada, ni industrial ni tecnológica ni infraestructural ni ecológicamente, como lo estaba la extinta RDA. Al fin y al cabo, aquí no se han practicado cuarenta años de «socialismo real» con perfección burocrática alemana. La productividad media en España está, aproximadamente, al 70 por 100 del nivel registrado en Alemania Occidental, y al 85 por 100 de la media comunitaria. Pero en la Comunidad existen discrepancias notables, y transcurrirá todavía bastante tiempo hasta que queden reducidas a mínimos sostenibles. Ayudas a través de los fondos estructurales pueden contribuir a una mejora de infraestructuras (como en España, en años recientes). Pero sería una ilusión pensar que tales ayudas exteriores pueden eliminar los desequilibrios regionales en la Comunidad. La clave de todo desarrollo económico reside en la inversión privada; ésta será dinámica si las condiciones objetivas prometen rendimientos aceptables, y donde la actividad inversora no vaya por este camino (aparte de efectos coyunturales) es improbable que un país determinado pueda recuperar un atraso económico notable frente a los países comunitarios más avanzados en lo que queda de década. Desde esta perspectiva, España aún no se anuncia como un seguro candidato para la UME desde su comienzo.

III

13. Si bien merece una valoración favorable el que el Tratado de Maastricht contemple la UME bajo el signo de la estabilidad monetaria y que se hayan previsto los dispositivos institucionales indispensables para el logro de este objetivo —la influencia del Bundesbank en la redacción final del texto salta a la vista, sobre todo si uno recuerda los primeros borradores—, también hay que ser consciente de los riesgos. Y los riesgos hay que tomarlos muy en serio, pues cambiar de sistema monetario, prescindir de la moneda propia y dejar de hacer política monetaria en casa son pasos de tal envergadura, además de irreversibles, que no debieran darse a la ligera, sino sólo si los riesgos para la estabilidad monetaria son controlables.

14. Los problemas de fondo son los siguientes:

• Los criterios de convergencia no son demasiado ambiciosos, y no son lo suficientemente rigurosos. Se prestan a interpretaciones políticas, y de este modo pueden reducir los esfuerzos en algún que otro país por cumplir con ellos. Muchos piensan que Italia y Bélgica, dos de los seis países fundadores de la CE, no pueden estar al margen de la UME sólo porque sus presupuestos estatales arrojen un déficit excesivo.

• Los criterios referentes al déficit público y a la deuda pública no figuran en el Tratado propiamente dicho, sino en un protocolo anexo que será sustituido por «disposiciones adecuadas», cuando se ponga en marcha la UME. También aquí pueden politizarse las cosas, definiendo estos criterios de forma generosa. Lo ideal sería considerar el criterio del 3 por 100 para el déficit público no sólo como un valor máximo, sino como un valor excepcional. Normalmente, el déficit (si es que hay que incurrir en él) debiera ser inferior a ese 3 por 100, con el fin de conservar para la política fiscal un cierto margen de maniobra (léase capacidad de endeudamiento) en tiempos de recesión coyuntural, margen que podría utilizar sin comprometer la estabilidad del nivel de precios.

• A pesar de la autonomía formal del futuro Banco Central Europeo, cabe la duda acerca de la independencia personal de todos los miembros de su Consejo de Dirección, no tanto para los (seis) miembros de la Junta Directiva (que tendrán un mandato único de ocho años) como para los otros miembros del Consejo, los presidentes de los bancos centrales de los países miembros; su mandato es de cinco años y pueden ser reelegidos, lo cual puede generar dependencias de carácter político. Las declaraciones pú-

blicas del Presidente Mitterand, hechas en vísperas del referéndum francés sobre Maastricht, de que sería el Consejo Europeo el que decidiría las líneas maestras de la política monetaria y que los técnicos del Banco Central habrían de aplicarlas, fue como vaciar un jarro de agua fría sobre los que se tomaban en serio el Tratado y no querían creer que uno de sus artífices anunciara su violación incluso antes de que entrara en vigor.

• La formulación de la política de cambio de la moneda europea será competencia del Consejo Europeo, no del Banco Central Europeo, lo que equivale al reparto de competencias actual a escala nacional. El Consejo Europeo tendrá que consultar al Banco Central, pero no tiene que llegar a un consenso. El peligro radica en que, por razones políticas, se fije un tipo de cambio incoherente con los datos fundamentales de la economía y que el Banco Central tenga que defender esta paridad incluso a costa de perder el control sobre el nivel de precios.

• Al aumentar el área monetaria significativamente, disminuye el reto de calidad al que está sometida la moneda a través de la competencia de otras monedas importantes (como el dólar y el yen). La posibilidad de introducir restricciones a la movilidad de capitales con países terceros, que el Tratado de Maastricht prevé, debilita aún más el mecanismo de *exit and voice*. Ello engendra el peligro de que se desfase el tipo de cambio y haya más inflación. Los controles de la circulación de capitales son, como demuestra la experiencia, un instrumento infructuoso para resolver problemas de balanza de pagos, y no digamos ya problemas de la economía real, como la atonía inversora o el paro. Pero en todos los países existe este dispositivo para afrontar situaciones de emergencia en los mercados de divisas. La gran incógnita es si en la UME se haría un uso suficientemente discreto como para evitar graves distorsiones en los mercados e ineficiencias en la asignación de recursos.

15. Todo esto son hipótesis, no profecías. Es responsabilidad de los gobiernos contradecirlas con los hechos. Declaraciones de buenas intenciones no bastan, los mercados no se las creerían. La unión monetaria será algo nuevo, exento de toda tradición en cuanto al buen funcionamiento de sus futuras instituciones. Por ello, tendrá que ganarse credibilidad y reputación en el día a día, y ello será más fácil si ya antes de su comienzo los países convergen hacia la estabilidad. En ningún caso debe suscitarse la sospecha de que el proyecto de Maastricht tiene la finalidad de acabar con la presión estabilizadora del Bundesbank y del marco. Si de esto se tratara, Alemania no participaría.

16. Para los responsables de la política económica, tiene que quedar clara una cosa más: en cuanto ya no se disponga del tipo de cambio para absorber choques externos, que afecten asimétricamente a los países miembros, o para amortiguar divergencias reales entre las economías comunitarias, y al tener encomendado el Banco Central el objetivo de la estabilidad de precios, tendrán que ser otras variables macroeconómicas las que hagan el juego, concretamente los salarios. Será necesaria una mayor flexibilidad también hacia abajo, y entre sectores y cualificaciones profesionales. Los salarios reales entre los distintos países (o regiones) de la Comunidad tendrán que diferenciarse con arreglo a los diferenciales de productividad, pues puede darse por limitada la movilidad intracomunitaria de los trabajadores (por razones de idioma, entorno cultural y clima). En la UME, aumentará la ya de por sí elevada responsabilidad de los sindicatos en el empleo, sobre todo en las regiones (periféricas) menos avanzadas. Si los salarios aumentaran demasiado, las empresas en dichas regiones perderían competitividad y tendrían que ajustar sus plantillas, o incluso cerrar. Pero si los salarios mantienen el nexo con la productividad, estas regiones pueden explotar de lleno las ventajas comparativas derivadas de un bajo coste laboral, pueden mejorar así sus posibilidades de crecimiento económico acelerado y pueden experimentar un aumento de los niveles de vida en el futuro.

17. Es cierto, como se ha dicho, que no hay garantías para que la UME se consagre como una unión de estabilidad monetaria. Tales garantías no las hay en ningún sistema de dinero-papel con monopolio estatal de emisión de moneda. Además, la política monetaria, por sí sola, difícilmente puede estabilizar los precios si no recibe el apoyo de la política fiscal y de la política salarial. Pero también es cierto que no cabe afirmar lo contrario, el que la UME fracasará con seguridad, puesto que han mejorado en Europa los comportamientos pro-estabilidad y anti-inflacionarios y todavía quedan algunos años para seguir consolidándolos. En Francia, por ejemplo, un país con tradición inflacionaria, se ha hecho mucho durante los últimos años para cambiar estos hábitos, y el coste del ajuste ha sido alto. Echar

ahora marcha atrás tendría poco sentido. Cuando llegue el momento de poner en marcha la UME, puede haber más «cultura de estabilidad» en la Comunidad de lo que hoy muchos conciben como probabilidad realista. Además, en un área monetaria más amplia de lo que lo es cada una de las actualmente nacionales, mejoran las perspectivas de una evolución salarial en los distintos países más en consonancia con el objetivo de estabilidad; ya no existiría el instrumento de la devaluación cambiaria como válvula de escape en caso de excesos salariales (un instrumento, por cierto, que, de todos modos, ha perdido su filo en un mundo sin ilusiones monetarias y con expectativas racionales).

18. Incluso en el mejor de los casos, es improbable que la UME, desde su comienzo, pueda incorporar a todos los países miembros (aparte de lo que hagan Gran Bretaña y Dinamarca). Eventualmente, sí puede participar algún que otro de los países de la EFTA que quieran adherirse a la Comunidad y en los que el respeto de la estabilidad monetaria está asentado en convicciones internas de la sociedad (Austria). Pero pienso que se procederá a varias velocidades. Los países que en su momento cumplan con los criterios de convergencia en su totalidad podrán integrarse en la UME, los países que no los cumplan no disponen, ni deben disponer, de un derecho a vetar el inicio de dicha unión; sus relaciones monetarias con la unión se desarrollarían a través del SME (u otro régimen) hasta que reúnan las condiciones para adherirse a la UME. Entrar más tarde puede ser bueno para el país en cuestión, pues dispondría de más tiempo para aplicar programas de convergencia a un coste de ajuste políticamente manejable; pero también puede ser malo, puesto que tendría que competir en el mercado único con un núcleo de países monetaria y económicamente estables, lo que le pondría en una posición de desventaja en los intercambios comerciales y en la captación de ahorro exterior.

El Tratado de Maastricht también prevé distintas velocidades, si bien utilizando otro lenguaje para no herir sensibilidades políticas. Los doce gobiernos lo han firmado, y si, aun así, todos ellos reclamaran para su país el derecho de incorporarse desde un principio a la UME, habrán pensado en que, si fuera necesario, no se les exigiría el cumplimiento riguroso de los criterios de convergencia, ya que habría compromisos políticos. Espero que se equivoquen, pues a nadie le serviría una unión monetaria cargada desde su inicio con hipotecas políticas. El Banco Central Europeo se las vería y desearía para generar y mantener la confianza en una política monetaria común orientada hacia la estabilidad del nivel de precios, y no digamos ya la confianza en la nueva moneda. Aumentarían las presiones para redistribuir rentas de unos países (los llamados ricos) a otros (los que se consideran pobres). Aumentarían también las presiones proteccionistas, sobre todo por parte de los sectores intensivos en mano de obra, en detrimento de los países en desarrollo y los países postsocialistas de la Europa del Este, fundamentalmente. Lo que no aumentaría es el ritmo de inversión, del que tanto depende nuestro bienestar.

19. Por todo ello, el proyecto de unión económica y monetaria sólo tiene sentido en un entorno de verdadera convergencia. Si no la alcanzamos en los plazos previstos, ni siquiera yendo a varias velocidades, más vale esperar y consolidar el proceso de integración ya recorrido, concretamente el mercado único, en un espíritu de libre comercio también con el resto del mundo. Si ello demorara la unión política, no sería grave ni mucho menos. Esta unión se producirá cuando los pueblos la quieran de verdad; si los gobiernos se precipitan, sufrirán el «síndrome danés» y pondrán en peligro la propia Comunidad Económica. Por eso, tampoco tiene sentido querer promover la UME como palanca para la unión política, como se piensa en algunas cancillerías. Lo que sí tiene sentido es fortalecer el SME, aplicando sus reglas, y no tratarlo como si fuera un sistema de tipos de cambio irrevocablemente fijos, que no lo es, y según sus estatutos no estaba concebido como tal. La alternativa al SME, la introducción de tipos de cambio flexibles entre las monedas europeas, puede defenderse desde la teoría económica, pero no parece que los gobiernos la tomen en consideración, aparte de que tampoco estaría libre de riesgos: la disciplina monetaria podría decaer y la tentación de reimponer aranceles al comercio y barreras a los movimientos de capitales podría ser irresistible.

IV

20. Cuán importante es la convergencia para la integración en Europa ha quedado bien evidente con las fuertes perturbaciones a que se vio sometido el SME a mediados de septiembre. Como se recordará, aquella tormenta obligó a dos países, Gran Bretaña e Italia, a abandonar el mecanismo de cambios, y a un tercero, España, a reajustar la pa-

ridad de su moneda, devaluándola dos veces y convirtiéndola en la más débil del SME, después de largo tiempo de «fortaleza» gracias a la captación de ahorro exterior por la vía de elevados tipos de interés (para las inversiones financieras) y de buenas expectativas de rentabilidad (para las inversiones directas); Portugal e Irlanda, al final, también tuvieron que devaluar. Como la crisis se produjo en vísperas del referéndum en Francia sobre el Tratado de Maastricht, en el que el «no» parecía muy probable (luego saldría vencedor el «sí»), muchos han puesto en cuestión la viabilidad del proyecto de UME. Esto no es así. Pues si se establece la UME aplicando rigurosamente los criterios de convergencia acordados —es decir, incorporando solamente a países cualificados— el Banco Central Europeo podría aplicar una política monetaria en consonancia con el objetivo de estabilidad del nivel de precios, con independencia de que en alguno de los países miembros de la unión los precios subieran temporalmente más que en otros.

21. El problema es otro. Desde su inicio en 1979 hasta principios de 1987, el SME ha sido objeto de once realineamientos de las paridades cambiarias. De esta forma, se trató de neutralizar los diferenciales inflacionarios entre países miembros y de eliminar las distorsiones que en el comercio intracomunitario podían ocasionar tipos de cambio sobrevaluados o infravaluados. En este proceso, el marco alemán fue revaluado una y otra vez, hasta convertirse en la moneda-ancla del sistema, no por deseos hegemónicos por parte del Bundesbank, sino porque así lo querían los mercados financieros, que veían en la moneda alemana la más estable entre las diferentes monedas europeas. La consecuencia fue que, en los años ochenta, el Bundesbank exportó estabilidad a sus socios comunitarios, los ritmos de inflación en otros países, España incluida, aminoraron y la convergencia hacia tasas de inflación más bajas progresó.

En los últimos años (hasta septiembre de 1992), ya no hubo realineamientos; la mini-devaluación de la lira, junto con la sustitución de la banda ancha de fluctuación por la banda estrecha, a comienzos de 1990, no fue más que un ajuste técnico. La renuncia a nuevos realineamientos cambiarios no se debió a que no hicieran falta, sino que fue fruto de decisiones políticas de los gobiernos, que querían mantener fijas las paridades de sus monedas, unos (digamos el español) con el objetivo de doblegar expectativas inflacionarias, otros (digamos el alemán) con miras a mantener el dinamismo de las exportaciones. Los expertos, sin embargo, venían advirtiendo desde 1990 que las paridades reales, entre ellas la de la peseta, se estaban desviando de forma preocupante de sus puntos de equilibrio. También se advirtió en su momento que la peseta y la libra esterlina habían entrado en el SME con una paridad demasiado apreciada para lo que exigían los factores fundamentales de estas economías en comparación con el potencial de otras economías. Pero la política se obstinó en mantener tipos de cambio irrealistas, haciendo caso omiso de las reglas del SME. La historia del antiguo sistema de Bretton Woods se repitió: durante algún tiempo, los políticos se pudieron salir con la suya, pero los mercados financieros no estaban dispuestos a aceptar eternamente la estabilidad del tipo de cambio como sustituto de un control insuficiente de la inflación. Pasaron factura, desencadenando una fuerte especulación contra las monedas obviamente débiles, lo que se reflejó en una sensible pérdida de reservas de divisas del país enfilado mientras no se devaluaba la moneda (en la reciente crisis, el Banco de España perdió un tercio de sus reservas, el Banco de Inglaterra y el Banco de Italia casi agotaron las suyas).

22. Lo que complica las cosas aún más es el profundo cambio, a peor, en Alemania en el contexto de la unificación. La inflación, como ya dije, se ha acelerado y sobrepasa la de países como Francia, Holanda, Bélgica o Dinamarca, donde los esfuerzos por controlar su inflación han sido particularmente intensos; el déficit público se ha incrementado espectacularmente y todavía no está decidido cuando y cómo será reducido; la balanza de pagos por cuenta corriente, tradicionalmente superavitaria (en la antigua RFA), arroja crecientes déficit, que no son fruto de una fuerte actividad inversora en el Este del país (en cuyo caso no habría que preocuparse), sino que se deben, más que nada, a la fuerte expansión del consumo. Estos son, en principio, indicadores que apuntan hacia una devaluación del marco. El que no se hayan producido tensiones devaluatorias se debe a que el marco aún disfruta de la reputación del pasado. Pero, para mantenerla, el Bundesbank tiene que aplicar una rigurosa política monetaria que se manifiesta en altos tipos de interés. Al ya no ser tan fuerte la moneda-ancla del SME, pero sí dominante, Alemania no exporta estabilidad, sino presión deflacionaria a los países que tienen menos inflación (lo que no es el caso de España). Estos países

podrían intentar descolgarse de los tipos de interés alemanes, generando expectativas de apreciación de sus monedas. Pero, aparte de los efectos coyunturales negativos que ello comportaría, posiblemente ni siquiera lo consigan mientras los mercados financieros internacionales consideren que Alemania saldrá airosa del proceso de unificación económica. Aún prevalece esta confianza, como refleja el notable descenso que han experimentado en Alemania los tipos de interés nominales a largo plazo durante el último año y medio (del 9 por 100 a menos del 7 por 100), a pesar del deterioro de la situación económica. En este frente, el relevante para los procesos de inversión, Alemania no es un país de tipos de interés especialmente altos; con respecto a los tipos reales, está entre los más bajos. A corto plazo, sin embargo, sí lo es (la curva de réditos está invertida). Pero, en la medida en que Alemania logre resolver sus problemas macroeconómicos, el Bundesbank tendrá mayores márgenes para que los tipos de interés a corto plazo desciendan de forma continuada. Si el Bundesbank aflojara antes de tiempo demasiado las riendas, correría el peligro de perder su credibilidad internacional. Esto no beneficiaría a nadie.

23. Hay razones para pensar que la política monetaria alemana se suavizará a lo largo del año. Una moderación salarial (se anuncia) y un recorte de gastos presupuestarios (se prepara) apoyarían este proceso; la recesión coyuntural, que ya es palpable, lo acelerará. Pero una política monetaria más relajante en Alemania no resolverá, por sí sola, los problemas económicos que diversos países de la Comunidad tienen. No todo puede achacarse al Bundesbank; mucho de lo que anda mal en otros países es de origen interno. En el caso de España, por ejemplo, el déficit público, la inflación, la escasa disciplina salarial, la rigidez de determinados mercados y el consumismo extendido pesarán sobre la economía con independencia de lo que ocurra, para bien o para mal, en Alemania; si esto no cambia, los mercados apostarán por una nueva devaluación de la peseta, diga el gobierno lo que diga. El que Francia siga teniendo tipos de interés más altos que Alemania, a pesar de tener un cuadro macroeconómico mejor, se debe a que los mercados aún no tienen suficiente confianza en que este país mantendrá la política de estabilización; es la dependencia política del Banco de Francia del gobierno la que nutre la brecha de credibilidad que el país tiene que afrontar con una prima al riesgo en los tipos de interés, máxime cuando se avecinan elecciones generales con probabilidad de cambio de poder y hay incertidumbre sobre si bajo un nuevo gobierno se mantendrá la férrea política monetaria en su actual estrecha vinculación al Bundesbank, a pesar de la delicada situación coyuntural por la que atraviesa la economía francesa y la elevada tasa de paro que el país viene soportando.

24. Problemas económicos que tienen causas internas han de atacarse por la política económica nacional. Además, es indispensable otorgarles la independencia a los bancos centrales nacionales cuanto antes. Y han de realinearse las paridades cambiarias en el SME si no se avanza lo suficiente hacia la convergencia monetaria y real. Esto, precisamente, es lo que las reglas del SME prevén, y sería un grave error volver a olvidarse de estas reglas y politizar los tipos de cambio contra viento y marea. La Comunidad Europea no es tan homogénea como para poder prescindir del reajuste cambiario como amortiguador de divergencias fundamentales de las economías, mutuamente integradas como están por las vías del comercio y de los movimientos de capitales. No tendría sentido alguno suponer que ya podríamos estar todos en una unión monetaria cuando todo hace pensar, como dije, que ni a finales de esta década todos reuniremos las condiciones para entrar en ella. Después de las turbulencias del pasado otoño, se estudiarán las posibilidades de hacer más eficaz el SME; entre ellas, mejorar el mecanismo de vigilancia y evaluación de los indicadores macroeconómicos. Pero la clave para el éxito está en la actuación política.

25. En resumidas cuentas, las perspectivas de la UME no están claras. No lo están porque les cuesta a los políticos avenirse a las realidades económicas, entender los mecanismos del mercado y actuar en consonancia con ellos. Muchos se mueven por voluntarismo, y una variante de ello son las sugerencias que se han hecho recientemente en el sentido de acelerar el proyecto de creación de la UME, como si de un plumazo pudieran hacerse desaparecer las causas que han producido las recientes turbulencias cambiarias. Fuera de tácticas de avestruz, debemos reconocer que la unión monetaria todavía hay que labrarla; el grado de convergencia monetaria y real es, a todas luces, insatisfactorio. Quien ignore esto, de hecho está contribuyendo a que se produzca una nueva crisis cambiaria con toda una serie de devaluaciones en cadena, lo que daría al traste

con el proyecto de Maastricht, sobre todo si arrastrara al franco francés.

26. Para que Maastricht pueda cumplir lo prometido, han de darse una serie de condiciones con respecto al proyecto monetario:

- Los criterios de convergencia se deben aplicar rigurosamente, sin arbitrariedades y arreglos de carácter político. Países que se incorporen más tarde en la UME no pueden contar con ayudas financieras que supongan indirectamente una erosión de los criterios de convergencia.

- La independencia del futuro Banco Central Europeo se debe respetar totalmente. El Banco Central aplicará los conceptos monetaristas y utilizará los instrumentos de política monetaria más apropiados para la consecución de la estabilidad de precios.

- El dinero europeo ha de mantenerse escaso, su cantidad en circulación ha de corresponder al crecimiento del potencial productivo de las economías que integren la unión (con los ajustes correspondientes si cambia la velocidad de circulación de dinero).

- La política fiscal en los estados miembros debe ser eficiente en cuanto a la asignación de recursos y la instrumentalización del sistema tributario, y debe ser compatible con el objetivo de estabilidad monetaria.

- La política salarial en cada país debe orientarse al desarrollo de la productividad, y tener en cuenta su impacto sobre los costes y los precios.

Entonces, y sólo entonces, cabe pensar en que la UME será un área monetaria de relativa estabilidad. Lo importante no es tanto que tengamos algún día una unión monetaria con una moneda común, sino que tengamos estabilidad con mercados abiertos. La estabilidad monetaria no lo es todo en la economía, pero sin estabilidad monetaria todo es nada, sin ella no habrá toda la prosperidad que los pueblos anhelan.