

Instrumentos y orientaciones de la política económica y monetaria de la Europa del euro

Por el Académico Numerario, Excmo. Sr. Dr. D. Carles Gasòliba i Böhm

1. Introducción

La realización de la Unión Monetaria Europea con una moneda única, el euro, en doce países miembros de la Unión Europea, constituye el logro más importante de ésta, en la que de hecho se culmina la integración económica y monetaria y se alcanza la necesaria dimensión monetaria acorde con la existencia del mercado interior europeo.

A pocos días de la sustitución de los billetes y las monedas tradicionales por los de euro en la Unión Monetaria, ámbito con más de trescientos millones de habitantes, parece conveniente examinar qué representa el euro tanto en el seno de la Unión Europea, como a escala internacional. Concretamente, es relevante analizar como se ha gestionado el euro desde su entrada en vigor, el 1 de enero de 1999, y cómo ha funcionado la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros. Un aspecto, este último, complejo, que presenta ciertas carencias y sobre el que conviene reflexionar, dado que los modelos clásicos de teoría económica no contemplan el caso singular que representa la Unión Monetaria y el euro.

Conviene recordar, también, que con el euro se han eliminado los obstáculos principales que perturbaban el Mercado Interior Europeo, como las eventuales turbulencias monetarias y los riesgos de devaluaciones competitivas, la falta de transparencia de precios o los costes de transacción originados por el cambio de unas monedas por otras.

Con la adopción del euro se crean las condiciones para garantizar una mayor estabilidad macroeconómica en todo el conjunto de la UE y asegurar un mayor crecimiento económico y una mejora de la prosperidad en el conjunto de la UE.

Asimismo, la introducción del euro ha abierto la posibilidad de dotar a la UE de un sistema financiero moderno, en el que los costes de capital y de la intermediación financiera se mantengan a un nivel mínimo. Las empresas y, en general, los usuarios de los servicios financieros obtendrán ventajas significativas de la creación de un mer-

cado financiero único, que estimulará la inversión y el empleo. La Unión ha adoptado un Plan de Acción Financiera para conseguir un auténtico mercado interior financiero, fijándose el período 2001-2005 para su plena implementación. Durante este período deberían aprobarse más de 40 normas legales, proceso que estoy siguiendo con una especial atención y al que podríamos dedicar una sesión monográfica en un futuro próximo.

Hay que considerar, asimismo, el euro como la respuesta europea al proceso de globalización. Con la adopción de la moneda única por parte de doce Estados de la UE se ha creado una entidad económica con un peso comparable al de los Estados Unidos y superior al de Japón.

La eurozona constituye la segunda economía mundial, con un PIB en euros corrientes de aproximadamente 6'8 billones, por detrás de Estados Unidos 11'6 billones) y por delante de Japón (5'3 billones).

Si bien el peso de las exportaciones en la economía de la UE fue en 1999 tan sólo del 12,9%, la economía de la UE es más abierta que Estados Unidos o Japón. La zona del euro concentró en 1999 el 18,9% de las exportaciones mundiales de bienes y servicios, comparado con el 15,2% de Estados Unidos y el 9,1 % de Japón.

2. La dimensión interna de la Unión Económica y Monetaria

La moneda única comporta la centralización de la política monetaria. El Tratado de la Comunidad Europea (CE) atribuye al Sistema Europeo de Bancos Centrales, constituido por el Banco Central Europeo (BCE) y por los bancos centrales de los Estados de la UE, las funciones de diseño y de ejecución de la política monetaria.

Dado que no todos los Estados de la UE han adoptado el euro, las decisiones relativas a la política monetaria las adopta el Eurosistema, constituido por el BCE y los bancos centrales de los Estados que participan en la moneda única.

Aunque sea un organismo oficioso de la Unión Económica y Monetaria (UEM), hay que tener en cuenta el Eurogrupo, constituido por los ministros de economía y finanzas de los Estados que participan en la moneda única. El Eurogrupo se reúne regularmente para discutir los asuntos monetarios, económicos y financieros que afec-

tan a la zona del euro. Las reuniones tienen carácter informal, dado que las decisiones formales sólo pueden adoptarse en el marco del Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN).

En la UEM se da una situación única, en el sentido que el Eurosistema es la única autoridad monetaria en el mundo que no tiene como interlocutor a una autoridad fiscal. Básicamente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento compensa la ausencia de esta autoridad en el proceso de formulación de la política monetaria, a la que deben someter las doce autoridades fiscales de la zona del euro. Las Orientaciones generales de política económica, cuyo objetivo es coordinar las políticas económicas de los Estados miembros, especialmente las fiscales, constituye el marco de referencia al que deben ajustarse las políticas económicas y presupuestarias de los estados de la Unión Monetaria que concretan sus respectivos políticos en el marco de los correspondientes pactos de estabilidad.

En el año 2001 hemos vivido una desaceleración del crecimiento de la economía mundial, desencadenada por cuatro factores:

1. El fuerte incremento de los precios del petróleo en 1999;
2. La política monetaria más restrictiva para combatir la inflación en ambos lados del Atlántico;
3. La caída de los valores tecnológicos en las bolsas mundiales, y
4. La fuerte disminución del crecimiento del comercio mundial, desde el 12% el año 2000 a menos del 2% este año.

Los ataques terroristas del 11 de septiembre han afectado negativamente las expectativas de que la economía europea comenzase a recuperarse antes de finalizar el año. Las previsiones de la Comisión para el crecimiento económico de la zona del euro este año se han reducido al 1,5%.

Creo que podemos coincidir en el criterio de que la situación actual en Europa podría haber sido mucho más compleja en ausencia de la moneda única y de la coordinación de las políticas económicas. En este marco, el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal actuaron de forma coordinada ante los ataques terroristas reduciendo los tipos de interés e inyectando liquidez en el sistema. Además los Estados afrontan la situación actual con unas finanzas públicas saneadas, como resultado de los esfuerzos realizados en los años anteriores.

2.1. El Banco Central Europeo y el objetivo de la estabilidad de precios

De conformidad con sus obligaciones legales, el BCE tiene como objetivo principal mantener la estabilidad de precios a medio plazo y, siempre que no afecte a la consecución de este objetivo, apoyar las políticas generales de la UEM. El mandato del BCE es por lo tanto diferente del de la Reserva Federal de los Estados Unidos, que tiene diversos objetivos (la estabilidad de precios, el máximo crecimiento económico y el equilibrio en la balanza de pagos, entre otros) y que tiene la opción de elegir a cual de ellos quiere dar prioridad.

La política monetaria del BCE está orientada a garantizar la estabilidad de los precios a medio plazo y, por lo tanto, no tiene por qué reaccionar a cambios de los indicadores a corto plazo. El BCE no ve con excesiva preocupación que la inflación se haya situado en el año 2001 por encima del límite del 2%. La inflación interanual alcanzó su máximo que el mes de mayo, cuando se situó en el 3,4%. Las presiones inflacionistas se deben básicamente a choques externos, como el aumento del precio del petróleo, la enfermedad de las “vacas locas”, que ha afectado los precios de los productos alimenticios, y la depreciación del euro respecto al dólar. A partir de mayo, la inflación inició una tendencia a la baja, y en septiembre se situó en el 2,5%. Las previsiones son que continúe esta evolución favorable y que la inflación media para los años 2001 y 2002 sea inferior al 2%. Esta evolución se explica, principalmente, por el buen comportamiento de los precios de la energía.

El día 6 de noviembre, la Reserva Federal bajó por décima vez durante este año los tipos de interés, situándolos en el 2%, el nivel más bajo en cuarenta años. Justificó su decisión en “el aumento de la incertidumbre y la preocupación ante un deterioro de la situación de las empresas tanto en EE UU como fuera”. El día 8 de noviembre, el BCE siguió los pasos de la Reserva Federal y rebajó los tipos de interés en la zona del euro medio punto. El precio del dinero queda así en el 3,25%, un nivel que no se conocía desde abril del año pasado. El BCE considera que la mejor contribución que puede hacer al crecimiento y a la mejora de la competitividad de la UE es garantizar la estabilidad de los precios.

2.2. La coordinación de las políticas económicas

Si bien la política monetaria está centralizada en el BCE, que tiene garantizada su total independencia de los Estados miembros y de las otras instituciones comuni-

tarias, la política fiscal continúa estando en manos de los Estados, aunque sometida a un elevado grado de coordinación en el marco de las Orientaciones generales de política económica (OGPE) y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

2.2.1. Las Orientaciones generales de política económica

La coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros, elemento imprescindible para el buen funcionamiento de la Unión Monetaria y para garantizar la estabilidad de precios, es responsabilidad del Consejo de la UE. Concretamente, el Consejo ECOFIN, sobre la base de una recomendación de la Comisión Europea, adopta con carácter anual las OGPE. Estas Orientaciones proporcionan un marco para la definición de los objetivos de política económica de los Estados y formulan recomendaciones específicas para cada país. Incluyen tanto los elementos relacionados con las finanzas públicas, como políticas de empleo y reforma estructural. Esta coordinación incluye la posibilidad de formular una recomendación a un Estado miembro si sus políticas económicas no son coherentes con las OGPE.

Concretamente, el artículo 99.4 del Tratado CE establece que cuando se compruebe que la política económica de un Estado miembro contradice las Orientaciones generales de política económica o supone el riesgo para el correcto funcionamiento de la UEM, el Consejo, por mayoría cualificada, y sobre la base de una recomendación de la Comisión, puede formular al Estado miembro en cuestión las recomendaciones necesarias. El caso de Irlanda es muy ilustrativo. Tras haber advertido reiteradamente a Irlanda (en las OGPE de 1998, 1999 y 2000) sobre la necesidad de corregir su política presupuestaria pro-cíclica, el presupuesto aprobado para el año 2001 fue también expansivo, aumentando los riesgos de recalentamiento de la economía. Ante estos hechos, el Consejo, a propuesta de la Comisión, adoptó, en febrero, una recomendación, en la que solicitaba al gobierno irlandés que tomase las medidas necesarias para corregir la posición expansiva del presupuesto.

Esta medida fue muy criticada y creó un intenso debate porque desde muchos sectores fue vista como una injerencia injustificada en la soberanía de Irlanda. Pero no debemos olvidar que el modelo de la UEM pactado en Maastricht se basa en una política monetaria común y en políticas económicas estatales pero coordinadas. Las Orientaciones generales se pactan por el Consejo Europeo a propuesta del ECOFIN y, por lo tanto, todos los gobiernos de los Estados aceptan el compromiso de aplicar estas Orientaciones.

El 23 de octubre, la Comisión Europea adoptó un informe del Consejo sobre la evolución económica y presupuestaria en Irlanda en 2001, en respuesta a la invitación formulada en la recomendación del Consejo. La crisis del sector agrícola y la ralentización económica mundial han afectado el crecimiento de la economía irlandesa, que crecerá este año alrededor del 6%, un 2% menos de lo esperado que en las previsiones macroeconómicas de diciembre de 2000. El superávit presupuestario también será menor de lo esperado, a causa de los menores ingresos (2,75% del PIB, cuando en el 2000 fue del 4,5%). El gasto público se ha mantenido bajo control, lo que juntamente con un sistema fiscal favorable al ahorro y un cambio en el sistema de recaudación de impuestos rebajarán a corto plazo la presión de la demanda, disminuyendo la presión sobre la inflación. Por lo tanto, gran parte del desajuste contemplado en la recomendación entre los planes presupuestarios irlandeses y el objetivo de estabilidad económica se ha reducido. En parte como consecuencia de la ralentización del crecimiento económico, en parte como resultado de medidas de política económica discrecionales.

2.2.2. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que limita la capacidad de endeudamiento de los Estados, es fundamental para que la política monetaria pueda perseguir su objetivo de estabilidad de precios. Concretamente, el Pacto de Estabilidad exige a los Estados de la zona del euro que equilibren sus saldos presupuestarios a medio plazo y que, en los años de bonanza económica, mantengan un superávit presupuestario. Así, en tiempos de recesión, los Estados tendrán una cierta flexibilidad para dejar actuar los estabilizadores automáticos sin incurrir en déficits excesivos (superiores al 3% del PIB), para los que el Pacto prevé sanciones pecuniarias.

Cuando los Estados miembros presentaron sus programas de estabilidad las perspectivas de crecimiento para la zona del euro en el año 2001 eran del 3%, sin embargo el crecimiento será inferior al 2%. La desaceleración del crecimiento económico superior a la prevista afecta a las finanzas públicas de los Estados, en la medida en que se reducen los ingresos y aumentan los gastos en forma de subsidios de desempleo, es decir, a través de los estabilizadores automáticos. Sin embargo, actualmente no todos los países disponen del margen de maniobra suficiente para dejar actuar los estabilizadores automáticos, puesto que no parten de una situación de déficit cero. La Comisión Europea y el BCE siguen especialmente de cerca la evolución de las finanzas públicas de Alemania, Francia, Italia y Portugal.

El BCE insiste en que, en la situación actual, en ningún caso puede contemplarse un margen de maniobra para la implementación de medidas fiscales discrecionales (por ejemplo una reducción de los impuestos o una relajación de los planes de recorte del gasto público).

2.3. Los mercados financieros

La Unión Monetaria está actuando como catalizador para una mayor integración de la economía europea. Esto se ve claramente en el caso de los mercados financieros, en los que la introducción del euro ha abierto la posibilidad de dotar a la UE de un sistema financiero moderno en el que los costes de capital y de intermediación financiera se mantengan a un nivel mínimo. Las empresas y, en general, todos los usuarios de servicios financieros, obtendrán ventajas significativas de la integración de los mercados financieros, lo que repercutirá en un estímulo a la inversión y al empleo.

Actualmente se está trabajando intensivamente en la aplicación del Plan de acción de los servicios financieros, que tiene como objetivo la constitución de un mercado financiero único para el año 2005. Asimismo, para finales del 2003, está prevista la culminación de un mercado integrado de valores mobiliarios y de un mercado de capital riesgo que funcione correctamente.

Concretamente se está trabajando en la consecución de tres objetivos fundamentales: 1) la constitución de un mercado mayorista único en la UE; 2) los mercados minoristas abiertos y seguros y; 3) la mejora de las normas cautelares y de supervisión.

2.3.1. La creación de una zona única de pagos para el euro

Actualmente las comisiones bancarias aplicadas en las transferencias transnacionales son muy superiores a las aplicadas a los pagos realizados en el interior de un Estado. Los informes de la Comisión indican que la situación no variará a no ser que se adopten medidas. En este sentido, la Comisión adoptó el mes de julio una Propuesta de reglamento para igualar las comisiones bancarias sobre los pagos transnacionales y estatales para importes de hasta 50.000 euros. Esta disposición tendrá que aplicarse a partir del 1 de enero de 2002 para los pagos realizados mediante tarjeta y para los distribuidores automáticos de billetes y a partir del 1 de enero de 2003 para las transferencias realizadas mediante cheques.

El BCE, en su Dictamen del día 26 de octubre, aunque comparte el objetivo de lograr una zona única de pagos, pues comprende que para el público será difícil de entender que en una área con una única moneda y sin fronteras fuese más caro realizar una transferencia de A a B que de A a C, se muestra reticente a la aprobación de un Reglamento de estas características. Concretamente, se muestra contrario a la regulación de los precios de los servicios de bancos y cajas y, en definitiva, a la interferencia con el mecanismo de formación de precios y del funcionamiento de la economía abierta de mercado.

El BCE sería partidario de solucionar el problema económico dando a los bancos y a las cajas un mayor plazo para que ajustaran sus comisiones gradualmente al descenso de sus costes. Además, se considera que una regulación de este tipo podría tener efectos contraproducentes, las entidades podrían responder, por ejemplo, con una reducción de los servicios de pago transfronterizo o con un aumento de las comisiones estatales o de las cobradas por otros servicios.

3. La dimensión internacional del euro

Actualmente el dólar americano continúa siendo la moneda de referencia de la mayor parte de las transacciones internacionales. Aunque se espera que, progresivamente y sobretodo a partir de la introducción del euro físico, éste vaya ganando terreno al dólar.

Desde su nacimiento, el 1 de enero de 1999, la evaluación del comportamiento del euro ha venido marcada por su cotización respecto al dólar. Durante sus dos primeros años de vida, el euro se depreció frente a las monedas de la mayoría de los países con los que comercia la zona del euro, especialmente frente a las principales monedas, como el dólar americano, el yen japonés y la libra esterlina. En diciembre de 2000 la depreciación del euro frente al dólar era superior al 22%.

Esta evolución no reflejaba el comportamiento de la economía de la zona del euro que, desde el cuarto trimestre de 1999, había estado creciendo a una tasa superior al 3%, sino que vino marcada por el fuerte crecimiento de la economía norteamericana y por el aumento continuado del precio del petróleo.

A principios del año 2001 el euro se recuperó, en un contexto de disminución del crecimiento de la economía norteamericana y de reducción del precio del petróleo. Posteriormente volvió a perder valor respecto al dólar, recuperándose a partir de julio, para volver a caer desde septiembre, como consecuencia de la corrección a la baja de las perspectivas de crecimiento de la economía europea. El mes de octubre el euro cotizó alrededor de 0,90 EUR/USD (media), cotización un 23% inferior a la del 1 de enero de 1999.

A finales de 1999, el euro constituía aproximadamente el 13% de las reservas oficiales mundiales de divisas, muy por detrás del dólar (70%). Únicamente los países de la Europa central y oriental tienen más reservas en euros que en dólares. En cambio, el euro es utilizado ampliamente como moneda de referencia en los mercados de divisas. Actualmente es utilizado como moneda de referencia del tipo de cambio local en más de cincuenta países, especialmente en países de la Europa central y oriental y del norte de África.

A finales del año 2000, el 26% del estoc de la deuda internacional (de deuda expresada en una moneda diferente de la del país en el que reside el prestatario) estaba denominado en euros. Dos años antes, el estoc de deuda internacional expresado en las monedas de los países que actualmente forman parte de la unión monetaria representaba solamente el 17% del total mundial. El peso del euro en los activos internacionales bancarios también ha aumentado substancialmente en los dos últimos años.

En otros ámbitos en cambio, el proceso ha sido más lento. Tan sólo entre el 15 y el 17% de las transacciones de comercio internacionales se realiza en euros, una proporción muy inferior al peso de la zona del euro en el comercio internacional. En el caso del dólar, en cambio, se estima que el peso del comercio internacional denominado en dólares es cuatro veces superior al de las exportaciones de los Estados Unidos.

También han sido escasos los avances en la utilización del euro como moneda vehículo (utilizada para cambiar otras dos monedas) y como moneda de denominación en precios y cotizaciones. Sin embargo, existe la convicción en las instituciones de la Unión Europea, y también en el BCE que aunque de forma más lenta de lo esperado el euro irá adquiriendo un mayor peso específico a escala internacional, con una mayor aproximación a una cotización equilibrada con el dólar. Las razones en que se apoyan tales criterios se fundamentan principalmente en la solidez y estabilidad que ofrece la economía de la eurozona, y la magnitud de ésta, como hemos visto, similar

a la norte-americana y con mayor peso en los intercambios internacionales, ofreciendo además unas economías más saneadas y con mejor relación consumo-ahorro-inversión y también unos balances comerciales y de pagos más saneados.

En la corta vida del euro, inferior aún a los tres años, éste ha tenido una evolución que objetivamente podemos considerar positiva, especialmente si tenemos en cuenta los factores externos que han influenciado su evolución. A pesar de la enorme complejidad, técnica y política que significa sustituir doce monedas por una única, que los gobiernos de los Estados miembros que integran la Unión Europea acepten someterse a una nueva soberanía que dirige su política económica y monetaria y comprometerse a seguir los compromisos establecidos a escala de la Unión en las Orientaciones generales de política económica (OGPE) y en los correspondientes pactos de estabilidad. Factores que unidos a la capacidad de decisión del BCE representan un panorama radicalmente diferente a la de los modelos clásicos de política económica y monetaria aplicables a escala estatal.

Las OGPE se basan en el seguimiento de los objetivos fijados en el Tratado de Maastricht: baja inflación, fijada como objetivo en el 2%, y presupuestos equilibrados, que deben situarse siempre por debajo del 3% del PIB, aunque se persigue que lleguen a disminuirse. Estas Orientaciones han causado tensiones serias, como hemos citado en el caso de Irlanda, y en la actualidad cuatro estados presentan situaciones de dificultad para cumplir los objetivos comprometidos en sus propios pactos de estabilidad, su incumplimiento causará ciertamente una falta de confianza en el propio conjunto de la eurozona y afectará negativamente la credibilidad del euro.

Las perspectivas de una recesión agudizan aún más el debate. Si realmente crece significativa mente el desempleo y deben aumentarse las prestaciones sociales y se considera como prioridad utilizar las mecánicas clásicas para apoyar una recuperación económica, se puede entrar en una clara contradicción con el cumplimiento de los objetivos en los que se inspiran las Orientaciones de política económica y monetaria de la Unión, y ante las cuales tampoco se dispone de los instrumentos necesarios, especialmente los fiscales, a escala europea para responder correctamente a lo que exige o puede exigir la evolución de la economía de la eurozona.

Podemos estar ante el inicio de un importante debate que hasta el momento se había podido evitar gracias a la positiva evolución de la economía a escala mundial y europea. Pero la situación ha cambiado, los posicionamientos de Francia e Italia recla-

mando unos tipos de interés más bajos para reanimar la economía sin tener en cuenta el objetivo del 2% de inflación, la posición española reclamando por el contrario mayor rigor presupuestario, indican el apunte del debate y sus correspondientes tensiones.

Hay que volver a considerar, frente a la aparente complacencia de los gobiernos de los Estados miembros sobre el buen funcionamiento del sistema actual, la necesidad de avances en dos dimensiones reclamadas hace tiempo e insistentemente desde una perspectiva europea, se trataba de dar un mayor peso específico y capacidad de dirección a la política económica y monetaria por parte de la Unión Europea, excesivamente limitada en el momento actual, y claramente contar con un sistema fiscal a escala europea, objetivo aceptado desde hace años, sino décadas, pero obstaculizado por intereses y situaciones muy específicas y particulares de Estados miembros interesados en mantener una situación que distorsione la Unión que contiene elementos de competencia desleal. En resumen, en la eurozona se ha avanzado en el establecimiento de las Orientaciones, de la coordinación de las políticas económicas y monetarias bajo un marco general con unos objetivos claramente establecidos, pero no se dispone aún de la capacidad de utilizar instrumentos adecuados a escala comunitaria ni tampoco de contar con una mejor –y para mi necesaria en buena lógica– capacidad de dirección por parte de la Comisión Europea, lo que perturba además la presencia y representación del euro en el ámbito internacional adecuado.