

a) DISCURSOS

**LA INTEGRACIÓN FINANCIERA Y MONETARIA EN LA
COMUNIDAD ECONÓMICA EUROPEA**

DISCURSO INAUGURAL DEL CURSO 1989-90

por el Académico de Número,

EXCMO. SR. DR. D. JOSÉ RAMÓN ÁLVAREZ RENDUELES

**I. La integración financiera y monetaria en el contexto de la
integración económica comunitaria**

Introducción

Hace tres años y medio, exactamente el 18 de marzo de 1986, tenía el honor y la satisfacción personal de pronunciar el discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras de Barcelona, insigne Corporación ante la que me complace volver a comparecer para intervenir en la solemne sesión oficial de apertura del curso de 1989-90.

Tres años y medio no es un período excesivamente dilatado en la vida de una persona y es, desde luego, muy breve en la historia de las naciones y de las sociedades. Sin embargo, cuando se repara en los profundos cambios que desde aquel marzo de 1986 han tenido lugar en la Comunidad Económica Europea se llega a la conclusión de que el proceso de integración comunitaria ha avanzado en los últimos años a un ritmo enormemente acelerado, casi vertiginoso, que contrasta con la lentitud de tiempos anteriores.

En efecto, hace tres años y medio España acababa de iniciar su período transitorio de integración en las Comunidades Europeas; el Acta Única Europea, auténtico catalizador del proceso de integración, aún no había entrado en vigor; la mayor parte de las actuales directivas o proyectos de directiva

relativas a la libre circulación de capitales, a la armonización bancaria o a la armonización fiscal ni siquiera estaban en fase de primer borrador y expresiones como la contenida en el Informe Delors de *sistema europeo de bancos centrales* o la de *moneda única europea* hubieran parecido de ficción y ni siquiera hubiesen resultado aceptables como meras hipótesis de trabajo.

Como se desprende de los ejemplos que acabo de citar, uno de los terrenos en el que el avance del proceso de integración ha sido más patente es el de la integración financiera, que, junto al más lejano de la integración monetaria, va a constituir el objeto de mi intervención de hoy.

Las diversas fases del proceso de integración europea

Para evitar que los árboles nos impidan ver el bosque, antes de entrar en detalles acerca de los procesos de integración financiera y monetaria en la CEE, entiendo que resulta oportuno situar dichos procesos en el ámbito más amplio del proceso general de la integración europea.

Siguiendo un orden lógico —que, a su vez, tiene una traducción en una secuencia cronológica— un proceso de integración económica se inicia con la liberalización del intercambio de bienes, con la libre circulación de mercancías, alcanzándose lo que se denomina una unión aduanera o comercial. Históricamente así ocurrió, por ejemplo, en el siglo pasado con la *Zollverein* alemana, primer paso de la unión económica —y, después, política— de la nación germana. Y así ha ocurrido también en Europa, donde la libre circulación de mercancías es casi un hecho a falta de resolver determinados problemas concretos derivados de la armonización de los impuestos sobre las ventas (IVA y accisas), que impiden la definitiva eliminación de las aduanas fronterizas.

Conseguida en la CEE la libre circulación de bienes, sin más excepciones que la reseñada de la armonización de la fiscalidad indirecta que posibilite la desaparición de los controles fronterizos sobre las mercancías y, por supuesto, la de aquellos países, como España, que todavía están en período transitorio de integración, corresponde abordar, en una segunda fase, la libre circulación de factores de producción. Dentro de la libre circulación de factores productivos tiene especial relevancia la libertad de circulación de capitales, factor de producción que no es, desde luego, más importante que el factor trabajo, pero que, por su fácil movilidad, tiene mayores implicaciones en cualquier proceso de integración económica supranacional.

La libre circulación de capitales constituye el cimiento, la pieza básica, de la integración financiera, concepto que, además de la idea de libertad de circulación de capitales, también implica la existencia de armonización en la prestación de servicios financieros, que es como decir existencia de armonización bancaria, armonización bursátil, etc.

La integración financiera se compone, pues, de dos piezas fundamentales: libre circulación de capitales e integración de los diferentes mercados financieros. Y la relación entre ambas piezas es muy clara: la libre circulación de capitales es un prerrequisito para la existencia de armonización en la prestación de servicios financieros.

Dominique Servais, en un documento publicado por la Comisión de las Comunidades Europeas, ha expresado la anterior idea con claridad al afirmar que *"la liberalización de los movimientos de capital es condición previa para el establecimiento de un mercado financiero integrado: parece imposible hablar de mercado financiero integrado mientras no esté garantizada la libre circulación de la "mercancía" intercambiada en ese mercado, los capitales"*. Sin libre circulación de capitales, no cabe hablar de mercado único bancario o de armonización bursátil, puesto que la prestación de los servicios financieros a nivel comunitario debería limitarse a los que no implicaran movimientos de capital.

La relación lógica entre libre circulación de capitales y armonización de los servicios financieros tiene su correspondencia en una sucesión cronológica en el calendario comunitario: mientras que la libertad de capitales será efectiva para la mayoría de países a partir del 1.º de julio de 1990, el espacio financiero único no deberá completarse hasta el 31 de diciembre de 1992. Recordemos que en el caso concreto de España, como en el de Grecia, Irlanda y Portugal, la libre circulación de capitales no entrará plenamente en vigor hasta el 1.º de enero de 1993.

Por último, tras la consecución de la integración financiera, prevista para el mítico año 1992, se abre la última etapa del proceso de integración europea, que es el de la integración monetaria. En este último estadio de la integración económica comunitaria, que en mi opinión no se alcanzará en el siglo XX, se contemplan, como veremos con detalle en la última parte de mi exposición, cuestiones tan importantes como la existencia de tipos de cambio fijos o alineados entre las monedas o, incluso, una moneda única para todos los Estados miembros. En consecuencia, la integración monetaria también requiere una gran coordinación e interrelación entre las políticas monetarias y cambiarias de los distintos países. Todo ello exige una

cesión muy importante de autonomía por parte de los Estados miembros de la Comunidad, con las consecuencias a nivel político que se derivan de todo ello. En definitiva, el elevado número de países que integran la Comunidad y las grandes diferencias actuales en cuanto a sus políticas monetarias y cambiarias hace pensar que la unión monetaria y, con ella, la plena unidad económica europea, no se logrará a medio plazo, y que si llega a realizarse, deberá anotarse, como antes indicaba, en el haber de la cuenta de resultados europea correspondiente al siglo XXI.

De hecho, si Europa, como yo espero y deseo, consigue la unidad monetaria en los próximos lustros, estará ya en el umbral de la integración política, en la medida en que la moneda constituye una de las expresiones más genuinas de la soberanía. Moneda europea querrá decir, en cierto modo, soberanía europea. Con razón el gran europeísta Jacques Rueff se atrevió a vaticinar que *"l'Europe se ferà par la monnaie ou ne se ferà pas"*.

De acuerdo con el esquema indicado, paso a abordar a continuación las dos grandes partes de mi exposición: integración financiera, es decir, libre circulación de capitales y armonización en la prestación de servicios financieros e integración monetaria.

II. La integración financiera

El tratamiento de la libre circulación de capitales en la normativa comunitaria

La libre circulación de capitales es, como he razonado anteriormente, un eslabón clave de un proceso que arranca de la integración comercial y que deberá culminar en la unión monetaria y económica y, tal vez, en la unidad política europea. En la medida en que la Comunidad Europea ha quemado etapas y ha profundizado en el proceso de integración comercial se ha hecho necesaria la integración financiera y, dentro de ella, el establecimiento de la libre circulación de capitales.

Ello explica que, aunque el propio Tratado de Roma consideró formalmente a la libre circulación de capitales como una de las *cuatro libertades básicas*, junto a la libre circulación de mercancías, servicios y personas, realmente, en los primeros años de la construcción europea, la libertad de circulación de capitales tuvo un desarrollo bastante más limitado que el resto de libertades y se consideró un objetivo relativamente secundario. De

hecho, en el Tratado fundacional de la Comunidad Económica Europea existe una cierta identificación entre libertad de pagos y de circulación de capitales, por lo que ésta recibe un tratamiento a todas luces insuficiente.

Mi interpretación al respecto es que el Tratado de Roma, que recordemos fue firmado el 25 de marzo de 1957, orilló conscientemente —e inteligentemente— el tratamiento de la libertad de los movimientos de capital. Basta pensar que en el citado año 1957 aún no se había dado el paso de la convertibilidad de las monedas de los principales países —hecho que sucedió en 1958— para comprender las dificultades que implicaba plantear la libertad de circulación de capitales en el momento de la firma del documento fundacional de la Comunidad Económica Europea.

Pero en los treinta años largos que han transcurrido desde la firma del Tratado de Roma hasta el momento presente se han producido un conjunto de cambios de gran transcendencia en las economías de los países europeos, como en las de todos los países industrializados, que han obligado a situar el objetivo de la libre circulación de capitales entre las prioridades de la CEE.

Por una parte, y a falta de eliminar determinados controles técnicos y fiscales, las mercancías ya circulan libremente a través de las fronteras de los países plenamente integrados en la CEE y en unos volúmenes que hubieran resultado impensables hace una generación. En la medida en que se ha liberalizado y multiplicado el flujo real de bienes que forman el comercio intracomunitario, el paso siguiente debe ser la liberalización de los flujos que constituyen la contrapartida monetaria de los intercambios comerciales y que, a través del proceso de financiación, posibilitan la producción y la adquisición de los distintos bienes.

Por otra parte, los sistemas financieros de los países europeos han experimentado un notable proceso de desarrollo e internacionalización que no puede ser artificialmente frenado, si no se quiere pagar un alto coste en términos de eficacia, mediante el establecimiento de limitaciones a la libre actuación de las instituciones financieras en otros países o a la libre inversión de los capitales en los mercados más rentables.

Por último, en el plano estrictamente monetario, se han producido también espectaculares avances, como el ya lejano establecimiento de la convertibilidad entre sí de las distintas monedas de los países industrializados o, en el ámbito europeo, el diseño de fórmulas de integración y cooperación monetaria como los tres subsistemas que conforman el Sistema Monetario Europeo que después analizaremos. Este punto es importante porque la liberalización de capitales puede ser causa de tensiones monetarias cuyas

consecuencias negativas son menores cuando funcionan adecuadamente mecanismos como el SME.

En general, los acontecimientos, los hechos, siempre van por delante de las normas. Así ha ocurrido, también, en la Comunidad Económica Europea, donde han tenido que experimentarse los cambios indicados para que viera la luz el texto básico que, enmendando y desarrollando el Tratado de Roma, impulsara la idea de creación de un mercado único y, como pieza básica del mismo, reconociera e hiciera efectivo el principio de libre circulación de capitales. Me estoy refiriendo, lógicamente, al Acta Única Europea, que entró en vigor el 1.º de julio de 1987, documento transcendental derivado del Libro Blanco de junio de 1985 y que, además de una modificación formal del Tratado de Roma y de un sugestivo plan de acción hacia metas más ambiciosas de integración económica, constituyó un auténtico catalizador del proceso de construcción de la Europa comunitaria al establecer el procedimiento de mayoría cualificada, frente al de unanimidad, para la toma de decisiones en el ámbito comunitario, con alguna importante salvedad, como la relativa a asuntos fiscales.

Que una generación posterior a la que hizo posible el Tratado de Roma pudiera, sobre dicha base, construir una planta más del edificio europeo, de tanta importancia como el Acta Única, constituye la mejor prueba de que Jean Monnet no se equivocó al afirmar: *"Nada es posible sin los hombres. Nada es duradero sin las instituciones"*.

En aplicación del Acta Única se aprobó, hace ahora poco más de un año, la Directiva de 24 de junio de 1988, en virtud de la cual la liberalización de los movimientos de capital, con las consabidas cláusulas de salvaguardia, será efectiva en todos los países comunitarios a partir del 1.º de julio de 1990, salvo en Grecia, Irlanda, Portugal y España, donde deberá ponerse en práctica antes del 1.º de enero de 1993. De hecho, en el momento actual, Alemania, Bélgica, Dinamarca, Holanda, Luxemburgo y el Reino Unido ya tienen abolidos los controles sobre los movimientos de capital.

Implicaciones de la libre circulación de capitales

La libre circulación de capitales, como antes ya he apuntado, constituye el núcleo, la pieza central, de un nuevo orden económico, del que se derivan múltiples consecuencias e implicaciones para el funcionamiento de las economías comunitarias.

Empleo la palabra *orden* en el sentido que le daba Ortega y Gasset en *Mirabeau o el político* cuando afirmaba que "*orden no es una presión que desde fuera se ejerce sobre la sociedad, sino un equilibrio que se suscita en su interior*". Esto es, precisamente, lo que ocurrirá en la CEE cuando se libere la circulación de capitales: una *reordenación* de los flujos de ahorro y de inversión que se canalizarán hacia los usos más productivos a la búsqueda de un nuevo equilibrio, de suerte que los ahorradores podrán diversificar más sus colocaciones y optimizar la relación rentabilidad-riesgo, y los demandantes de fondos tendrán también acceso a fórmulas de financiación más diversificadas y menos onerosas. En definitiva, la libre circulación de capitales intensificará la competencia lo que redundará favorablemente en el consumidor.

Por otra parte, la mayor integración de los mercados financieros nacionales permitirá un mejor aprovechamiento de las economías de escala en las tareas de intermediación financiera, lo que contribuirá a reducir los costes de las transacciones y de la intermediación y a favorecer el aumento de la competencia. De este modo resultará posible reducir el diferencial entre la rentabilidad obtenida por el ahorrador y el coste pagado por el inversor, con lo que se mejorará la eficacia.

Términos como competencia o eficacia son válidos para caracterizar esta nueva situación derivada de la libre circulación de capitales. Un estudio realizado en marzo de 1988 por Price Waterhouse, por encargo de la Comisión de las Comunidades Europeas, sobre el *Coste de la no Europa en los servicios financieros* ha llegado a cuantificar en unos 22.000 millones de ECUs, cerca de tres billones de pesetas, los beneficios que obtendrán los consumidores de los doce países comunitarios de la apertura de los mercados de capitales y subsiguiente abaratamiento de los servicios financieros.

Otras ventajas derivadas del proceso de integración financiera serán la mayor influencia que el conjunto de países europeos tendrán sobre los acontecimientos monetarios internacionales, así como la mejora de la credibilidad de las instituciones y de las políticas monetarias de los diferentes países, consecuencia de la inevitable convergencia de los sistemas y de las políticas.

Frente a estas ventajas existen objeciones tales como el peligro de que se agrave la evasión fiscal, de que las salidas de capitales puedan dejar a ciertos países sin ahorro suficiente para alimentar sus economías, o de que el Sistema Monetario Europeo se vea sometido a tensiones más fuertes que hasta ahora.

Naturalmente, la fiscalidad será un importante condicionante en el indicado proceso de reasignación del ahorro y de la inversión. La dificultad —más bien habría que hablar de imposibilidad— de encontrar fórmulas de armonización comunitaria de la tributación sobre el ahorro puede ser el detonante de una auténtica *revolución fiscal*, en cuyos enunciados se puede llegar hasta a cuestionar el hoy tan arraigado principio de la tributación personal e integrada de las rentas, y que en el caso español puede tener consecuencias de gran alcance. No me ocuparé de esta cuestión, cuyo desarrollo requeriría el tiempo de otra conferencia.

Junto a estos inconvenientes, a los que se deberán buscar soluciones, se encuentra la principal objeción a la libre circulación de capitales y a la integración financiera comunitaria: la pérdida de autonomía de las políticas económicas nacionales, cuestión que, por lo demás, parece inevitable si realmente se quiere profundizar en la integración europea y que es un punto de la máxima importancia, como más adelante subrayaré.

La armonización de los servicios financieros, segundo pilar de la integración financiera comunitaria

Tras analizar la situación e implicaciones de la libre circulación de capitales en la CEE, paso a abordar a continuación la problemática general de la armonización de los servicios financieros que, como he señalado al inicio de mi exposición, constituye el segundo de los dos pilares sobre los que descansa el proceso de integración financiera.

La libertad de circulación de capitales traerá como consecuencia una reasignación de recursos financieros y una potenciación de los mismos. Ello permitirá que las cifras de actividad del sector de servicios financieros sigan aumentando incluso a mayor ritmo que en el pasado. El reto de los próximos años es conseguir una plena integración de los distintos mercados financieros de los países comunitarios, de suerte que puedan canalizarse adecuadamente los capitales y que mejore la eficacia en la asignación de recursos.

La relación entre libre circulación de capitales y mercados financieros es similar a la que existe entre el agua y las acequias por las que ésta circula. A partir de julio de 1990, el agua (los capitales) circulará libremente, por lo que es preciso construir una red de acequias (mercados integrados) que permita que dicha agua llegue a regar los cultivos que más la necesiten (perfecta asignación de recursos). Las palabras clave son, por tanto, integración e interconexión.

En los países de la Comunidad Económica Europea, al igual que en todos los países industrializados de occidente, los servicios financieros han experimentado un notable desarrollo en los últimos años. Se estima que el sector genera, en la actualidad, el 7 por 100 del Producto Interior Bruto de la CEE y que 3 de cada 100 empleos comunitarios corresponden al sector de servicios financieros.

Tres son los grandes subsectores en que puede dividirse el sector de servicios financieros: el bancario, el de seguros y el bursátil. Una aproximación a la importancia de cada uno de ellos en la CEE puede obtenerse con los siguientes datos: los créditos bancarios representan el 142 por 100 del PIB comunitario, las primas de seguro equivalen al 5 por 100 del PIB comunitario y la capitalización bursátil viene a significar el 116 por 100 del PIB de la CEE. Lógicamente, estas cifras varían considerablemente en cada uno de los países miembros.

Objetivos de la armonización financiera comunitaria

No puedo ocuparme, lógicamente, en el corto espacio de una conferencia, de los detalles de la armonización de cada uno de los subsectores antes mencionados, por lo que me voy a limitar a señalar las ideas generales que constituyen el común denominador del proceso de integración de cada uno de los citados mercados financieros.

Los objetivos finales, en cada caso, son bien conocidos. En el caso de la banca, la realización del mercado único bancario ha de posibilitar que un banco pueda operar libremente en cualquier punto de la Comunidad, abriendo oficinas y ofreciendo sus servicios en cualquier país. Se trata, en definitiva, de alcanzar la *licencia bancaria única* al igual que, haciendo un símil con el mundo del automóvil, con un permiso de conducción obtenido en España se puede conducir el coche por cualquier país de la Comunidad.

Por lo que respecta al seguro, la armonización comunitaria pretende crear un mercado único en el que se puedan suscribir seguros en los términos más competitivos y que ofrezca cobertura en toda la CEE.

Finalmente, el mercado único bursátil pretende conseguir un eficaz funcionamiento de los mercados de valores que pueda atraer a Europa inversiones de todo el mundo, garantizar una protección adecuada de los inversores asegurando unas normas mínimas de comportamiento leal, particularmente en materia informativa, que evite supuestos de *insider trading* y, finalmente, lograr la interconexión e interpenetración de todas las bolsas de valores comunitarias.

Las diversas directivas o propuestas de directivas comunitarias que abordan el tema de la armonización financiera han acuñado dos términos que aciertan a resumir los dos grandes propósitos u objetivos que hay detrás de la creación del mercado único de los diferentes servicios financieros: conseguir la libertad de establecimiento y la libertad de prestación de servicios.

Principios o criterios de actuación para la armonización de los servicios financieros

¿Cómo pretende la CEE alcanzar la libertad de establecimiento y la libre prestación de servicios financieros? Desechados algunos planteamientos iniciales por demasiado ambiciosos —como, por ejemplo, en el caso del sector bancario, el proyecto de Ley Bancaria Europea de 1972— pueden sintetizarse en tres los principios o criterios generales que guían el proceso de construcción de la Europa de los servicios financieros, uno básico, el de *armonización de lo esencial*, y dos que se derivan de éste: *reconocimiento mutuo* y *control por el Estado miembro de origen*.

Estos principios se encuentran claramente especificados en los proyectos de directiva más importantes que, para cada uno de los subsectores del sector financiero, están, en estos momentos, en fase de tramitación en Bruselas, como, en el caso de la banca, la llamada segunda directiva de coordinación bancaria o, en el caso de las bolsas de valores, la directiva sobre prestación de servicios de inversión en valores mobiliarios, a la que se considera el equivalente para la bolsa de lo que en banca significará, cuando se apruebe, la segunda directiva de coordinación bancaria.

Paso a comentar a continuación, el contenido básico de los citados principios de *armonización de lo esencial*, *reconocimiento mutuo* y *control por el Estado miembro de origen*.

Cuando los redactores del Libro Blanco de 1985 establecieron la idea de *armonización de lo esencial* tuvieron bien presente, sin duda, la afirmación de Jean Monnet de que *“la politique n’est pas seulement l’art du possible: c’est aussi l’art de rendre possible demain ce qui est irréalisable aujourd’hui”*.

De acuerdo con la idea de *armonización de lo esencial*, las actuaciones en materia de integración financiera comunitaria se limitan a abordar aquellos aspectos indispensables para que las instituciones financieras europeas puedan establecerse y competir en igualdad de condiciones. Se trata,

en definitiva, de que dichas instituciones financieras tengan idénticas posibilidades de desarrollo y que estén sometidas a las mismas limitaciones en cualquier país de la CEE.

Como antes apuntaba en el ejemplo del sector bancario, el principio de *armonización de lo esencial* aparece como una reacción frente a los intentos realizados en el pasado por la Comisión Europea para armonizar de una manera profunda las legislaciones nacionales en materia de servicios financieros, que resultaron, en la práctica, un completo fracaso. La razón fundamental de dicho fracaso estriba en que los servicios financieros de los Estados miembros son, en la mayoría de los casos, producto de sistemas económicos, políticos y legales muy diferentes entre sí, y esto hace que sea prácticamente imposible lograr en poco tiempo un alto grado de armonización financiera.

A partir de la publicación del Libro Blanco, la Comisión cambia de táctica y comienza a construir la casa por los cimientos, armonizando únicamente aquéllos elementos mínimos necesarios para asegurar la protección de inversores y clientes de las instituciones financieras y para salvaguardar el sistema financiero en su conjunto, garantizando la solvencia y estabilidad de las instituciones financieras.

El principio de *reconocimiento mutuo* ya estaba previsto, en algún caso, en el Tratado de Roma como, por ejemplo, en las cualificaciones profesionales, y se ha aplicado con posterioridad en campos como la armonización de normas técnicas. Pero su aplicación al sector de los servicios financieros, propuesta en el Libro Blanco, constituye una verdadera innovación. Consiste, básicamente, en que cualquier institución financiera que esté autorizada a operar en su país de origen, podrá actuar en cualquier otro Estado miembro de la Comunidad, sin necesidad de una nueva autorización. Se puede decir, por tanto, que existirá una *licencia única* para toda la Comunidad, como antes señalaba refiriéndome a la banca.

El principio de *control por el Estado miembro de origen* consiste en que las funciones de supervisión y control de las instituciones financieras siempre recaen sobre el país en el que éstas tienen su sede, incluso cuando están actuando en un Estado diferente. Las autoridades del país donde se está prestando el servicio tendrán únicamente un papel complementario.

Estos tres principios enmarcan el nuevo enfoque dado por la Comisión a la armonización financiera. Esta nueva estrategia tiene la ventaja de que simplifica enormemente el papel legislativo de la Comunidad, reduciéndolo a aquellos aspectos que son necesarios para salvaguardar la estabilidad

financiera. Por otro lado, deja un campo lo suficientemente amplio como para que se puedan acomodar al mismo los diferentes modelos de instituciones financieras, prácticas de mercado, etc.

A diferencia del objetivo de la libre circulación de capitales, el de armonización de los servicios financieros no se prevé que quede completado hasta 1992, momento a partir del cual deberá ya funcionar el mercado único de servicios financieros. Aunque tanto en materia de banca, seguros y de bolsa se han aprobado ya algunas directivas de cierta relevancia, que resultaría prolijo enumerar, lo cierto es que el grueso de la armonización financiera verá la luz verde en los próximos tres años, empezando, seguramente, por la segunda directiva de coordinación bancaria que se encuentra ya en la recta final. Como desarrollo del Libro Blanco hay que aprobar un total de 22 normas que afectan al mundo financiero y que, cimentadas en los principios básicos que he indicado, están llamadas a transformar a fondo a la Europa financiera.

III. La integración monetaria

Integración monetaria y mercado único

Tras analizar el proceso de integración financiera en la Comunidad Económica Europea, paso a abordar, en la segunda parte de mi intervención, la integración monetaria.

A modo de telón de fondo, debe tenerse presente al reflexionar sobre la integración monetaria que ésta, a diferencia de la integración financiera, no constituye un requisito, una condición necesaria, para la existencia del mercado único europeo. Sin libre circulación de capitales no puede hablarse de mercado único. Tampoco puede existir un mercado único si no se ha logrado la armonización en la prestación de servicios financieros, tales como los de banca, bolsa, seguros, etc. Pero, por el contrario, cabe perfectamente la realización del mercado único con monedas distintas para cada nación, incluso con tipos de cambios flexibles entre las distintas monedas y, por supuesto, con autoridades y políticas monetarias diferenciadas.

Lo anterior, evidentemente, no significa que la integración monetaria no facilite el buen funcionamiento del mercado único, de suerte que, utilizando un símil de la mecánica, se puede afirmar que la moneda única o, en su defecto, una alineación de los tipos de cambio, actuaría como lubricante

que reduciría los roces producidos en el funcionamiento del motor del mercado único. Pero el hecho de que las divisas de algunas naciones comunitarias, como es el caso sobresaliente del Reino Unido, no estén todavía integradas en el subsistema de paridades del Sistema Monetario Europeo, ni quizá lo estén en 1992, no significa que el mercado único europeo no pueda ser una realidad en dicha fecha.

Diversos pasos hacia la integración monetaria comunitaria

Como he señalado anteriormente al referirme a la libre circulación de capitales, el Tratado de Roma de 25 de marzo de 1957, constitutivo de las Comunidades Europeas, aunque estableció determinadas obligaciones en materia monetaria y de pagos, tuvo el acierto de no profundizar ni en la libertad de circulación de capitales ni mucho menos en la integración monetaria. Y digo acierto porque, además de las razones esgrimidas anteriormente, la integración monetaria hubiese exigido —y exigirá en el futuro— una cesión de soberanía por parte de los diferentes Estados superior no ya a la que implicó la firma del Tratado de Roma sino incluso a la que ha significado más recientemente la aprobación del Acta Única Europea, que, como es sabido, constituye una enmienda del Tratado de Roma.

Pero la realización de las políticas comunitarias, principalmente la política agraria, demandaban algún grado de cooperación y de estabilidad monetarias. Por este motivo, a finales de la década de 1960 la Comisión de las Comunidades Europeas presentó al Consejo un *Memorandum sobre la coordinación de las políticas económicas y la cooperación monetaria en el seno de la Comunidad*, documento conocido como *Informe Barre*, cuyo desarrollo dio lugar al llamado *Informe Werner* de 1970 sobre *realización por etapas de la unión económica y monetaria*, el cual constituye el antecedente remoto del actual Informe Delors al que luego me referiré.

Como fruto del *Informe Werner*, en septiembre de 1971 se estableció una banda de fluctuación entre determinadas monedas comunitarias, mecanismo conocido como *serpiente monetaria* que constituyó el antecedente del actual subsistema de paridades del Sistema Monetario Europeo. También se creó el FECOM, Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, que es un sistema de financiación y de contabilización que también se incorporó al actual Sistema Monetario Europeo.

La *serpiente monetaria* no pudo resistir los avatares de la crisis monetaria internacional, de la crisis del petróleo y de la propia crisis de la CEE

resultante de esas condiciones económicas tan desfavorables, que avivaron la llama del proteccionismo y del nacionalismo.

Tras algunos documentos e iniciativas de interés que se replantearon la necesidad de proseguir los esfuerzos hacia la integración monetaria —Acuerdo de Basilea de 1972; Informe Marjolin de 1974; Informe Tindemans de 1978— el 5 de diciembre de 1978 se creó el Sistema Monetario Europeo, el cual se configuró sobre la base de tres subsistemas: una banda de fluctuación de los tipos de cambio del 2,25 o del 6 por 100, parecida a la *serpiente monetaria*, con un mecanismo de intervención sobre los mismos; el FECOM, con una ampliación de los recursos financieros disponibles y la llamada unidad de cuenta europea, el ECU, formado a partir de una cesta ponderada de monedas de los países de la CEE, que se utiliza para contabilizar y liquidar los pagos comunitarios y que sirve de referencia para la fijación de los tipos de cambio del mecanismo de paridades, aunque, de hecho, la auténtica moneda de referencia europea es el marco alemán, la más fuerte del Sistema.

La incorporación de España al Sistema Monetario Europeo tuvo lugar el 12 de mayo de 1987, que es la fecha en la que nuestro país suscribió el Acuerdo de Basilea que supuso la participación de nuestro país en el FECOM. El pasado 16 de junio de 1989, la peseta se incorporó al mecanismo de cambios del Sistema y, finalmente, desde el 21 de septiembre de 1989, hace menos de un mes, la peseta forma parte de la cesta de monedas del ECU con una ponderación del 5,3 por 100. Aunque todas las monedas comunitarias forman parte del ECU, ni la libra esterlina, ni el escudo portugués, ni el dracma griego están incorporadas al mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo.

Estos son, en apretada síntesis, los principales pasos y la situación actual de la integración monetaria en la CEE. Pasamos ahora a efectuar una valoración de dicha situación, es decir, del comportamiento del Sistema Monetario Europeo, para finalizar comentando las posibles líneas de avance futuras de la integración monetaria comunitaria al hilo de las propuestas contenidas en el Informe Delors.

Once años de Sistema Monetario Europeo

El próximo mes de diciembre, el Sistema Monetario Europeo cumplirá once años de existencia. Su funcionamiento a lo largo de este período merece una valoración positiva y, lo que aún resulta más alentador, a medida que se ha ido avanzando en el tiempo se han ido reduciendo las tensiones

registradas en el Sistema. En efecto, en sus primeros cinco años de existencia, hubo siete realineaciones de paridades, mientras que desde 1984 sólo ha habido cuatro, la última de las cuales tuvo lugar en enero de 1987, lo que significa que pronto se cumplirán tres años sin revisión de las paridades del Sistema Monetario Europeo.

Resulta evidente, en conclusión, que el Sistema Monetario Europeo ha producido una estabilidad en los tipos de cambio de las monedas integradas en el mismo mucho mayor que la registrada por otras divisas como el dólar, el yen o la libra esterlina. El SME ha hecho posible que la CEE sea la única zona de estabilidad monetaria existente en el mundo desde 1976, año en el que, tras los acuerdos de Jamaica, se eliminó el sistema de paridades fijas diseñado en Bretton Woods.

Por otra parte, y desde la perspectiva de los efectos macroeconómicos, en el haber del SME debe contabilizarse el mantenimiento de bajas tasas de inflación en los países integrados en el Sistema, mientras que en el debe hay que anotar el hecho de que produce fuertes desequilibrios internos en las balanzas por cuenta corriente de los diversos países, lo que resulta lógico puesto que si el tipo de cambio o precio de las transacciones no se utiliza como elemento de ajuste, éste debe realizarse a través de las cantidades, esto es, de los flujos de las balanzas de pagos. Como dato ilustrativo de los desequilibrios exteriores existentes entre los países de la CEE, cabe recordar que el reciente informe del Fondo Monetario Internacional estima, para 1989, que el superávit por cuenta corriente de Alemania será de 53.400 millones de dólares, frente a unos déficits de 5.500 millones de dólares en Francia y 8.100 millones en Italia. En España, como es sabido, se prevé cerrar este año la balanza por cuenta corriente con un elevado déficit cercano a los 12.000 millones de dólares.

Otra crítica bastante generalizada al SME es la de que ejerce un efecto contractivo sobre el ritmo de crecimiento económico de determinados países. Esta crítica no es aceptable si se pretende argumentar sobre la base de que la estabilidad de precios y la estabilidad cambiaria son factores que desalientan por sí mismos el crecimiento productivo. Todo lo contrario: la estabilidad es un factor que coadyuva al desarrollo económico. Lo que sí es cierto es que si se producen déficits exteriores intensos y éstos no pueden corregirse depreciando el tipo de cambio, el ajuste debe realizarse conteniendo la demanda interior y, con ello, el ritmo de aumento del PIB.

El futuro del Sistema Monetario Europeo

Con sus ventajas e inconvenientes, lo que parece fuera de toda duda, como señalábamos anteriormente, es que el SME se ha comportado establemente en sus casi once años de existencia. Profundizar en las causas de esta creciente estabilidad resulta de especial interés porque ello nos proporcionará algunas pistas o claves de cuál puede ser el comportamiento futuro del Sistema y de las condiciones que deberían darse para que dicha estabilidad pueda seguir manteniéndose en los próximos años.

La estabilidad del SME, particularmente en los últimos años, se ha apoyado, a mi modo de ver, en cuatro factores de distinta índole. En primer lugar, como factor externo a la CEE, debe señalarse la relativa fortaleza y estabilidad del dólar con respecto al marco, basada en la existencia de unos mayores tipos de interés en Estados Unidos que en Alemania, lo que ha reducido los movimientos de capital procedentes del otro lado del Atlántico. En segundo lugar, el propio marco alemán, auténtico elemento central del SME, en defecto del ECU, no ha mantenido, en los últimos ejercicios, la misma fortaleza que en el pasado, debido, en parte, a la salida de capitales que ha tenido lugar en Alemania por motivos fiscales. En tercer lugar, la estabilidad del SME se ha apoyado en la existencia de limitaciones a las salidas de capital en los países de divisas más débiles, como Francia e Italia, que, en un supuesto de libre circulación de capitales, hubiesen creado tensiones adicionales sobre el Sistema. Por último, en cuarto lugar, como razón de naturaleza más general, es obvio que en los últimos años se ha producido un acercamiento en las pautas de comportamiento de las políticas económicas de los países comunitarios, lo cual, evidentemente, es la auténtica clave de bóveda que puede sostener, a largo plazo, el edificio del SME.

Admitiendo que no hay razones para que en los próximos años la economía internacional experimente perturbaciones graves que alteren significativamente las actuales relaciones de cambio entre las grandes divisas, a la luz de lo que acabo de exponer resulta claro que, por lo que respecta a la estabilidad del SME, la gran incógnita se abre a partir de 1.º de julio de 1990, cuando se generalice en la CEE la libre circulación de capitales, con las ya conocidas excepciones. No carece de fundamento el temor de que los mecanismos de corrección que hasta ahora han sido suficientes para garantizar el buen funcionamiento del sistema no basten si se producen fuertes movimientos de capital especulativo a corto plazo. Los más pesimistas —entre los que yo, desde luego, no me encuentro— opinan que incluso puede verse comprometida la propia existencia del SME.

No creo, en absoluto, que se llegue a este extremo que, de hecho, significaría una grave amenaza para el proceso de integración económica europea. En primer lugar, porque, como ha sucedido en otros ámbitos comunitarios, la implantación de la libertad de circulación de capitales se verá acompañada de la introducción de cláusulas de salvaguardia que incorporan medidas de protección limitadas y temporales, pero que pueden resultar efectivas para evitar determinados desequilibrios. Y, en segundo lugar, en un plano más general, porque un avance tan importante como el que significa la remoción de los controles de cambios deberá acompañarse de una mayor coordinación de las políticas económicas, en general, y monetarias, en particular, entre los Estados miembros, cuestión que constituye la clave para conseguir compaginar la libre circulación de capitales con la estabilidad de los tipos de cambio dentro del SME. Paso a comentar este punto a continuación.

Necesidad de una mayor convergencia de las políticas monetarias

Dominique Servais, en el ya citado trabajo publicado por la Comisión de las Comunidades Europeas, ha acuñado la expresión *trinidad inconciliable* para referirse a la conocida incompatibilidad entre libertad de los movimientos de capitales, autonomía de la política monetaria y estabilidad de los tipos de cambio. Siempre habrá que sacrificar al menos uno de estos tres objetivos para poder alcanzar los restantes. Así, por ejemplo, los países del Benelux optaron por renunciar a la autonomía de la política monetaria para implantar la libre circulación de capitales y conseguir simultáneamente la estabilidad de los tipos de cambio. El Reino Unido es un ejemplo de plena libertad de circulación de capitales con autonomía de su política monetaria, pero sin compromiso alguno en materia de estabilidad del tipo de cambio, lo que hace que la libra esterlina, como antes comentaba, no se haya incorporado al subsistema de paridades fijas del SME. España, para cerrar la lista de ejemplos, se acaba de incorporar a la disciplina del mecanismo de cambios del SME, lo que ya ha empezado a condicionar su política monetaria y, en general, su política económica, condicionante que sería mayor si no se mantuvieran aún las restricciones a los movimientos de capital, sobre todo los de corto plazo.

Lo que parece evidente es que la estabilidad del SME no puede sustentarse en las limitaciones a la libre circulación de capitales. En la fase actual de la armonización comunitaria, en la que el objetivo próximo es la realización del mercado único, tiene tanta o mayor importancia la existencia de

libre circulación de capitales como el mantenimiento de paridades fijas entre las divisas comunitarias, sin que ello signifique no reconocer que el SME es fundamental para la estabilidad del comercio intracomunitario y constituye un factor básico de la integración monetaria que se abordará en el futuro.

De lo anterior se concluye, en definitiva, que el factor más importante para el mantenimiento de la estabilidad monetaria en el ámbito comunitario, una vez se haya establecido la libre circulación de capitales, es la convergencia de las políticas monetarias. De los tres objetivos enunciados, al que paulatinamente habrá que ir renunciando deberá ser, por lo tanto, al de la autonomía de la política monetaria, la cual deberá perder grados de libertad en comparación con la situación actual. Si se acepta la libertad de movimientos de capital, el mantenimiento de unos tipos de cambio fijos entre las divisas comunitarias pasa, necesariamente, por la aceptación de unas restricciones en la política monetaria y, en general, en el conjunto de las políticas económicas nacionales, de acuerdo con criterios establecidos a nivel comunitario.

Esta mayor coordinación o convergencia de las políticas económicas es, precisamente, uno de los puntos fundamentales de la primera etapa del Informe del Comité Delors, importante documento para el progreso de la unión monetaria y económica europea, cuyas grandes líneas paso a exponer a continuación:

El Informe del Comité Delors

El *Informe sobre la unión económica y monetaria en la Comunidad Europea*, conocido como *Informe Delors* en honor del presidente del comité de expertos que lo elaboró, responde a un mandato del Consejo Europeo encaminado a diseñar las medidas y las etapas necesarias para lograr la plena integración económica y monetaria en la Comunidad. Formaron parte del Comité Delors los Gobernadores de los bancos centrales de los Doce, el comisario Frans Andriessen y tres expertos, entre ellos el español Miguel Boyer.

El Informe reconoce que el proceso para lograr la unión monetaria solamente es concebible si se consigue un alto grado de convergencia económica y que, por tanto, unión económica y unión monetaria son dos puntos integrantes de un solo conjunto que tendrían que ser implantados paralelamente.

En base a este principio, el documento realiza una enumeración de aquellas medidas, tanto de carácter económico como monetario, necesarias para

lograr el objetivo buscado, distribuyéndolas en el tiempo en una progresión lógica que comprendería tres fases o etapas.

Es importante señalar que el Informe Delors no fija ningún tipo de calendario para la realización de estas medidas. Únicamente establece que la fecha lógica de inicio de la primera etapa ha de ser el 1.º de julio de 1990, momento en el que, como he comentado anteriormente, será efectiva en la mayoría de los países comunitarios la libre circulación de capitales.

Durante la primera etapa, cuyo comienzo en julio del próximo año fue aprobada por todos los países comunitarios en la cumbre de Madrid del pasado mes de junio, se deberá incrementar la coordinación de las políticas económicas y monetarias dentro del marco institucional existente. Como medidas concretas a adoptar durante esta fase cabe señalar la total realización del mercado interior y la incorporación de todas las monedas al mecanismo de tipos de cambio del SME.

La segunda etapa, cuyo comienzo no está determinado en el Informe, exigiría que los tratados constitutivos de las Comunidades Europeas hubieran sido modificados. La principal característica de esta fase sería la creación de un Sistema Europeo de Bancos Centrales que iría evolucionando gradualmente hasta lograr que hubiera una política monetaria común, formulada y aplicada por esta nueva institución.

Por último, la tercera etapa comenzaría con el tránsito a los tipos de cambio irrevocablemente fijos y a la atribución a instituciones comunitarias de todas las competencias de política monetaria y económica. Durante esta tercera y última etapa se daría el paso final de reemplazar las monedas nacionales por una moneda comunitaria única.

Primeros pasos en desarrollo del Plan Delors

El Informe Delors, cuyas líneas básicas acabo de comentar, constituye un documento de singular importancia que, con independencia de que sus propuestas se cumplan en mayor o menor grado, se erige en una referencia básica para culminar el proceso de integración monetaria europea.

Lo importante es arrancar, empezar a andar. Y, por de pronto, en la reciente cumbre de Madrid del pasado mes de junio, se dieron unos primeros pasos importantes al establecer un procedimiento y acordar una fecha para el inicio de la primera fase del Plan Delors, como he indicado anteriormente.

Esta primera etapa de la unión monetaria, a la que se dio luz verde en Madrid, será larga y difícil, por lo que resulta lógico que no se haya previsto

una fecha de terminación. De momento, en Madrid se acordó organizar una conferencia intergubernamental para ir preparando las etapas posteriores, lo que, cuanto menos, pone de manifiesto una voluntad de avance.

En esta misma línea, la Comisión Europea, tras la reunión de Ministros de Economía y Hacienda celebrada en Antibes los pasados 9 y 10 de septiembre, ha propuesto dos decisiones que también implican un cierto avance: instituir, modificando una decisión de 1964, un comité de bancos centrales "para promover la cooperación entre los bancos emisores de los Estados miembros" y reforzar una decisión de 1974 relativa a la convergencia de las políticas monetarias, la cual debe ser considerada "desde la perspectiva de realización del mercado interior y de aumento de la cohesión económica y social". Estas propuestas deberán ser analizadas y, en su caso, aprobadas por el Consejo de Ministros de la Comunidad.

En cuanto al comité de bancos centrales, su tarea consistiría en:

- Organizar consultas sobre los principios generales y grandes líneas de la política de los bancos emisores.
- Intercambiar con regularidad información sobre las medidas que se derivan de las competencias de los bancos centrales y examinar dichas medidas, de modo que los Estados deberán normalmente consultar al comité antes de adoptar una decisión sobre los objetivos anuales nacionales en materia monetaria y de crédito.
- Coordinar las políticas monetarias para asegurar el buen funcionamiento del SME.
- Formular opiniones sobre las orientaciones globales en materia de política económica y cambiaria, así como sobre las medidas introducidas por cada Estado miembro.
- Dirigir a los gobiernos nacionales y al Consejo de Ministros de la Comunidad opiniones sobre las políticas susceptibles de influir en la situación monetaria interna y externa de la Comunidad y seguir atentamente dicha situación.

En cuanto al reforzamiento de la convergencia de las políticas monetarias, el Consejo de la Comunidad organizaría, de ser aprobada la propuesta de la Comisión, sesiones restringidas de *supervisión multilateral* en las que se examinaría periódicamente:

- La situación, las perspectivas y las políticas económicas de los Estados miembros a corto y medio plazo, incluyendo el examen de las políticas presupuestarias antes de la aprobación de los presupuestos nacionales, con especial atención a la cuantía y financiación de los déficits públicos.

- La compatibilidad entre las políticas de los Estados miembros y las del conjunto de la Comunidad.
- La situación económica exterior y su interacción con la economía de la Comunidad.

La Comisión Europea propone también que el presidente del Consejo y de la Comisión rindan cuentas, regularmente, de los resultados de la *supervisión multilateral* al Consejo y al Parlamento europeo, así como, a través de los gobiernos nacionales, a los parlamentos de los Estados miembros.

Partiendo de los citados análisis e informes, se pretende iniciar un proceso de *aprendizaje por la práctica* que se traduzca, progresivamente, en una mayor coordinación y compatibilidad de las políticas económicas que, como he reiterado a lo largo de mi exposición, es la clave para la consecución de la unión monetaria y económica europea.

El futuro de la integración monetaria comunitaria

Los pasos dados por los Jefes de Gobierno en Madrid y las propuestas posteriores de la Comisión, aunque tienen su importancia, son tímidos si se los compara con los ambiciosos planteamientos del Plan Delors. La institucionalización de un comité consultivo de bancos centrales está muy lejos todavía de la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales o de la existencia de una moneda única, prevista en el Informe Delors.

¿Cuál puede ser la vía de avance futura de la unión monetaria europea a partir de la situación actual?. Esta importante pregunta está recibiendo más de una respuesta que, en mi opinión, despierta serias objeciones.

Me refiero a la bien conocida postura del Reino Unido que propugna la existencia de una especie de *darwinismo monetario* o competencia entre todas las monedas de la CEE, que circularían libremente en todos los países. Al final, esta opción acabaría conduciendo al predominio no ya de la moneda comunitaria más fuerte sino de aquella que tuviera un mayor peso específico, una mayor ponderación, en el comercio y en las inversiones comunitarias. La Comunidad acabaría, en definitiva, siendo una zona monetaria del marco alemán, con un liderazgo del Bundesbank que, de hecho, sería el banco central de la CEE. Esta solución no resulta, obviamente, satisfactoria para países como el nuestro, que están en un segundo plano dentro de la Comunidad, pero tampoco, paradójicamente, debe satisfacer al Reino Unido, que es quien la ha propuesto.

Por otro lado, va a resultar difícil, incluso a largo plazo, llegar a un Sistema Europeo de Bancos Centrales que funcione, de hecho, como un banco central a la manera de la Reserva Federal norteamericana. Como ha señalado Rainer S. Masera, es quizá más útil pensar en términos de una autoridad monetaria común para Europa que en términos de un Banco Central Europeo, por la sencilla razón de que un único banco central, y, por consiguiente, una moneda única, significaría, de hecho, la existencia de la unidad política europea que, aunque no es imposible, está muy distante en el tiempo.

En mi opinión, más que plantearse por ahora la creación de un banco central europeo y de una única moneda europea —sea ésta el ECU, que, por cierto, el Informe Delors no llega a mencionar para este propósito, sea ésta el marco alemán— la línea de avance más realista es reforzar el mecanismo de alineación de los tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo, con el inevitable papel del marco alemán como moneda de referencia del Sistema. De acuerdo con lo anterior, todas las monedas comunitarias deberían incorporarse al sistema de paridades del SME y los márgenes de fluctuación deberían tender a disminuir. La paralela convergencia de las políticas económicas y monetarias iría reduciendo la necesidad de realineaciones en el Sistema, hasta llegar, de hecho, aunque no de derecho, a la moneda única europea, pues en cada país seguirían subsistiendo las respectivas monedas nacionales.

De nuevo, el elemento clave de la futura integración monetaria europea es, como he reiterado a lo largo de mi exposición, la convergencia de las políticas económicas, cuestión nada fácil de abordar dadas las notables divergencias que hay en Europa en materia de hábitos salariales, en pautas de los ingresos y de los gastos públicos y en la financiación de los déficits fiscales, en desigualdades personales y regionales, y en los comportamientos de los sindicatos, de los empresarios y, en general, de los agentes socioeconómicos.

En conclusión, el camino hacia la integración monetaria comunitaria, que culminará el proceso de integración económica europea, se adivina lleno de obstáculos y dificultades que sólo podrán ser vencidas si su superación se aborda con prudencia y realismo. Frente a planteamientos ambiciosos e irrealistas, se impone el progreso lento a partir de formulaciones concretas que impliquen avances posibles. Como hace cuarenta años escribió el gran europeísta Robert Schuman, *Europa no se hará de golpe ni tampoco en una sola operación. Será fruto de realizaciones concretas de las que surgirá, en primer lugar, una solidaridad de hecho.*