



La figura del hongo nuclear –sobre estas líneas, el de Nagasaki– transformó el criterio de los hombres y mujeres pensantes, en todos los países del mundo. La historia podía dividirse en un antes y un después del fuego atómico. Pero este terrible progreso de la ciencia incluía secretas ventajas. Desde la explosión de Hiroshima, han transcurrido más de 50 años sin amenazas de grandes guerras continentales. Se han dado conflictos, todos caracterizados por su carácter local (Irán contra Irak) o su propósito de contención, limitada y precisa, como ocurrió en Corea o Vietnam. La división del átomo ha producido curaciones espectaculares y se ha revelado como una fuente de energía pacífica, hoy insustituible, con el 70 por cien de la electricidad generada en Francia o el 38 por cien en España. Estamos, en términos históricos, ante una caja de Pandora que nadie –ni siquiera Juschov en la crisis de los misiles cubanos– se ha atrevido a abrir, desde el tremendo castigo de EEUU a Japón, el 3 y el 7 de agosto de 1945.

## Vade Retro: llamamiento a los ciudadanos europeos sobre la UEM

Pedro Schwartz

EN 1998, Europa va a poner en marcha un experimento sin precedentes. Se trata de una reforma monetaria a escala continental, una unión monetaria entre los distintos Estados miembros, una fusión de las políticas económicas de los diversos bancos centrales que no tiene ningún precedente histórico, salvo cuando una nación se ha impuesto a otras que estaban bajo su dominio. La reacción de los europeos ante esta gigantesca apuesta se encuentra dividida: entusiasmo o rechazo de unos pocos, doloroso empeño para muchos y resignación para la mayoría.

Éste es el momento de hacer una última reflexión sobre las verdaderas razones y las consecuencias previsibles de una Unión Económica y Monetaria (UEM) europea y sobre cuál puede ser el mejor camino para aumentar el bienestar en Europa. Querría que mi voz se oyera en toda la Unión no como la de un *euroescéptico* o un *eurofanático*, sino como la de un español europeo. Pues no soy un chauvinista, sino un ciudadano español que se siente en casa en cualquier parte de Europa y a quien le gustaría ver que el realismo y la prudencia guían nuestras políticas.

### Unos pasos preliminares hacia la UEM

Permítanme recordarles los asuntos pendientes del programa de la unión monetaria. A finales de 1996 tendría que haber estado definido el marco legal, la organización y los medios e instrumentos para que funcione el Banco Central Europeo (BCE). La cuestión más controvertida es el sistema de votación del consejo que englobará a gobernadores de bancos centrales con tradiciones muy diferentes. La opinión pública alemana prestará la máxima atención a este punto, dada su preocupación por que la fusión del marco alemán con el euro pueda suponer una relajación de la disciplina monetaria. Esto tendrá que ir acompañado de cambios en la

Pedro Schwartz es Presidente de la Comisión Delegada de Fundesco.



legislación nacional e incluso, en algunos países de enmiendas constitucionales.

El comportamiento económico de los candidatos durante 1997 será determinante. Según el tratado de Maastricht, los candidatos tendrán que cumplir estos cuatro criterios de convergencia nominal para ser elegidos: estabilidad de precios, estabilidad de los tipos de interés a largo plazo, equilibrio presupuestario y estabilidad de los tipos de cambios.

El primer criterio es alcanzar una tasa de inflación que no sobrepase en un punto y medio la media de los tres países más estables. La presencia de Luxemburgo y la adhesión de Finlandia y Austria, todos ellos con tasas de inflación muy bajas, han hecho que para muchos países esta condición sea aún más difícil de alcanzar; por ello, algún gobierno mediterráneo pretende que esta media se pondere en función de la población. El segundo criterio es algo más automático, en el sentido de que los mercados harán que disminuya el tipo de interés de los bonos del Tesoro a diez años de aquellos países que parece que van a cumplir el resto de condiciones y ser así aceptados en el club.

El cumplimiento del tercer criterio será cuestión de debate para los examinadores, pero habrán de tener en cuenta los objetivos marcados por el tratado, que son: un déficit público inferior al tres por cien del PIB y una deuda pública inferior al sesenta por cien del PIB. Explico este criterio con mucho cuidado porque el Ecofin, que es la nueva forma de llamar a los inquisidores, no está obligado a ceñirse a estos límites, sino que puede tener en cuenta la tendencia hacia la estabilidad de las cuentas públicas de cada candidato. La carrera para superar este obstáculo está siendo muy dura y está provocando huelgas y protestas en defensa del Estado de bienestar y de la empresa pública en todos los países del continente.

El último criterio hace que sea imposible acceder al período de tipos de cambio irrevocablemente fijos previa devaluación. Las monedas candidatas tienen que haber permanecido estables dentro de las bandas del Sistema Monetario Europeo (SME) durante al menos dos años.

A principios de 1998, el Consejo Europeo, formado por los jefes de Estado y primeros ministros, después de haber escuchado a Alexandre Lamfalussy, el presidente del Instituto Monetario Europeo (IME), y de haber leído el informe del Ecofin, decidirán qué países aprueban este examen. En ese momento pueden suceder dos cosas. Primero, dada la holgura del criterio de estabilidad y el

uso generalizado de la cirugía estética para aligerar los presupuestos y reducir los déficit en el último momento, se pueden incorporar algunos conversos menos fiables, como la peseta, el escudo y quizá la lira. Segundo, quizá también algunas de estas monedas no pasen el examen dado lo sensible que la opinión pública alemana se muestra hacia la posibilidad de que cualquier desaprensivo manipule su marco. Si son incluidos, los especuladores financieros reducirán sus posiciones en marcos alemanes y aumentarán las de francos suizos y dólares. Si son excluidos, algunos países se sentirán marginados y la unidad europea se verá amenazada. De hecho, la gente ya empieza a hablar de los países de "dentro" y los de "fuera" al hablar de los que entrarán en la UEM y los que se quedarán fuera.

### Acumulación de problemas

Así, para el segundo trimestre de 1998 se habrán acumulado bastantes problemas: tendrá que haberse definido el marco legal del euro y del BCE; tendrá que establecerse el tipo de cambio definitivo de las distintas monedas con el euro; se habrán debido elaborar las reglas de comportamiento financiero de cada una de las economías después de entrar en la UEM; tendrán que definirse las bandas de fluctuación para las monedas que se queden fuera, ya sea por decisión propia o a la fuerza. Y me aterra pensar en las contorsiones mentales que serán necesarias para inventar un "euro verde" para la aplicación de la Política Agrícola Común (PAC). En conjunto, no es una tarea fácil. Permítanme observar un poco más de cerca estas cuatro cuestiones para disipar de una vez por todas la creencia de que la creación de una unión monetaria es una tarea sencilla que no está expuesta a tensiones ni a trastornos, creencia que los hechos se están encargando de difuminar.

No es necesario que insista en la importancia de establecer las reglas de votación adecuadas dentro del Consejo de la nueva autoridad monetaria para que los alemanes duerman tranquilos. El problema del marco legal que tendrá el euro durante los tres años previos al 2001, en los cuales será simplemente una unidad de cuenta estándar que se utilizará junto con otras monedas nacionales (cuyos tipos de cambio se fijarán "irrevocablemente" a él), puede darnos una sorpresa, como suele suceder en esta caja de sorpresas que es la Unión Europea (UE). Los alemanes quieren que las monedas nacionales tengan una existencia separada del euro durante el período transitorio de tres años, creo que con la escondida intención de saltar del barco con su marco si la UE empieza a hacer aguas. Los franceses



quieren que se trate a las monedas nacionales como fracciones del euro, del mismo modo que los céntimos son fracciones del franco.

La experiencia de Alemania del Este cuando se unieron el Ostmark y el Deutschemark puede ayudarnos a entender la importancia de la elección del tipo de cambio fijo que llegue a establecerse. Es cierto que la diferencia entre el tipo de cambio que eligió el canciller Helmut Kohl y el que el mercado mantenía en ese momento era demasiado grande: uno a uno comparado con siete a uno. También lo es que las monedas candidatas habrán demostrado su estabilidad dentro de las bandas del SME durante los dos años anteriores a la unión. Pero, dado que las monedas sujetas a una política monetaria restrictiva tienden a estar sobrevaluadas durante largos períodos de tiempo, la entrada en la UEM supondrá una deflación muy significativa, especialmente para los países más débiles, aunque no de la magnitud de Alemania del Este después de la unificación.

Recientemente, los países candidatos han acordado un Pacto de Estabilidad, con multas para aquellos que no lo cumplan. Pero no comprendo cómo se piensa que un país indisciplinado y con déficit pueda además ser capaz de hacer un depósito preventivo, que se convertirá en una multa tras dos años de incumplimiento. De todas maneras, tienen que hacerse creíbles los contenidos de este pacto, antes de que los mercados comiencen a deshacerse del marco alemán al oír que la peseta o quizás otras monedas inestables van a cumplir los criterios de Maastricht, como creo que harán.

Tendrán además que definirse las bandas de fluctuación de las monedas que se queden "fuera", aunque no esté claro si finalmente el SME se adornará con bandas de distinta anchura. El objetivo es evitar las devaluaciones competitivas, o al menos un tipo de cambio excesivamente bajo, que podrían entorpecer la competencia en el Mercado Único. La tentación será estrechar cada vez más las bandas, y ya sabemos los estragos que puede causar George Soros si se estrechan demasiado.

Finalmente, me contentaré con aludir sólo al coste de cambiar los sistemas contables y financieros para que empleen el euro en vez de las monedas nacionales.

Todo el proceso está lleno de dificultades, pero el proyecto podría caerse por un precipicio, al menos en sus versiones más ambiciosas. Durante tres años, desde 1998 hasta 2001, las monedas nacionales seguirán siendo de curso legal, mientras que el euro todavía no lo será. Por lo tanto, es muy posible que diversos especuladores y otros

indeseables monten expediciones contra las monedas emitidas por los países menos estables. El BCE tendrá que estar dispuesto a utilizar sus reservas de marcos alemanes y a acumular francos franceses, pesetas, liras, etc., para garantizar los "tipos de cambio definitivos" entre las diferentes monedas y el euro, mediante una intervención incondicional e ilimitada.

Las tormentas especulativas se pueden producir por causas financieras o reales. Las financieras debidas al incumplimiento del Pacto de Estabilidad, se agravarían con el establecimiento de multas a los países poco cumplidores. Por tanto, no es imposible que tras un comienzo tan ambicioso, los mercados expulsen a algunas monedas de la UEM. Sin embargo, las causas reales de inestabilidad tenemos que analizarlas con más detenimiento, puesto que su influencia no terminará en el año 2001, sino que pueden continuar después de que el euro se convierta en una moneda de curso legal.

### Problemas macroeconómicos en la UEM

Antes de nada explicaré las condiciones financieras necesarias para que un área monetaria funcione bien cuando se ha abandonado el instrumento de realineación de paridades. Desde el punto de vista macroeconómico, una revaluación equivale a una expansión monetaria y una devaluación a una deflación monetaria. En el caso de que se produjera una depreciación de la moneda, los saldos en la moneda local tendrían un valor menor en términos internacionales, entonces la gente, sintiéndose menos rica, reduciría su consumo y los tipos de interés tenderían a subir (especialmente si se ponen en marcha "medidas de acompañamiento" adecuadas para que suban los tipos de interés, haciendo que se ahorre más e invierta menos).

Una vez que se haya renunciado a la devaluación, las consecuencias serán: (a) en cualquier país una inflación creciente tendrá que combatirse sólo con medidas fiscales; de ahí la necesidad de suprimir las posibilidades de déficit y la soberanía fiscal en todos y cada uno de los miembros de la UEM, de manera que los mercados crean que nadie se atreve ni siquiera a pensar en financiar la expansión excesiva y (b) puesto que las partes integrantes de una gran zona monetaria tendrán un comportamiento cíclico muy diferente<sup>1</sup>, una política monetaria unificada agudizará las fluctuacio-

1. José Viñals y Juan F. Jimeno, "Monetary Union and European Unemployment" (Banco de España, Doc. de Trabajo n.º 9624, 1996), para distinguir *shocks simétricos* y *asimétricos*.



nes, de ahí la tentación de establecer subvenciones o lo que púdicamente llaman mecanismos anticíclicos, como dicen los franceses, un *petit cadeau*.

### El desempleo en la UEM

La elección entre una unión monetaria y un sistema de tipos de cambio flexible está relacionada con la mejor manera de abordar la inflación y el ciclo, y también afecta a las rigideces de precios y costes; pero no tiene nada que ver con las diferencias de niveles de vida y de recursos que existen entre los países.

Los que critican los criterios financieros de Maastricht suelen quejarse de que no se tienen en cuenta las divergencias reales entre los Estados miembros como pueden ser el nivel de vida, la productividad, la tecnología, la capacidad industrial o los servicios públicos. Para corregir este problema, que es en gran parte imaginario, la UE ha establecido un Fondo de Convergencia para subvencionar a los miembros más atrasados y ayudarles a que se acerquen a la media comunitaria en términos reales.

Hay un elemento de error en la creencia de que es posible un mercado único entre miembros con amplias diferencias de niveles de vida y de producción en términos reales, puesto que el objeto del comercio internacional reside precisamente en la explotación de la ventaja que todas las partes intervinientes obtienen por tener distintos recursos y por producir diferentes bienes y servicios. De hecho, es posible constituir una unión económica entre países muy divergentes y, al mismo tiempo, que en ese mercado único haya distintas monedas compitiendo entre sí. Éste es el caso de Canadá y Estados Unidos, dos países que forman un mercado común con dos monedas.<sup>3</sup>

En un punto, sin embargo, las críticas de que el tratado de Maastricht es demasiado "financiero" son correctas. Desde un enfoque microeconómico, una devaluación es un intento de ajustar los costes y los precios relativos que se han desequilibrado. Pero cuando los tipos de cambio son fijos, son los costes los que deben oscilar; cuando la competencia en precios es débil, la solución que suele aplicarse es la de una "política de rentas", para evitar que los trabajadores terminen perdiendo su trabajo por resultar los costes de producción excesivos.

2. Alan Walters menciona otro caso parecido al de EEUU y Canadá en "Do Common Markets Require Common Currencies?".

Un alto nivel de desempleo y una amplia porción de economía sumergida son síntomas de mal funcionamiento de las zonas monetarias, hasta el punto de que el profesor del MIT, Rudiger Dornbusch, se ha cuestionado por qué la UEM no incluye una tasa de desempleo máxima, por encima de la cual no se aceptaría a ningún miembro.<sup>3</sup> De todas maneras, las políticas recomendadas a los gobiernos para reducir el paro y cumplir esa condición no deberían incluir los gigantescos proyectos de obras públicas que recientemente han propuesto los gnomos de Bruselas, sino la derogación de la Carta Social seguida de la liberalización de los mercados laborales.

### Zonas monetarias óptimas y mercados laborales flexibles

Los que estudiamos las uniones monetarias estamos en deuda con los artículos que el economista canadiense Robert Mundell publicó en la década de los sesenta<sup>4</sup>. Es irónico que los artículos que Mundell escribió para criticar la creencia de que las devaluaciones podrían aliviar los problemas económicos de un país puedan ayudarnos a ver los peligros de suprimir los tipos de cambio flexibles. Mundell destacaba el hecho de que, dada una estructura de costes diferente entre las industrias de una zona monetaria como la canadiense en la que hay una única moneda de curso legal, la devaluación del dólar canadiense podría ayudar a la industria maderera canadiense, por ejemplo, y, al mismo tiempo, perjudicar a la industria del papel, que podría verse afectada por el aumento de exportaciones de pasta de madera. Dada una estructura de costes diferente entre las distintas industrias, Mundell concluye que los partidarios de la solución devaluadora están abocados a la *reductio ad absurdum* de querer una moneda distinta para cada región o incluso para cada industria.

Los que dudamos del acierto de la UEM, sin embargo, podemos sacar una lección del ataque de Mundell contra la gente que confía demasiado en las devaluaciones para corregir los desequilibrios de sus economías cuando se trata de zonas monetarias imperfectas. Está en lo cierto Mundell cuando llega a la conclusión de que la depreciación de la moneda no sirve para corregir apreciablemente

3. Rudiger Dornbusch, "Euro Fantasies", *Foreign Affairs*, Sept.-Oct. 1996.

4. "Monetary Dynamics of International Adjustment Under Fixed and Flexible Exchange Rates". *Quarterly Journal of Economics*, vol. 74 (1960). También "A theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol. 51 (1961).



las dificultades que plantean los altos costes en un país grande y desigual, ni sirve para mucho más que para trasladar el desempleo de una industria a otra. Pero esto se debe a que aquí "grande" significa "de estructura desigual e inflexible", ya que la solución en última instancia está en la capacidad para adaptarse y en la competencia. Así es como Mundell sin querer indica que no deberíamos descartar totalmente los tipos de cambio flexibles.

En efecto, Mundell no mencionó que había una manera de que una devaluación ayudase a una región por muy heterogénea que fuera, cuando se encontrara en una fase contractiva después de un shock inesperado: los nuevos precios internacionales resultantes de la devaluación podrían beneficiar a todos con una condición, que el trabajo muestre un alto grado de flexibilidad y que los trabajadores estuvieran preparados para aceptar diferencias salariales más pronunciadas o incluso para buscar empleo en otras industrias. A los economistas les diré que esto es otra forma de decir que las devaluaciones nominales tendrán como resultado la deseada depreciación prolongada, si no se produce inmediatamente una explosión salarial. Los tipos de cambio flexibles hacia fuera pueden suavizar apreciablemente las fluctuaciones aleatorias derivadas de una balanza de pagos con déficit o con superávit para el conjunto de la zona monetaria cuando el mercado laboral en esa zona funciona bien. Entonces, una depreciación de la moneda, que aumenta los precios de importación y los tipos de interés y disminuye el consumo, no multiplica el número de desempleados. Dicho a la inversa, un tipo de cambio fijo hacia adentro, es decir, una unión monetaria funciona bien cuando el mercado de recursos es flexible. En efecto, una unión monetaria, por definición, mantiene cambios flexibles hacia afuera y cambios fijos hacia adentro. Las fronteras de una unión monetaria habrán de trazarse allí donde haya un salto de un mercado aceptablemente fluido de recursos a una zona rodeada de barreras y rigideces.

El razonamiento de Mundell puede volverse del revés y utilizarse para mostrar que las zonas monetarias y sus cinturones de amortiguadores cambiarios no pueden funcionar aceptablemente cuando no abarcan un mercado único, especialmente un mercado laboral único. Por tanto, la existencia de un mercado único debería verse como un paso previo al establecimiento de una UEM con un euro de tipos de cambio flexibles hacia afuera. Y el establecimiento de una unión monetaria cuando no hay esperanza de reducir las barreras existentes a la libre circulación de factores supone renunciar al único modo existente de adaptación al cambio.

La frontera de una zona monetaria tiene que situarse alrededor de la región en la que no haya excesivas barreras regulatorias o naturales a la fijación de precios y a la asignación de recursos. Una condición para crear una zona monetaria es que no existan, o al menos puedan suprimirse, las rigideces del mercado. Si los obstáculos regulatorios a la movilidad de recursos y a la liberalización de precios no se pueden reducir, ni se pueden eliminar las diferencias en las condiciones macroeconómicas, no debería intentarse la creación de una unión monetaria. Más concretamente, una zona ideal debería abarcar poblaciones en las que la mayoría de los ciudadanos estén dispuestos a cambiar de domicilio en busca de trabajo. La alta flexibilidad laboral y, en parte, la disposición a emigrar explican por qué el patrón oro funcionó aceptablemente como un sistema mundial desde 1870 hasta 1914.

En la frontera, donde la migración deja de funcionar como un mecanismo de ajuste natural, tiene que ser sustituido el amortiguador de las fluctuaciones del tipo de cambio flexible. Sin embargo, si el mercado laboral de una supuesta zona monetaria tiene graves problemas de funcionamiento, que se traducen en desempleo continuado, ese área es demasiado grande, al menos mientras se mantengan las rigideces. La unión monetaria se suele justificar como un incentivo para flexibilizar las economías, pero la receta podría ser en exceso dolorosa allí donde haya fuertes rigideces cuya desaparición no es previsible o incluso oponible.<sup>5</sup>

Ahora bien, es de sobra conocido que el mercado económico de la Unión Europea está profundamente fragmentado<sup>6</sup>, y que el laboral, con sus 18 millones de desempleados, está aún más lejos de la integración. Otros mercados también están divididos, pero el de trabajo es el menos unificado de todos. Las barreras más importantes que obstaculizan los movimientos migratorios son el lenguaje y la cultura, que se interponen en el camino de las migraciones típicas de EEUU, el prototipo de una unión monetaria.<sup>7</sup> Estas barreras culturales están demostrando ser casi insuperables en Europa, excepto para los servicios con un bajo contenido de capital humano. Es cierto que otras barreras, como las prestaciones por desempleo demasiado generosas, los altos costes de despido, derechos adquiridos de la

5. Viñals y Jimeno, partidarios de la UEM, dicen lo mismo (op. cit. p. 43).

6. Walters señala que "la prueba definitiva de un mercado único es la igualdad de precios una vez descontados los costes de transporte y los impuestos locales".

7. Aún en EE UU no es evidente que sea conveniente una sola moneda.



seguridad social, derechos de jubilación no transferibles, subvenciones públicas a industrias en decadencia, controles de rentas, podrían desaparecer si se reformara la legislación vigente. Pero en grandes áreas de Europa y durante el futuro previsible, aún éstas son persistentes y se superpondrán a las diferencias culturales, desincentivando a la gente a buscar trabajo no sólo fuera de sus países de origen sino incluso de sus propias ciudades de origen.

Así, España, con un veinte por cien de tasa de desempleo y alrededor de un diez por cien de su población activa trabajando en la economía sumergida, resulta ser no sólo una zona monetaria defectuosa para su peseta, sino que además podría contribuir poderosamente con la ayuda de Italia y otras regiones con elevadas tasas de desempleo, a impedir que la UEM funcione suavemente.

Una razón más para resistirse a la entrada en la UEM de países con mercados laborales rígidos es que, una vez dentro, reclamarán la convergencia y más subvenciones para mejorar su situación. Esto alargará la enfermedad. El ejemplo más claro es Canadá, una zona monetaria imperfecta donde se dice que existen menos barreras de cara a EEUU que dentro de unas regiones a otras dentro del propio país: las provincias atlánticas y Quebec tienen un alto nivel de desempleo estructural y con este pretexto consiguen subvenciones hasta el punto de que están poniendo en peligro la continuidad de la Federación.

Puedo resumir la primera parte de mi ensayo con un pensamiento muy claro: la UE se enfrenta con una carrera de obstáculos, tanto antes como después del año 2002. El cumplimiento de los criterios de Maastricht debería ser la última de nuestras preocupaciones: si España o Italia pueden cumplirlos, entonces los Estados miembros del centro y más tarde o más temprano del Norte también pueden. Los problemas no están ahí. Hay que decidir las reglas de votación para el Consejo del BCE; hay que fijar unos tipos de cambio de entrada para las distintas monedas y tienen que estar delimitadas las bandas de fluctuación para los países que se queden fuera. Si el Pacto de Estabilidad es creído por el mercado entre el año 1998, cuando se tienen que fijar los tipos de cambio definitivos, y el año 2001, cuando el euro será la única moneda de curso legal en la Comunidad, pueden desatarse tormentas especulativas en los mercados con la consecuente expulsión de las monedas más débiles. Y después del 2002, como una zona monetaria óptima tiene que coincidir con los límites naturales de los mercados laborales determinados por la cultura y el idioma, y la Comunidad Europea no será tal zona monetaria óptima o

aceptable durante bastante tiempo, aparecerán grandes bolsas de desempleo, debilitando así toda la idea de la unidad europea y fomentando así la política de subvenciones.

### Razones económicas para una moneda única

Entonces ¿por qué lo hacemos? Tres de las razones que suelen esgrimirse son económicas, pero la decisiva es política y la dejaré para el final.

Gran parte de la atracción de la UEM para los economistas y los empresarios está en la expectativa de que el euro reducirá la inflación y los tipos de interés y evitará movimientos perturbadores de los tipos de cambio. Estas razones son de peso y deberían examinarse cuidadosamente. Dejaré a un lado el argumento de que se conseguirán grandes beneficios de la eliminación del coste e incomodidad que suponen los cambios de moneda para los viajes: si los miembros del Parlamento Europeo insisten en viajar por Europa con billetes bancarios en vez de con tarjetas de crédito cuyos débitos pueden cargarse directamente a sus cuentas bancarias, seguirán sufriendo comisiones de cambio desorbitadas.

Las cuestiones monetarias son complicadas, abstrusas y susceptibles de diferentes respuestas en función de los supuestos institucionales que uno haga. Tengo entendido que Friedrich von Hayek y Milton Friedman decidieron no volver a hablar de moneda, porque estaban de acuerdo en la mayoría de las cosas, pero discutían sobre si debería haber competencia monetaria o una moneda nacional gestionada por un banco central reglado. Trataré, con mucho cuidado, de no perderme en el bosque de esos argumentos económicos.

– *Inflación.* Primero, es cierto que una economía puede crecer más rápidamente y durante más tiempo en un entorno de estabilidad monetaria. La inflación, especialmente cuando tiene una gran varianza, no sólo actúa como un impuesto sobre la actividad económica, sino que dificulta la planificación empresarial y personal. Por eso buscamos sin descanso la mejor manera de controlar a nuestras autoridades monetarias y de mantenerlas en el buen camino, aunque casi todo el mundo está de acuerdo en que no hay solución sencilla.

El tratado de Maastricht abordó directamente el problema por una de las vías posibles. Para empezar, dictaminó que los bancos centrales de los Estados miembros tenían que ser independientes de sus autoridades políticas, al estilo del Bundesbank. Esto impediría que los gobiernos utilizaran la política monetaria para acelerar la



economía antes de las elecciones y enfriarla con aire virtuoso una vez ganadas. Esta regla ha cambiado el ambiente financiero en España, Francia e Italia y se ha introducido parcialmente en Gran Bretaña para evitar las tensiones entre el ministro y el Gobernador del Banco de Inglaterra durante la época *tory* que habían hecho variar la inflación más de lo inevitable.

Pero la independencia del banco central, tal y como se establece en el tratado de Maastricht para los distintos bancos nacionales y para la autoridad monetaria europea posterior al 2001, no constituye un método totalmente seguro. El hecho de que no tenga el Banco que rendir cuentas a nadie ayuda a librarlo de presiones políticas, pero puede ser una fuente de debilidad permanente pues socava su legitimidad en tiempos difíciles. La historia económica muestra muchos ejemplos de gravísimos errores cometidos por los bancos centrales independientes. El Dr. Havenstein se volvió loco durante la inflación alemana de 1919-22, obsesionado por la necesidad de transportar por avión cada vez más billetes de las imprentas a los mercados. La Reserva Federal (Fed) se empeñó en mantener una política de acumulación de reservas de oro, cuando la situación monetaria de 1930-32 exigía una mayor liquidez: de hecho, el argumento de Milton Friedman y Anna Schwartz en su *Monetary History of the United States*<sup>8</sup> fue que la Gran Depresión se vio agravada por las políticas equivocadas de la Fed; la economía mundial podría haber salido mucho mejor parada si hubiera habido competencia monetaria en EEUU.

Otra línea de ataque contra la inestabilidad monetaria es el tercer criterio de Maastricht, que exige la estabilidad de las finanzas públicas. Dado que los gobiernos pueden tener la tentación de presionar a sus bancos centrales, no sólo para facilitar la financiación a las empresas privadas y conseguir una expansión, sino también para financiar sus presupuestos deficitarios, el trabajo de los emisores de dinero sería más sencillo si los políticos tuvieran que reducir el déficit a una cifra equivalente al tres por cien del PIB y la deuda pública, al sesenta por cien. De todas maneras, hemos visto muchos ejemplos de políticas de cirugía estética puestas en marcha por gobiernos de economías desarregladas, que después han visto cómo los tipos de cambio fijos les estallaban entre las manos, la última vez en Italia, España y Reino Unido en 1992 bajo el régimen del SME.

8. Milton Friedman y Anna J. Schwartz, "A Monetary History of the United States, 1867-1960". Princeton University Press, 1963.

Pero el arma más poderosa contra la inflación que los poderes europeos han acertado a sacar de su carcaj es el euro, que estará gobernado por un Banco Central Europeo. Sin embargo, si nuestros políticos hubiesen querido de verdad una moneda estable, habrían elegido el marco alemán, habrían fijado el cambio de sus monedas nacionales al marco y habrían convertido sus bancos centrales en cajas de emisión o *currency boards*. Éste es el sistema que existe hoy en día en Guatemala, Panamá, Chile y Argentina: sus quetzales, colones y pesos respectivamente están unidos al dólar americano a un tipo de cambio fijo y han abandonado toda soberanía monetaria. Uno puede imaginarse fácilmente cuál es el objetivo real de los políticos europeos que han ideado el euro. Al tener un compatriota sentado en el Consejo de la nueva institución quieren influir para que la política monetaria europea sea más suave que la del Bundesbank. Es cierto que para España, Italia, Portugal, Grecia y otros semejantes, la tasa de inflación será claramente más baja de lo que están acostumbrados, pero para Alemania será más alta.

- *Tipos de Interés*. Cualesquiera que sean los medios elegidos para dominar la inflación, los tipos de interés de mercado empezarán a disminuir tan pronto como el sistema comience a inspirar confianza. Sin duda alguna, la manera más rápida de aumentar la confianza para aquellas economías especialmente informales como España o Italia es unir sus monedas a aquella que haya tenido mejores resultados. El diferencial de tipos de interés entre el país ancla y los más débiles se reducirá, afectando principalmente a los bonos del Tesoro a largo plazo, para alivio de los ministros respectivos, que tienen que financiar sus excesos en el déficit. Pero seguirán existiendo diferencias en las primas de riesgo entre los prestatarios privados de las distintas regiones.

Mas también es posible alcanzar una prima de riesgo país baja con una moneda estable e independiente, como es el caso del franco suizo. La UEM es el camino más corto para que los países con mayor riesgo de inflación consigan una mejor reputación, pero será percibida como mayor riesgo de inestabilidad para la moneda ancla.

- *Devaluación Competitiva*. El otro argumento económico en favor de la UEM nace del miedo a las devaluaciones competitivas. La competencia que supuso el abaratamiento de las importaciones tras las devaluaciones de la libra esterlina, la lira y la peseta en 1992-93, con motivo del fiasco del SME, han hecho que los industriales alemanes y franceses teman una repetición de movimientos repentinos del tipo de cambio que puedan conceder a sus rivales del Sur



obtener una ventaja competitiva. Este temor se ve reforzado por el recuerdo de las depreciaciones competitivas de la década de los treinta, cuando la existencia de controles de cambio permitía a los gobiernos depreciar sus monedas durante largos períodos, en un intento de trasladar su desempleo a los países rivales.

Ahora, en un mundo de libertad de movimientos de capital, los gobiernos no pueden decidir el tipo de cambio al que su moneda se intercambiará. Pueden elevarlo o reducirlo directamente sólo durante un breve período de uno o dos meses, pero los mercados corregirán rápidamente cualquier precio injustificado del dinero. Los gobiernos sólo pueden devaluar (o revaluar) su moneda injustificadamente de manera indirecta, a través de manipulaciones del tipo de interés. Fijémonos en lo que produce temor: las devaluaciones competitivas. Para conseguirlo, la autoridad monetaria habrá de deprimir los tipos de interés en el mercado monetario.

Si la información fluyera rápidamente, tal política monetaria expansiva se transmitiría por igual a los precios interiores y al precio del dinero en el mercado de cambios. Pero en la realidad, los *brokers* de cambios andan siempre más vivos y la moneda se deprecia en mayor grado en el exterior que en el interior.

En efecto, el economista suizo Peter Bernholz ha observado en numerosos estudios de hiperinflaciones que cuando se inicia una expansión monetaria, los precios interiores suben menos aprisa que la cantidad de pesetas que hay que pagar por cada marco. Es decir, la devaluación cambiaria se adelanta a la inflación (o pérdida de valor del dinero) en el interior. Los precios interiores tardan en ajustarse a los precios mundiales después de que se hayan aplicado políticas monetarias expansivas o restrictivas.<sup>9</sup> Cuando un gobierno trata de conseguir de manera deliberada y visible una política monetaria inflacionista, la devaluación inducida se adelantará al nivel interior de precios, otorgando al país durante uno o dos años un tipo de cambio injustamente bajo. Igualmente, cuando pongamos un gobierno que quiere conseguir la estabilidad, fuerza demasiado al alza los tipos de interés, la moneda tiende a sobrevalorarse y los cambios se revalúan por encima de la reducción de los precios domésticos, por lo que los precios de las exportaciones se encarecen en exceso. Estos desajustes pueden llegar a durar dos años o más.

9. Por ejemplo, P. Bernholz, "An empirical Model of Short Run Fluctuations of Exchange Rates", *Kredit und Kapital*, 6 (1980); y múltiples estudios sobre la inflación histórica latinoamericana, israelí y española.

Por ello, la competencia de monedas en un mercado único como es la UE tiene que venir acompañada de las mismas reglas de buen comportamiento que se derivarían de un pacto de estabilidad, es decir, controlar la creación de dinero en exceso y hacer que ese control sea creíble, gracias a un presupuesto equilibrado y las monedas en los países que comercian mucho podrían aparcarse espontáneamente, como hoy el florín, el chelín y el marco alemán.

Sea como fuere, el problema no suele ser la devaluación competitiva sino la sobrevaluación competitiva de los gobiernos que quieren aumentar su respetabilidad. Incluso hoy día, la peseta, el escudo y la lira se encuentran continuamente en la parte superior de la parrilla del SME, sin mencionar *punt* irlandesa, siempre reflatando en un mar de subvenciones europeas. Como bien saben los consultores del Fondo Monetario Internacional (FMI), la tarea más difícil cuando se asesora a gobiernos derrochadores es conseguir que devalúen sus monedas para combatir y vencer la inflación interna y reconocer así los excesos del pasado.

También parecería razonable, si el objetivo de los gobiernos europeos fuera realmente reducir el Estado de bienestar y las ayudas públicas a la industria y la agricultura, que el esfuerzo necesario para ello se aliviara permitiendo que la moneda se debilite un poco y ayudar así a suavizar el nivel de desempleo.

### Tipos de cambio flexibles y competencia monetaria

Permítanme afirmar después de este análisis que creo que los tipos de cambio flexibles han ganado por puntos en este combate intelectual contra la UEM. El sistema ideal en un mercado único es el de la competencia de monedas nacionales con cambios flexibles apoyado en una política monetaria ortodoxa. En ese caso, las devaluaciones responderían estrictamente a la adaptación de las economías nacionales a choques transversales y asimétricos.

Creo que la competencia o concurrencia monetaria, al menos entre las monedas nacionales europeas actuales y el euro (o entre emisores privados como planteaba Hayek en su *Denationalisation of Money*<sup>10</sup>) serían mucho mejores para la estabilidad monetaria a largo plazo. No hay que olvidar que el tratado de Maastricht ha delegado en el Consejo Europeo el control de la política de tipo de cambio de

10. F. A. Hayek, "Denationalisation of Money - The Argument Refined", *Hobart Paper (Special)* 70, Institute of Economic Affairs, 3ª Edición, 1990.



la Unión frente al dólar y al yen, facilitando así que la Unión, EE UU y Japón se dediquen a jugar con el valor externo de las tres monedas: no me fío nada de ellos.

He notado, pues, que en aquellas regiones donde el mercado de trabajo y otros mercados son totalmente flexibles, pero la migración es fácil y frecuente, una moneda única bien gestionada puede ser recomendable. De esto se deduce que las relaciones económicas entre zonas monetarias con mercados laborales muy rígidos y estáticos y separadas por barreras a la libertad de movimientos de recursos serán más fáciles si las monedas no están fijadas unas a otras. Milton Friedman subrayó acertadamente lo bien que el sistema monetario internacional tras la quiebra del de Bretton Woods había superado las crisis del petróleo de la década de los setenta, gracias a la flexibilidad de tipos de cambio. No imagino el dólar, el marco y el yen unidos en una moneda única, ni aunque los responsables de las tres zonas establecieran unos objetivos comunes de tipo de cambio. Lo mismo debería aplicarse a las monedas europeas de los miembros con mercados laborales rígidos y diferentes estructuras productivas.

Al intentar terminar con la inflación imponiendo algo semejante a una regla constitucional sobre la creación de dinero, el tratado de Maastricht parte de una suposición muy temeraria, como es que un banco central gobernado por un grupo de funcionarios que no han sido elegidos democráticamente estará bien gestionado. Al renunciar al marco alemán como ancla, los poderes europeos han demostrado que prefieren una política menos rigurosa que la del Bundesbank. El euro puede ayudar a los países menos serios a aumentar su estabilidad monetaria, pero reduciría la credibilidad de Alemania. En cualquier caso, la experiencia ha demostrado que la competencia es mucho más eficaz que las reglas constitucionales para evitar la manipulación política de los mercados.

Para quien no se fíe de la libre competencia total en cuestiones monetarias, pueden sugerirse otras soluciones menos traumáticas que la UEM para conseguir un entorno de estabilidad monetaria con cierta flexibilidad. El euro, en vez de una moneda única, podría ser una moneda de curso legal común del estilo del "ecu duro" que propusiera Reino Unido, que corriese en paralelo con las monedas locales que se podría utilizar para cualquier tipo de contrato siempre que las partes así lo decidieran. Estoy seguro de que muchos de los contratos más importantes se acordarían en la mejor moneda disponible. La desventaja de este tipo de sistema *ad hoc* serían las comisiones que habría que pagar a los cambistas, pero la competencia bancaria,

las tarjetas de crédito e Internet están reduciendo rápidamente las cuantías de esos pagos.

El criterio de Maastricht que exige una drástica reducción del déficit público es una buena noticia para los países gobernados por políticos populistas. Sin embargo, hay ejemplos de países que han afrontado su inflacionismo crónico sin ayuda exterior: no sólo aquellos que han salido de un desastre social, como Chile o Argentina, sino otros empujados por la necesidad de competir en la economía global, como Nueva Zelanda y Canadá. La versión "hágalo usted mismo" tiene la ventaja de que lleva a los ciudadanos a entender la necesidad de presupuestos equilibrados cuando se desregulan los mercados, lo que no es el caso de la opinión pública en Europa.

La caída de los tipos de interés nominales como consecuencia de las expectativas de que una moneda más fuerte sustituya a las actuales débiles es una gran ayuda para los Tesoros públicos de países antaño inflacionistas, que ahora pueden refinanciar su deuda a un coste más bajo. Pero también la competencia entre instituciones financieras en un sistema de competencia monetaria reduciría los tipos de interés monetarios cuando la nueva política macroeconómica se hiciera creíble.

Por último, las devaluaciones competitivas son un problema mucho menos importante del que plantean los grupos de presión industriales. Con libertad de movimientos de capital es más difícil mantener una devaluación competitiva que en la década de los treinta cuando los cambios estaban controlados. Aunque las devaluaciones competitivas seguirían siendo posibles para períodos de dos o tres años si esos países aplicaran políticas monetarias permisivas, lo normal es que haya sobrevaluación de monedas. El problema de la llamada "devaluación competitiva" se encuentra a menudo en las políticas en exceso restrictivas de gobiernos en busca de prestigio.

Pero, en cualquier caso, la llamada "Ley de Gresham inversa", por la que la moneda buena expulsa a la mala, castigaría las monedas mal gestionadas, llevándolas a un abandono progresivo. Creo pues, que el peligro más claro e inminente es la sobrevaloración y no la infravaloración, porque a los recién conversos a la virtud monetaria les encanta el prestigio de una moneda fuerte, que tiene la ventaja adicional de hacer más dolorosa y más difícil políticamente la desregulación y la liberalización que esos políticos en el fondo detestan: son "salazaristas" a quienes gusta la combinación conservadora de moneda fuerte y economía controlada.



### La política detrás de la UEM

Me he dado cuenta de que cuando se debate sobre el euro todo este minucioso análisis económico no sirve para nada. La UEM se vende de puerta en puerta como otro bálsamo de Fierabrás, como el remedio político para curar todos nuestros males. Los alemanes quieren que la UE les salve de inclinaciones nazis. Los franceses pretenden que les cure de su complejo de inferioridad. Los italianos quieren convertirse en una nación. Los españoles quieren enterrar a Franco. Los portugueses quieren ser franceses. Los griegos no quieren ser turcos... Algunas veces pienso que el Mercado Común no debería haberse fundado en Roma sino en Viena, en el diván del Dr. Freud.

Este peligroso experimento de la UEM, esta gigantesca apuesta que podría dividir a Europa entre los de "dentro" y los de "fuera", este cambio que dicen que no se conseguirá si nos lo pensamos dos veces, sólo puede entenderse como un intento de construir subrepticamente un determinado tipo de Europa. Si la cosa es tan buena, ya se hará en su momento.

La supresión de la competencia en el ámbito monetario realmente es un intento de evitar que se evapore el proyecto de la Europa Federal, pues se espera que la UEM dará un gran empujón a la centralización europea, sin que nadie se dé mucha cuenta.

Cuando se haya impuesto la UEM, el Banco Central Europeo decidirá la política de tipo de interés para todos los Estados miembros; el Ecofin supervisará las políticas presupuestarias de los distintos miembros; los países miembros más pobres presionarán para conseguir subvenciones; y los más ricos conseguirán igualar las contribuciones y los beneficios sociales en todo el ámbito de la Comunidad, en busca de ese mítico campo de juego nivelado, el elemento principal de la visión geocéntrica de la competencia económica propuesta por Jacques Delors... Bruselas, capital del lobby.

La UEM agudizará el conflicto entre profundizar y extender la Unión. En vez de que el euro corra en paralelo con las monedas del este de Europa o incluso de que el zloty o el korún fijen siquiera su cambio directamente a la moneda común europea, como lo ha hecho el peso argentino al dólar, que es algo que podría hacerse inmediatamente, tendrá que pasar largo tiempo antes de que los gobernadores del Banco Central de Polonia o de la República Checa puedan sentarse en la ejecutiva del club de los elegidos, en la mesa de la autoridad monetaria de Frankfurt.

Algunos de los partidarios del euro quieren crear una moneda de reserva que pueda poner firme al dólar. Esto encaja con una actitud antiamericana bastante extendida en los círculos europeos, que se han olvidado de que América ha salvado nuestras libertades tres veces en este siglo, la última de ellas durante la guerra fría. Prefieren la comodidad de sus costumbres tribales a las riquezas de una cultura atlántica. En vez de pensar en una zona de libre comercio en el Atlántico Norte, muchos de los partidarios de la UEM todavía sueñan con la fortaleza europea.

Si hablara puramente como español, podría verme tentado a desear que se produjera cuanto antes la UEM, porque forzaría a España a controlar el gasto público y terminaría con sus hábitos inflacionistas. Pero, hablando como europeo, me horroriza la idea de imponer una federación centralizante a nuestras viejas y orgullosas naciones; me niego a acatar las órdenes de la alianza franco-alemana sobre la moneda única; lamento las fuertes presiones para excluir a Gran Bretaña de la Unión; temo las posibles tensiones entre los de "dentro" y los de "fuera",... aunque todavía espero que el buen sentido prevalezca y que este matrimonio a la fuerza se aplace.

La integración europea que comenzó en Roma en 1956 nos ha dado muchas cosas valiosas. Como viejo inmigrante de un país mediterráneo a las tierras del norte doy la bienvenida a nuestra actual libertad de movimiento. Las mercancías pasan con mayor facilidad a través de las fronteras. La desregulación del transporte, las telecomunicaciones, la energía, la banca, aunque todavía vacilante, está reduciendo poco a poco los costes y está haciéndonos más eficaces. Los pasos hacia una justicia y una policía de ámbito europeo está ayudándonos a luchar contra el crimen y el terrorismo. La ampliación paralela de la OTAN y de la UE ayudarían sin lugar a dudas a aumentar la seguridad en el continente.

La tarea que tienen ante sí los liberales europeos consiste en evitar que la Unión se convierta en un espejo a gran escala de nuestros Estados de bienestar intervencionistas, invadidos de reglas y regulaciones, saturados de agricultores a la sopa boba, aquejados de evasión de impuestos, mercados negros, falsos parados y *malades imaginaires*. El gran asunto de discusión y de debate entre nosotros, los europeos, debería ser si la UEM es un baluarte de libertad constitucional o el caballo de Troya de la burocracia.



Conclusión

Mi conclusión es que Europa es demasiado importante para dejar su destino en manos de las elites políticas. Nuestros líderes me recuerdan a los estrategas militares de la Primera Guerra mundial, que sólo sabían de ataques frontales y de guerra de trincheras, y que se negaron a considerar cualquier cosa que no fuera una rendición incondicional y tras una victoria sangrienta insistieron en imponer a los vencidos una paz cartaginesa. El destino de Europa debería estar en manos de los ciudadanos de las arraigadas naciones que la componen.