

BANCO DE ESPAÑA: *La Unión Monetaria Europea Cuestiones Fundamentales*, 188 págs., Madrid, 1997.

CARMEN GUTIÉRREZ DEL CASTILLO

La Unión Económica y Monetaria iniciará su tercera fase el primero de enero de 1999, con el establecimiento de la Unión Monetaria Europea (UME) según el calendario fijado por el Consejo de la Unión Europea.

El presente libro aparece en unos momentos especialmente oportunos ya que nos hallamos a dos años escasos de esa fecha clave, y se puede afirmar que hasta ahora no se ha producido ni una reflexión seria, ni un análisis pormenorizado, ni un debate en profundidad sobre las implicaciones sectoriales que para la economía española tiene la participación, o no, en dicho proceso, excepción hecha, de la campaña informativa que el Banco de España viene desarrollando con el sector financiero. En general, la carencia de dicho estudio detallado realizado por los expertos, se encuentra, al menos en parte, en el hecho de que la configuración de la UME partió de una decisión fundamentalmente política, y no del resultado de un análisis económico previo, de costes y beneficios de lo que puede suponer el contar con una moneda única.

Así en la introducción del libro, se señala, que éste tiene por objeto divulgar el estado de la cuestión sobre algunos aspectos principales del proceso y los preparativos que se están acometiendo tanto por las instituciones monetarias europeas, como por el Banco de España, así como impulsar el debate sobre estos temas y proporcionar referencias a los agentes privados que faciliten su adaptación. Objetivo que se ve sobradamente cumplido a lo largo de los seis capítulos en los que se halla dividido, así como completado por otros tantos anejos.

En el capítulo II se hace un repaso de las implicaciones económicas de la UME, tras una breve recapitulación histórica del origen y evolución a lo largo de las cuatro últimas décadas de la Comunidad, y en especial de la

Unión Monetaria: los *Informes Werner y Delors* y el Tratado de la Unión Europea.

Antes de entrar a analizar los costes y beneficios que para España puede representar su participación en la UME, se resumen los argumentos básicos en favor de dicho proyecto, estos son: la eliminación de la incertidumbre inherente a las variaciones de los tipos de cambio y de los costes de transacción derivados del cambio de unas monedas por otras dentro del área; la utilización del euro como moneda de reserva y como moneda de denominación de pagos; por último, se argumenta, que la UME contempla el esquema óptimo de determinación de la política monetaria del área. En última instancia, se dice, que *la racionalidad del proyecto de UME deriva tanto de su coherencia con la integración económica como de la difícil viabilidad de las opciones alternativas.*

En cuanto al reparto de los beneficios y costes de la Unión Monetaria, se propone como principio general, que éste dependerá fundamentalmente de *la capacidad de adaptación de los diversos agentes, sectores y países al nuevo marco institucional y a las reglas de comportamiento que se derivan de la UME.* No se entra a detallar dicho reparto, si bien, se sostiene que en relación a los países, la moneda única desde la perspectiva del control de la inflación, aporta más ventajas a los países que han venido manteniendo tasas de inflación más elevadas, caso de España, que aquellos otros que han tenido tradicionalmente una mayor estabilidad de precios, como es el de Alemania.

Seguidamente, se pasa a reflexionar sobre lo que representa la UME en los distintos mercados: financieros, de bienes, y de trabajo, advirtiéndose que es precisamente en el mercado de trabajo donde reside uno de los aspectos más delicados del funcionamiento de la moneda única; se compara el tamaño de la economía europea tras la implantación de la moneda única; y se cuestiona cómo afectará a los distintos agentes participantes en la economía europea, el sector financiero, se dice, será el más afectado, Administraciones Públicas, empresas y consumidores, en diversa medida, se añade que estos últimos serán los principales beneficiarios. Una vez señalados los beneficios y los costes para cada sector, se sostiene, que *a la larga, no obstante, todos los agentes participantes en la economía se beneficiarán de la mayor estabilidad macroeconómica, de la eliminación de incertidumbre, de la agilización de las transacciones y de los efectos dinámicos derivados de estos procesos.*

En el camino de la UME, se dice, se hallan los criterios de convergencia cuantificados de una forma precisa: los de inflación y tipos de interés, y de manera más flexible los fiscales: déficit público y deuda pública. En especial, se repasa, la evolución del nivel de convergencia de España con los países de la Unión de acuerdo con estos cuatro criterios. Se advierte, que este mayor margen de flexibilidad de los criterios fiscales, se complementa con un reforzamiento del rigor fiscal dentro de la UME, recogido en el llamado *Pacto de Estabilidad*, lo que supondrá para los países miembros un grado de disciplina superior al exigido para el acceso a la misma. También, se apunta, cuál será el procedimiento para la constitución de la Unión Monetaria, así como el marco en el que se desarrollarán las relaciones entre los países fundadores del euro y los que queden inicialmente excluidos —denominados *países con derogación*—, el cual fue aprobado en el Consejo Europeo de Dublín de diciembre de 1996. Se destaca, *como una de las cuestiones más delicadas de la construcción de la UME*, la relación que finalmente se establezca entre ambos grupos de países.

El capítulo III se dedica al análisis de las funciones y de los órganos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), institución clave en la Unión Monetaria, ya que el Tratado de la Unión le confiere la función de diseño y ejecución de la política monetaria de los países del área del euro. También, el Instituto Monetario Europeo creado al inicio de la segunda fase de la Unión Económica y Monetaria como foro de cooperación monetaria entre los bancos centrales de la Comunidad Europea, es objeto de estudio desde el punto de vista orgánico y funcional, desde esta segunda perspectiva se analizan las tareas que viene desempeñando en el proceso de la Unión Monetaria y en especial de los trabajos preparatorios que están realizando, en su seno, tanto los tres subcomités de política monetaria, cambiaria y de supervisión bancaria, como los seis grupos de trabajo: el de sistemas de pagos, el de billete europeo, el de estadísticas, el de contabilidad, el de sistemas de información y el de expertos legales.

El proceso de conversión al euro es objeto de examen en el capítulo siguiente, apartado que ofrece un especial interés ya que en él se expone el proceso de conversión de la peseta al euro, proceso que materialmente durará tres años y medio. En primer lugar, se recogen las líneas maestras de los acuerdos adoptados en la *cumbre de Madrid*, éstos son: el nombre de la moneda europea, la fecha de inicio de la UME y el plan de introducción del euro el cual se articula sobre la base de tres principios, el de *equivalencia legal*, el de *no obligación-no prohibición* y el de *continuidad de los contra-*

tos, principios que han sido plasmados en los Reglamentos del euro, cuyo contenido se describe en el anejo 1.

Los rasgos básicos del *plan para la introducción del euro*, vienen asimismo recogidos en este capítulo, detallándose los tres períodos en los que se articula dicho plan, en una combinación fechas y actuaciones que se deberán acometer a partir de las mismas. Uno, el *período de preparación* (desde comienzos de 1998 hasta el 1 de enero de 1999); seguido por, el *período transitorio* (comprende desde el 1 de enero de 1999, fecha en la que se inicia la UME, hasta el 1 de enero del 2002); y finalmente, el *período de canje* (que va del 1 de enero del 2002 hasta no más tarde del 30 de junio de ese mismo año), según este plan la culminación de la UME se producirá a más tardar el 1 de julio de dicho año.

A continuación, se analiza el impacto de la nueva política monetaria de la Unión sobre los mercados interbancarios y sobre las cuentas de tesorería del Banco de España y la transición al euro en las cuentas corrientes que mantienen abiertas en el Banco de España, el sector público y otros agentes no bancarios. También, se aborda el proceso de distribución de nuevos billetes y monedas y la retirada de los antiguos. En el anejo 2 se detallan ciertos aspectos del proceso de conversión al euro de la deuda pública en circulación.

Por último, en este mismo capítulo, se exponen algunos cambios que el euro provocará en las relaciones de las entidades de crédito con su clientela, tanto en las operaciones de activo como en las de pasivo, asunto, que se advierte, está en la actualidad sujeto a debate en los Estados miembros de la futura Unión Monetaria.

En el capítulo V, se plantea, en qué consiste la política monetaria única, y cuestiones relativas a la estrategia e instrumentación de la misma.

Es sabido que, toda unión monetaria se caracteriza por tener una misma moneda, lo que a su vez exige que la política monetaria sea única y que haya un órgano responsable (banco central) que tome las decisiones relativas a las condiciones de creación y destrucción de dinero, que son válidas para el conjunto de países miembros de dicha unión. Así como definición *operativa* de la política monetaria única de la UME, se dice que, es *necesario que existan mecanismos flexibles y eficaces para la transferencia de re-*

*cursos, de manera que los tipos de interés en los mercados interbancarios a muy corto plazo tiendan a igualarse en toda el área del euro.*

En el diseño y puesta en funcionamiento del esquema de la política monetaria de la UEM, se señala, que hay que distinguir entre cuestiones de estrategia y de instrumentación. En cuanto a las primeras, se dice, las decisiones, aunque son importantes y difíciles, *no requieren una preparación excesivamente compleja e incluso se aconseja se pospongan a un momento en el que se conozca con más precisión el contexto en el que se desenvolverá la política monetaria única*, mientras que *las decisiones con respecto al modelo de instrumentación tienen muchos más condicionantes prácticos, y exigen un trabajo preparatorio y de adaptación muy prolongado.*

Así los trabajos preparatorios relativos a la estrategia, se han concentrado en reducir el número de opciones posibles y en poner al Banco Central Europeo (BCE) en condiciones de hacer una elección que pueda aplicarse al inicio de la tercera fase de la UEM; mientras que los relativos a la instrumentación, tienen la finalidad de articular y preparar un esquema completo y detallado de instrumentación, que compatibilice las peculiaridades nacionales con las exigencias de la política monetaria única. En sendos apartados se analizan detalladamente las discusiones y los trabajos preparatorios relativos a unas y otras cuestiones, así como su calendario de realización.

El último capítulo del libro se dedica al sistema de pagos en el marco de la unión monetaria, en diversos epígrafes se describe, en primer lugar, la situación actual del sistema de pagos español, tanto de los sistemas al por menor (aquéllos que canalizan los pagos realizados por el público mediante cheques, transferencias, etc...), como los de los grandes pagos (en los que se liquidan las operaciones de los mercados financieros y los pagos de alto importe) a saber, la Cámara de Compensación de Madrid y el Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD).

Seguidamente, se exponen los criterios decididos por los bancos centrales europeos para llevar a cabo los cambios necesarios en sus respectivos sistemas de pagos. Si bien se advierte, que con independencia del proyecto de la moneda única, sería necesaria la reforma de los sistemas de pagos debido a tres motivos: el primero, *la necesidad de aumentar el control de los riesgos, a medida que aumentan el volumen de operaciones y la complejidad de los mercados financieros*; el segundo, *con la rápida integración de*

*los distintos mercados financieros se ha registrado un aumento de la demanda de pagos firmes en cualquier momento de la sesión de operaciones; el tercer motivo, es que cabe esperar en el futuro inmediato un aumento de los flujos de grandes pagos cruzados con el exterior.*

No obstante, dicho lo anterior, se señala que la clave de la reforma del sistema de pagos está en contar con un sistema adecuado para la realización de la política monetaria única en al tercera fase de la UME, y asimismo, se detallan las características del futuro sistema de grandes pagos del SEBC, denominado TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System).

El sistema TARGET, se indica, deberá actuar conforme al principio de subsidiariedad establecido en el Tratado de la Unión y será *un sistema descentralizado, basado en la interconexión de los sistemas de pagos de cada país*. Se añade además, que si bien inicialmente todos los países de la Unión Europea podrán conectarse a dicho sistema para la liquidación de operaciones denominadas en euros, las condiciones de la participación de los países que queden fuera de la UME están, aún, sujetas a discusión. Cuestión ésta, que es detallada en el anejo 3.

El capítulo seis finaliza con el análisis de los procesos puestos en marcha para la adecuación del sistema de pagos español, su prevista configuración futura y el calendario de implantación. Tanto de los sistemas de grandes pagos, concretado en la reforma de la Cámara de Compensación de Madrid (1) y en la conexión al sistema TARGET de los Servicios de Liquidación del Banco de España, (estos últimos constituirán el futuro sistema español de liquidación bruta en tiempo real), como de los sistemas de pagos al por menor.

Finalmente, se puede concluir el presente comentario sobre el libro, «La Unión Monetaria Europea. Cuestiones Fundamentales», diciendo que resulta un título oportuno, o mejor dicho un subtítulo, ya que sobre cuestiones fundamentales de la UME, es sobre lo que efectivamente trata dicha obra. En el ánimo de su autor, el Banco de España, está el abrir el debate so-

---

(1) Sistema éste de liquidación neta de grandes pagos, al que se le exigirá a partir del inicio de la tercera fase de la UME, el cumplimiento de los seis criterios establecidos en el informe Lamfalussy los cuales son expuestos en el anejo 4.

bre un tema tan trascendental para la economía española, como es la participación en la Unión Monetaria Europea.

En cuanto al debate político, en sede parlamentaria, hay que reseñar además de los trabajos que viene desarrollando la Comisión Mixta Congreso-Senado para la Unión Europea y la Comisión de Economía, Comercio y Hacienda del Congreso, la creación en fechas recientes de una *Subcomisión para el análisis y seguimiento del proceso de integración económica y monetaria* (2).

Dos son las funciones atribuidas a dicha Subcomisión: en primer lugar, la elaboración de *un informe en el que se reflejen tanto las ventajas que entrañan para nuestra economía la integración en la UEM, como las transformaciones que dicho proceso va a suponer*; en segundo lugar, *analizar las implicaciones que se deriven de la sustitución de la peseta por el EURO afectantes a los distintos sectores económicos y al conjunto de la sociedad española*.

También en otros Parlamentos nacionales de países miembros de la Unión Europea se están suscitando debates varios relativos al impacto de la implantación de la Unión Monetaria en sus respectivos territorios, éste es el caso de la Asamblea Nacional francesa, (véase Rapport d'information n.º 3.153 *Monnaie européenne et stabilité budgétaire*).

En los momentos en que se terminan de escribir estas líneas, se hace público que la economía española ha pasado a cumplir por vez primera el criterio de la inflación, además del criterio de los tipos de interés que ya se venía cumpliendo desde noviembre pasado, según datos del INE correspondientes al mes de febrero, que sitúan la tasa interanual de la inflación en el 2,5%.

---

(2) La Comisión de Economía Comercio y Hacienda del Congreso de los Diputados, en su sesión de 22 de octubre de 1996, aprobó la creación de dicha Subcomisión, tras debatir acumuladamente dos propuestas de creación de una Subcomisión, relativas al seguimiento del proceso de integración de la peseta en el euro y del proceso de Unión Económica y Monetaria. Acuerdo, que con posterioridad fue sometido al Pleno de la Cámara y asimismo aprobado el 18 de febrero de 1997.