



1979, fueron las principales respuestas europeas a dicha necesidad de algún grado de coordinación monetaria.

La respuesta funcionó hasta que el grado de integración económica alcanzó proporciones de mercado único, con no sólo una unión aduanera sino también con libre prestación de servicios y libre circulación de personas y capitales. Llegados a este punto, el principio «un mercado, una moneda», en feliz expresión de Jacques Delors, se hizo de aplicación imperativa. En otras palabras, el argumento económico fundamental que justifica la introducción del euro hasta ahora —incluyendo ya a Grecia— en doce países de la Unión Europea en sustitución de once monedas preexistentes es inseparable de la idea de un fluido funcionamiento del Mercado Único europeo. La moneda única europea es un perfeccionamiento del Mercado Único, no un capricho de eurócratas ambiciosos. Por muy buenas razones, los europeos rechazamos ensayar la posibilidad de que un mercado único supranacional pudiera funcionar indefinidamente manteniendo cada nación su propia moneda, aunque fuera con una fluctuación cambiaria limitada, como la establecida en el antes citado mecanismo de tipos de cambio del SME.

Lo anterior no significa que, técnica o políticamente, la pertenencia al Mercado Único implique también necesariamente la integración monetaria en el euro. En realidad, ello no sería ni siquiera posible si la economía en cuestión no cumple unas condiciones mínimas de convergencia nominal con el resto del área —los llamados criterios de convergencia de Maastricht— como ejemplifica Grecia hasta ahora y será también, en el futuro, el caso de los doce países del este de Europa candidatos a integrarse en la Unión Europea, trece si incluimos a Turquía.

Cumplidos los criterios de convergencia, estar en el Mercado Único y fuera del euro es una situación que sólo puede conllevarse o bien adoptando una estrategia de política monetaria consistente en pegar el tipo de cambio de la propia moneda al euro, como la de Dinamarca, o aceptando sufrir distorsiones, como el Reino Unido. Ambos resultados son negativos: las distorsiones implican costes que pueden llegar a alcanzar niveles elevados y la adopción de una estrategia monetaria de tipo de cambio ligado al euro, pudiendo pertenecer de pleno derecho al espacio monetario común, equivale a aceptar los inconvenientes de la moneda única en términos de pérdida de autonomía monetaria y cambiaría sin disfrutar de las ventajas resultantes de participar en las decisiones y, en general, de integrarse plenamente en el sistema. En septiembre de 1999 tuve la oportunidad de dirigirme a empresarios y público daneses en la Feria sobre «Euro y Dinamarca» de Aalborg y terminé mi intervención formulando retóricamente la siguiente pregunta: «Si Dinamarca ya sigue “las reglas del juego”, ¿por qué, entonces, no participan Vds. en la toma de decisiones de la política monetaria que, de hecho, ya se aplica en Dinamarca?». Lamentablemente para Europa —y sobre todo para Dinamarca como parte de ella— este argumento, a mi modo de ver el más claro en favor de la integración de un país como Dinamarca en el área del euro, no ha sido tenido suficientemente en cuenta por el pueblo danés en el referéndum del pasado 28 de septiembre. Dinamarca sabe que puede llamar dos veces a la puerta del espacio euro como ya hizo a la de la Unión Europea.

La necesidad europea de contar con una moneda común no conducía, unívocamente, a la creación del euro, al menos sobre el papel. Una vez se ha decidido crear una unión monetaria —hablo ahora en términos generales— se abre una alternativa que encierra dos opciones: adoptar como común una moneda preexistente que se supone de gran calidad (es decir, estable) o crear una nueva moneda para la nueva área creada. Lo primero —adoptar una moneda preexistente— implica, en el plano institucional, que el banco central responsable de la regulación de dicha moneda y de la formulación de la correspondiente política monetaria vea ampliada su jurisdicción a toda la nueva área monetaria. Si se opta por lo segundo —nueva moneda— deberá crearse un nuevo banco central y articular las relaciones entre él y los bancos centrales de los países integrados en la unión monetaria.

Aunque en el contexto europeo carecería de sentido, cabe referirse al caso en el que la moneda preexistente elegida como moneda común no sea una de los países que se integran en la unión monetaria sino una divisa externa. Esta es la posibilidad que se plantea, por ejemplo, en Iberoamérica si se aplicara la idea de la dolarización a un área económica integrada. Se trataría, en definitiva, de extender el régimen monetario de las cajas de conversión («currency boards») de un solo país a un grupo integrado de países, con las ventajas e inconvenientes de dicho régimen monetario.

Pero volvamos a Europa. De las dos opciones comentadas —adopción de una moneda preexistente o nueva moneda— los europeos nos inclinamos por construir la unión monetaria sobre la base de la segunda solución. La primera, la adopción como común de una moneda preexistente, hubiera tropezado con inconvenientes políticos y sociales difícilmente salvables. Los ciudadanos europeos ya no admiten fácilmente la sustitución de su moneda nacional, que formaba parte de su vida cotidiana, por una moneda de nueva creación, aunque ésta sea mejor, por lo que la resistencia a la sustitución final de la propia moneda por una extranjera hubiera sido notable. Todos estos argumentos condujeron finalmente a la introducción del euro en once países de la Unión a partir del 1.º de enero de 1999, en sustitución de diez monedas nacionales puesto que dos países, Bélgica y Luxemburgo, ya compartían moneda de antemano.

EURO Y ESTABILIDAD

El atributo del euro —pienso que debería serlo de cualquier moneda— es la estabilidad. Sólo siendo estable una moneda puede cumplir las tres funciones básicas del dinero: unidad de cuenta, medio de cambio y depósito de valor. La estabilidad es un concepto relativo: una moneda es estable o inestable con respecto a una referencia que, en el caso del euro, es el valor de una cesta que contiene los bienes y servicios que consumen los ciudadanos europeos en un promedio debidamente ponderado. Cada mes, la Comisión Europea (Eurostat) mide la variación del valor de dicha cesta con relación al del euro, es decir, ofrece el dato de la variación del índice armonizado de precios al consumo, lo que en el «siglo de las siglas», como dijo Pedro Salinas, llamamos el IAPC o, peor aún, en el siglo de las siglas y del predominio del inglés, llamamos, para más INRI, el HICP. Lo de INRI, por cierto, prueba que el uso de las siglas viene de lejos y que lo que ocurre ahora es sólo una exageración.

Si la variación del IAPC con respecto al año anterior tiende a ser inferior al 2%, el BCE considera que hay estabilidad, que el euro es estable. He dicho «tien-

de a» para introducir la idea de «medio plazo», lo que en este contexto no es traducible a un lapso preciso sino que, simplemente, sugiere la idea de tendencia, de variación consolidada y no circunstancial, lo que el sabio pueblo europeo en prácticamente todas sus lenguas refleja en la expresión «una golondrina no hace verano», aunque la estación e incluso el ser vivo puede cambiar dada la diversidad climática, zoológica y botánica de Europa. Si sustituyen «golondrina» por «aumento del precio del petróleo» y «verano» por «inestabilidad» entenderán porqué el BCE es capaz de conllevar sin pasar a mayores el actual nivel de inflación del área situado en el 2,8%, bastante por encima del citado límite convencional de estabilidad del 2%.

Si la referencia para la estabilidad del euro es la cesta ponderada de bienes y servicios que sirve de base al IAPC, ello significa que dicha referencia no es, por ejemplo, ni el oro ni una divisa. Tan absurdo sería tener ahora en Europa un patrón oro como un patrón divisa, como el patrón dólar. En otras palabras, la estabilidad del euro no debe medirse en relación con el valor del dólar. Lo anterior no significa que la evolución del tipo de cambio del euro con respecto al dólar no sea importante y preocupante desde la perspectiva de la estabilidad. No hay banco central en el mundo que se desentienda del tipo de cambio de su divisa y, desde luego, el BCE no lo hace. El tipo de cambio del euro importa y mucho, porque es un factor asociado a la confianza en la moneda y porque una depreciación excesiva y prolongada como la que experimenta el euro, por lo demás no ligada a los buenos fundamentos de la economía europea, es causa de inflación. Que al BCE le importe el tipo de cambio del euro no significa, sin embargo, que por ello el valor del mismo deba ser elevado a la categoría de objetivo de su política monetaria. El BCE utilizará en forma y momento adecuados los instrumentos más apropiados para cumplir con el objetivo prioritario de su política monetaria que es la estabilidad de precios, sin excluir la intervención en el mercado de divisas, cuando sea menester. En este punto quiero transmitir un mensaje de confianza a los ciudadanos españoles sobre el valor de su divisa: el BCE actuará para asegurar el mantenimiento del poder adquisitivo del euro lo que, unido al hecho de que los fundamentos de la economía europea son más sólidos que los de la estadounidense, permite afirmar que el euro no sólo es y será una moneda estable, sino también una moneda fuerte.

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA EUROPEA

La mayor solidez relativa de la economía europea se basa, en primer lugar, en su menor tasa de inflación, factor importante desde la perspectiva del tipo de

cambio, puesto que, si una moneda registra continuamente tasas de inflación inferiores a las de otra, acaba, antes o después, apreciándose con respecto a la menos estable. En segundo lugar, la economía de la euroárea goza de un relativo equilibrio exterior que contrasta con el, a la larga, insostenible déficit por cuenta corriente de la economía norteamericana, próximo al 5% del Producto Interior Bruto (PIB), causado, en parte, por el problema de la apreciación del dólar, que no es menor que el problema de la depreciación del euro. Además, el saldo entre el ahorro y la inversión domésticos de las empresas no financieras y de los hogares —la llamada capacidad/necesidad de financiación— registra en la euroárea un equilibrio que contrasta con la elevada necesidad de financiación de la economía estadounidense. Finalmente, Europa alcanzará pronto, como Estados Unidos, el equilibrio y el superávit presupuestario.

A pesar del encarecimiento del precio del petróleo, que naturalmente en nada beneficia al crecimiento económico y a la inflación, los factores sobre los que se basa la expansión de la economía de la euroárea siguen actuando con vigor y la inflación, aunque se ha elevado, dista de haber alcanzado niveles de riesgo para el crecimiento económico. A los ya mencionados factores que dan solidez al crecimiento económico en Europa —estabilidad de precios, equilibrio exterior, equilibrio entre ahorro e inversión domésticos y consolidación presupuestaria— cabe añadir la existencia de unas condiciones financieras favorables en términos de tipos de interés más bajos, la contención de la presión fiscal, los avances realizados en la política de mercado y finalmente la disciplina salarial, que permite traducir la bonanza económica en más empleo y, por lo tanto, en más demanda interna. Si a todo ello se le une la existencia de un entorno internacional favorable, pese al riesgo de lo que pueda pasar en Estados Unidos, puede concluirse que las perspectivas económicas en el área del euro siguen siendo buenas.

Para que estas buenas perspectivas no se frustren, es importante que los países europeos acepten el empobrecimiento relativo implícito en el hecho de que el precio de petróleo se haya triplicado desde 1998, a lo que hay que unir el impacto desfavorable de la depreciación del euro en el coste de las importaciones. Sería erróneo tratar de compensar dichos efectos negativos mediante políticas económicas acomodaticias como las practicadas por algunos países europeos en la segunda mitad de los años setenta y a comienzos de los ochenta, cuestión que España sólo enfocó bien a partir de 1977, siendo Fuentes Quintana Vicepresidente Económico del Gobierno. El aumento del precio del petróleo implica un empobrecimiento que no puede soslayarse. En particular, importa que cada sector económico asuma el mayor coste de la energía en proporción al uso que hace de dicha materia prima y que dicho coste sea repercutido sobre el consumidor final en mer-

cados con competencia. Sólo así se crearán incentivos para que los agentes económicos den las respuestas adecuadas a las nuevas condiciones de la oferta y pongan en marcha actuaciones encaminadas a reducir su dependencia del petróleo.

La política económica de las autoridades europeas, comunitarias y nacionales, no puede atajar la raíz del problema del encarecimiento energético. Pero sí puede y debe dar las respuestas adecuadas. En esta línea, la política monetaria formulada por el BCE trata de evitar que se consoliden expectativas inflacionistas al amparo de las buenas perspectivas económicas y de no permitir que una desviación al alza del IAPC de carácter temporal y causada básicamente por un impacto externo se acabe convirtiendo en una tendencia consolidada alimentada por factores internos. A este respecto, será clave la respuesta de los salarios a unas cifras de inflación que, aunque se han elevado hasta el citado 2,8% en septiembre, acabarán tendiendo a converger con los datos de la inflación subyacente —IAPC excluidos los precios de la energía y de los alimentos no elaborados— que muestran en septiembre un incremento interanual moderado del 1,4% en el conjunto de la euroárea.

La política fiscal, aun admitiendo los progresos realizados en la reducción del déficit agregado de los países del euro, debería ser en general más estricta en los países europeos, con especial atención al nivel del gasto público, dado los efectos multiplicadores —es decir, desestabilizadores— de un Presupuesto demasiado alto, aunque esté equilibrado, según establece el Teorema de Haavelmo. Una vez se consiga el equilibrio presupuestario, su sostenibilidad pasa a ser el factor esencial. A tal fin, el cumplimiento con holgura de los Programas de Estabilidad por parte de los diversos países, la disminución del gasto público en términos de PIB, la eliminación de los déficit estructurales, una más intensa reducción del *ratio* entre deuda pública y PIB y, en su caso, el desarrollo de acuerdos institucionales nacionales semejantes a lo que significó para la euroárea el Pacto de Estabilidad y Crecimiento constituyen acciones a emprender. La actual onda económica expansiva no durará indefinidamente y la política fiscal debe prepararse para acomodarse a un cambio del ciclo económico sin incumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

En el ámbito de la política de mercado, el aumento de la competencia y de la flexibilidad en los mercados de bienes, servicios y factores, especialmente el laboral, es esencial para absorber impactos adversos y responder a las cambiantes circunstancias económicas. La economía europea no se diferencia de la norteamericana en la disponibilidad de capital o de innovaciones tecnológicas, pues todo ello se transmite con fluidez en la economía globalizada, ni el grado de preparación de los profesionales europeos es inferior. Lo que nos diferencia, y urge corre-