

## EL EURO Y EL SISTEMA INTERNACIONAL

Por FRANCESC GRANELL \*

### LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

El 1 de enero de 1999 el EURO ha sustituido las monedas nacionales de 11 de los estados miembros de la Unión Europea. A partir de esta fecha las antiguas monedas quedan convertidas en meras subunidades del EURO o, como reza La Ley 46/1998 de 17 de diciembre sobre Introducción del EURO, en pervivencia transitoria como unidades de cuenta y medio de pago del Sistema hasta la substitución física de billetes y monedas que debe producirse, de acuerdo con el Reglamento (CE) del Consejo 974/98 de 3 de mayo sobre introducción del EURO, en el primer semestre del año 2002.

Tal introducción se ha producido en un momento difícil desde un punto de vista global pues es sabido que el Sistema Monetario Internacional ha sufrido el impacto de las crisis asiática de 1997, la rusa de 1998 y enfrenta el final de 1998 y principios de 1999 con un tercer acto: la crisis del Real brasileño. Los bajos precios de las materias primas en los mercados internacionales han motivado, al mismo tiempo, que por primera vez en bastantes años los países ricos —sobre todo Estados Unidos— estén creciendo más deprisa que los países en desarrollo agravando las ya evidentes desigualdades existentes en el mundo y haciendo que los capitales que se habían colocado en los países emergentes estén volviendo a las Bolsas de Valores de los países ricos creando, así, una burbuja especulativa que no sirve para dar tranquilidad al sistema internacional.

---

\* Catedrático de Organización Económica Internacional de la Universidad de Barcelona.

El panorama económico europeo ha sido, en cambio, propicio para la introducción del EURO puesto que el alto crecimiento económico registrado en 1998 ha hecho disminuir el nivel de desempleo aliviando el déficit presupuestario de la mayoría de países que podían optar a integrarse en la nueva moneda común europea al tiempo que los bajos precios internacionales de las materias primas y la idea misma de avanzar hacia una moneda europea fuertemente condicionada por la tradición de estabilidad del marco alemán han ayudado a disminuir la inflación y los tipos de interés.

En esta coyuntura la Comisión Europea y el Instituto Monetario Europeo pudieron dictar sendos Informes positivos para que el Consejo de Ministros de la UE pudiera aprobar que 11 de los quince estados miembros de la UE pudieran entrar en el EURO.

De hecho solamente un estado de la UE que hubiera deseado entrar en el EURO al iniciarse la Tercera Fase de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) no ha podido hacerlo por el momento por no cumplir con los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht (Grecia) mientras que los tres restantes no han accedido porque ellos mismos se han excluido por voluntad propia hasta tanto no se vea lo que ocurre con la nueva moneda común única (Gran Bretaña; Dinamarca y Suecia).

Desde primero de enero de 1999 tenemos, pues, ya, moneda única con los correspondientes tipos de cambio de los 11 países integrados en la ahora denominada Eurozona irrevocablemente ligados al EURO al nivel constatado el 31 de diciembre en los mercados de divisas e inscrito en el Reglamento (CE) 2866/98 del Consejo de 31 de diciembre, en que 1 EURO equivale, respectivamente, a 40,3399 Francos belgas o luxemburgueses; 13,7603 chelines austríacos; 1,95583 marcos alemanes; 166,386 pesetas españolas; 5,94573 marcos finlandeses; 6,55957 francos franceses; 0,787564 libras irlandesas; 1936,27 liras italianas; 2,20371 florines holandeses y 200,482 escudos portugueses.

En cuanto al valor del EURO en términos de dólares y otras monedas internacionales debe ser el mercado el que fije si la nueva moneda común europea va a ser fuerte o débil. A finales de diciembre y principios de enero 1 EURO vale entre 1,16 y 1,17 US dólares, pero la fortaleza actual de la economía americana hace pensar que en los próximos meses podría haber una corrección en que el dólar podría apreciarse a sus niveles de inicios de 1998 de 1 EURO = 1,08 US dólares.

En contra de lo que pudiera creerse el EURO no es solamente la divisa de los 11 países miembros de la EU que se han integrado en la Eurozona sino de un total de 15 estados independientes que han pasado a usarla pues hay cuatro más que la usan de la misma manera que los 11. Estos cuatro estados adicionales son San Marino y el Vaticano con sus respectivas monedas ligadas a la Lira Italiana y a su través al EURO; Mónaco —a través de Francia— y Andorra que a pesar de no tener ningún acuerdo monetario especial ni con Francia ni con España pasa a utilizar el EURO a partir del momento que desaparecen las divisas de los dos estados de sus dos Copríncipes.

En las decisiones del Consejo de Ministros relativo a las relaciones monetarias con estos países queda, por descontado, muy claro que el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los 11 países de la Eurozona no asumen ningún tipo de obligación respecto a estos cuatro países pero tampoco la dimensión de sus respectivas economías parece preocupar desde un punto de vista del sistema monetario.

Al margen de estas cuatro situaciones especiales la introducción del EURO alcanza también a los 14 países ex colonias francesas africanas que utilizan el Franco CFA y la República de Comores que utiliza el Franco de las Comores así como a los tres territorios franceses ultramarinos del Pacífico que utilizan el Franco del Pacífico. Según acuerdo del ECOFIN del 23 de noviembre de 1998 estas monedas ven su paridad con el EURO calculada sobre la tasa de conversión establecida respecto a la moneda común a razón de 100 Francos CFA y 75 francos de Comores por cada franco francés o a razón de 100 francos Pacífico por 5,50 francos franceses. En estos casos los francos especiales siguen subsistiendo y no son reemplazados por el EURO de forma directa pero los acuerdos que habían existido hasta que el Banco Central Europeo ha asumido la función monetaria que tenía el Banco de Francia pasan a perpetuarse y el Tesoro Francés es autorizado a seguir garantizando la convertibilidad en EURO de tales monedas al tipo irrevocable establecido para el franco francés en el «Reglamento (CE) de 31 de diciembre de 1998, del Consejo, sobre los tipos de conversión entre el EURO y las monedas de los Estados Miembros que adoptan el EURO» .

Por otra parte y aunque en una diferente perspectiva que no excluye que en un momento de tormenta monetaria no pudiera romperse el vínculo de su moneda con el EURO dos de los estados miembros de la UE que no han quedado integrados en la Eurozona han puesto la primera piedra

para integrarse en ella suscribiendo acuerdos de flotación que no deben pasar del 2,25 % para el caso de Dinamarca y del 15 % en el caso de Grecia en lo que ha pasado a conocerse como el ERM-2 (nuevo Exchange Rate Mechanism por analogía al ERM-1 que estuvo en vigor a lo largo del periodo de funcionamiento del Sistema Monetario Europeo desde su creación en marzo de 1979). En este caso ni la Corona ni el Dracma desaparecen ni el acuerdo de tipos de cambio tiene carácter irrevocable como es el caso para los 11 países del EURO y de los países que a través de las desaparecidas Lira, Peseta y Franco Francés sí se han incorporado —de hecho— a la Eurozona.

## LA LÓGICA INTERNACIONAL DE LA CREACIÓN DEL EURO

La llegada al EURO como moneda común Única de los Once no se ha producido por arte de magia sino como culminación de un proceso que encuentra sus fundamentos en la destrucción del Sistema Monetario Internacional que fuera creado en 1944 por los Acuerdos suscritos en Bretton Woods por 44 estados dando vida al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial.

El Sistema Monetario Internacional creado en Bretton Woods por el que se pretendía evitar los errores intervencionistas y proteccionistas en que se había caído al desmontarse definitivamente el Patrón Oro después de la I Guerra Mundial se basaba en una serie de pilares fundamentales: la convertibilidad de las monedas para evitar que fuera el bilateralismo el que presidiera las relaciones económicas entre países, un sistema de paridades fijas entre monedas a través de una relación fija oro/dólar con una permisividad de fluctuación inicialmente limitada al 1 % y un sistema de apoyo a los países con dificultades de balanza de pagos a través de los recursos financieros que pudiera movilizar el FMI en base a las cuotas que sus estados miembros pusieran a su disposición y los empréstitos que pudiera movilizar.

A pesar de algunas devaluaciones y revaluaciones y del reajuste de paridades que acompañó la devaluación de la Libra Esterlina de 1949, el Sistema de Bretton Woods funcionó relativamente bien durante la etapa de penuria de dólares en que los Estados Unidos financiaron Europa a través del Plan Marshall. Aunque no es este el momento de hacer historia del Sistema de Bretton Woods lo cierto es que el Sistema se empezó a

agrietar a partir de los años sesenta en que varios países europeos empezaron a discutir la primacía del dólar como único patrón monetario internacional y a partir de principios de los setenta en que la sacrosanta relación fija entre una onza de oro y los 35 dólares se vino abajo. Debilitado el dólar se crearon los Derechos Especiales de Giro (DEG) en una primera enmienda al Convenio Constitutivo del FMI y, luego, se fue resquebrajando el sistema de paridades fijas y el papel monetario del oro —a través de una fase intermedia en que funcionó un doble mercado del oro— hasta que la segunda enmienda al Convenio Constitutivo del FMI vino a reconocer, en 1978, la libertad de flotación de las monedas que había —de hecho— empezado a operar «de facto» a partir del momento en que se abandonaron las paridades fijas y se paso a aceptar el más modesto y menos constriñente concepto del tipo central en el contexto de un sistema de tipos de cambio flotantes.

En aquel cuadro de desorden entre los tipos de cambio de las monedas la Comunidad Económica Europea de la época no podía encontrarse cómoda. Aún estábamos lejos del período posterior en que la libre circulación de capitales era una realidad y todavía no funcionaba el Mercado Único que se instauraría el 1 de enero de 1993 a través del Acta Única Europea; pero ni la Política Agrícola Común (PAC) podía jugar con la ficción de unos precios únicos en un mundo en que el baile alcista o bajista de las monedas primaba o desincentivaba —según fuera el caso— a los agricultores de unos u otros Estados miembros de la Comunidad. Es así como se tuvieron que crear los Cambios Verdes para evitar estos desequilibrios en la PAC y es así como fue ganando cuerpo la idea ya avanzada por el Plan Werner de que había que evitar que el desorden monetario menoscabara el funcionamiento del mercado interno de la Comunidad de aquel entonces.

Tal fue la lógica bajo la que los Seis estados fundadores de la CEE reaccionaron a la primera devaluación del dólar poniendo en marcha, en marzo de 1972 —en un movimiento que poco después seguirían los países de lo que iba a ser la primera ampliación comunitaria más Suecia y Noruega— el Acuerdo Europeo de Márgenes de Fluctuación respecto al DEG (Serpiente Monetaria Europea) y tal fue la lógica reforzada por la que el decimotercer Consejo Europeo celebrado en París en marzo de 1979 levantó sus últimas reservas a la puesta en marcha del Sistema Monetario Europeo (SME) en el que la cesta ponderada de monedas conocida como ECU —creada en 1975— pasaba a desempeñar la función de pivote central.

Tanto en la Serpiente Monetaria como en el SME la intención inicial era mantener los márgenes de fluctuación en el 2,25 % (Italia al 6 % y Gran Bretaña quedó inicialmente fuera) para que la lógica de unos tipos de cambio estables no distorsionaran el mercado interior. Los realineamientos monetarios en el seno del SME fueron relativamente frecuentes pero lo peor es que ante la magnitud de los desequilibrios entre las monedas integradas debió aceptarse la desaparición práctica de la banda de disciplina de flotación monetaria del 2,25 % pasándola, el 2 de agosto de 1993, al 15 %.

Los vaivenes del dólar y del yen y de las monedas europeas entre sí y con las divisas exteriores y la necesidad de hacer avanzar la idea de que sin una moneda única no puede existir un real mercado único por los peligros permanentes de «dumping monetario» fueron el caldo de cultivo en el que se gestó la idea de crear la moneda única y la Unión Económica y Monetaria que propuso el Informe Delors que se aprobó en el Consejo Europeo de Madrid de junio de 1989 y que quedó incorporada al Tratado de Maastricht por el que se creaba la Unión Europea y que entró en vigor el 1 de noviembre de 1993 tres meses después, pues, de la debacle monetaria del verano de 1993.

Pese a esta realidad respecto a las ventajas de disponer de monedas estables cara a garantizar el cálculo de las empresas respecto a sus transacciones internacionales y a garantizar el funcionamiento del mercado interior, la cuestión de la introducción de una moneda única ha sido objeto de viva controversia entre operadores económicos y economistas pues una parte de éstos últimos han puesto de relieve los problemas que van a experimentar ciertos países débiles para mantenerse dentro del EURO por sus tendencias casi naturales hacia el déficit fiscal y/o hacia la inflación.

Resulta interesante constatar que una parte de los argumentos que se han manejado en favor o en contra del EURO como moneda única común europea han coincidido con los argumentos que en los años setenta se utilizaron en favor y en contra del mantenimiento de los tipos de cambio fijos entre las monedas que se había instituido en Bretton Woods y que no pudo ser mantenido cuando desapareció la fase de penuria de dólares que había caracterizado los años cincuenta.

En la UEM las antiguas monedas de los estados participantes en el esquema pasan a desaparecer y a integrarse en el EURO perdiendo, pues, los estados, la capacidad de devaluar o revaluar sus respectivas monedas respecto a las de los demás estados miembros participantes cuando se produzca una situación de desequilibrio exterior.

En este sentido la posición de cada una de las monedas para ayudar o no a que las exportaciones sean más competitivas ya no jugará respecto a las restantes monedas integradas sino, solamente, respecto a las monedas del mundo exterior a la Unión Monetaria.

Desaparecida la inestabilidad cambiaria entre los países integrados en el EURO, la preocupación por la volatilidad de los tipos de cambio se desplaza hacia el tipo de cambio de equilibrio que se establezca entre el EURO, el dólar norteamericano y el yen japonés.

Consecuencia de esto son las ideas que se están oyendo respecto a la conveniencia o a la posibilidad de que se entre en una fase de concertación de los tipos de cambio entre las tres grandes monedas del mundo tras la aparición del EURO en lo que se viene en llamar la posible nueva arquitectura del Sistema Monetario Internacional. Una opción de tales características exigiría, empero, de unas autoridades monetarias dispuestas a intervenir en los mercados de cambio cuando se produzcan vaivenes en la cotización entre las grandes monedas y ni la Reserva Federal ni el Banco del Japón ni el Banco Central Europeo parecen estar, por el momento, por la labor de llegar a compromisos de este tipo ante el temor de que pudieran producirse movimientos internacionales especulativos en contra de una u otra gran moneda mundial.

## EL EURO Y EL DÓLAR EN EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

Aunque con las naturales oscilaciones respecto al dólar derivadas de la fuerza con la que está creciendo la economía norteamericana en la parte final de 1998, la introducción del EURO se está haciendo de forma pausada pero sin sobresaltos.

Ante esta realidad y teniendo en cuenta el peso económico y comercial de la Eurozona en la economía mundial algunos analistas se han lanzado a predecir que el EURO va a hacer competencia seriamente al dólar como moneda hegemónica en la economía mundial.

Aunque en términos periodísticos se ha llegado a decir que el dólar ya puede empezar a temblar ante la llegada del EURO, el análisis de los distintos factores que influyen respecto a la posibilidad de que una moneda pase a tener aceptación universal nos obligan a ser muy cautos respecto al proceso de aceptación que pueda ir encontrando el EURO en los mercados cambiarios.

La primera pregunta que habría que plantearse a este respecto es la de cuándo los cuatro países miembros de la UE que aún no han entrado en el EURO van a poder hacerlo o van a querer hacerlo. Respecto a Grecia y a Dinamarca no parece haber duda puesto que estos dos países han entrado, ya, en el ERM-2 por el que unen sus monedas al EURO con un margen del 15 % y del 2,25 % anteriormente citado y, además, en estos últimos meses, han mostrado una marcada predisposición a incorporarse a la moneda común. La posición de Gran Bretaña y Suecia aparece como más dudosa aunque la presión de los círculos británicos de negocios presionan al Gobierno Blair en un sentido afirmativo que podría acelerar las decisiones. En Suecia, en cambio, el Gobierno ha reiterado que una decisión de paso de la Corona al EURO debería someterse a referéndum pues no constata que haya una mayoría de la opinión pública a favor de dicho tránsito.

El siguiente problema se liga a la cuestión de la próxima ampliación de la UE cuando los planteamientos sobre la Agenda 2000 y las decisiones institucionales que van a discutirse a lo largo de las presidencias alemana y finlandesa del primer y segundo semestre de 1999 permitan que el proceso avance. Como se sabe la mayoría de los países «in» y «pre-in» en trance de negociar su incorporación a la UE están bastante lejos de cumplir con los criterios de convergencia exigidos por el Tratado de Maastricht y, por si esto fuera poco, la crisis de confianza relacionada con la economía rusa no ejerce ninguna influencia benéfica respecto a este proceso.

El EURO difícilmente podrá convertirse en una moneda universal si ni los propios gobiernos de algunos países de la UE la aceptan como moneda común y si los propios operadores y mercados privados del interior de la UE se hacen el remolón en esta primera etapa en que el principio de «no obligación-no prohibición» que impera en el periodo transitorio desde 1 de enero de 1999 hasta 31 de diciembre de 2001 permite seguir utilizando las viejas unidades monetarias nacionales sin otras cortapisas que las impuestas por las disposiciones que se han ido dictando respecto a funcionamiento de los mercados de valores, empréstitos y otros ámbitos específicos.

Junto a ello será preciso que el EURO venza la inercia que el Sistema Monetario Internacional tiene respecto a la aceptación del dólar como la, hasta hora, única moneda de aceptación universal.

Vencer esta inercia no va a resultar fácil si pensamos que el dólar

norteamericano tiene esta función mundial desde que desbancó a la Libra Esterlina que jugó tal papel desde la segunda mitad del Siglo XIX hasta la Segunda Guerra Mundial y la creación del Sistema de Bretton Woods y a partir, sobre todo, del Plan Marshall.

Y no va a resultar fácil porque el dólar cumple las funciones que se le exigen a una moneda universal y no todas ellas pueden ser asumidas por el EURO de la noche a la mañana. Además tampoco resulta claro que ello sea una totalmente deseable evolución para la propia Europa y para el resto del Mundo.

Una primera cuestión que está por determinar es la de si el Banco Central Europeo y los Bancos nacionales integrados en el Sistema Europeo de Bancos Centrales están dispuestos a perder el control sobre la propia masa monetaria implícito en la función de medio de pago internacional que tiene hoy el dólar. Se calcula que un 60 % de los dólares en circulación están en manos de extranjeros cosa que ha sido posible tras muchos años de déficits comerciales norteamericanos y de amplios procesos de inversión en el extranjero de las multinacionales norteamericanas además, lógicamente, de la aceptación de dólares por parte de las autoridades y los operadores económicos de todo el Mundo.

Esta abundante circulación externa de dólares —superior a lo que la relativamente cerrada economía norteamericana supone en términos de economía mundial— permitió la creación del mercado del EURODÓLAR pero hizo perder a la Reserva Federal una parte del control sobre su propia divisa.

En Europa las cosas se perfilan por el momento de muy diferente manera. La balanza comercial europea es positiva y podríamos decir que ninguna de las grandes monedas europeas —salvo la tradición de la Libra Esterlina aún no integrada en el EURO o las limitadas experiencias del Franco Francés respecto a los países de la Zona del Franco CFA o la incipiente función internacional del Deutsche Mark— tienen una circulación internacional importante.

La experiencia del dólar norteamericano de los años setenta evidencia que cuando el exterior pierde confianza en el dólar los ataques contra la divisa tienden a hacer vanos los esfuerzos de la Reserva Federal por estabilizar los cambios al tiempo que se buscan alternativas para no seguir dependiendo de una moneda internacional poco deseada.

En el caso europeo la existencia de un déficit externo sistemático que pueda suministrar de EURO a la economía mundial parece excluido si nos atenemos a la política prudente y ortodoxa que el Banco Central Europeo

ha comenzado a practicar teniendo muy en cuenta la experiencia de solvencia acumulada por el marco alemán y de la que ahora se quiere impregnar a la nueva divisa común europea.

Recordar que el antiguo ECU había perdido credibilidad al depreciarse una parte de las monedas débiles que figuraban en su cesta de divisas y que por este motivo el Consejo Europeo de Madrid aceptó su redenominación como EURO para evitar las susceptibilidades de los ciudadanos alemanes es relevante a los efectos de mostrar la decisiva influencia que va a tener respecto a la circulación internacional del EURO la política monetaria restrictiva o no que pueda seguir el Banco Central Europeo.

Con las actuales reglas de funcionamiento del Sistema Monetario Internacional el EURO no quiere ver como se reproduce la situación de pérdida de confianza que se produjo en los años sesenta respecto al dólar cuando la cobertura de oro de la divisa norteamericana decayó ante el enorme volumen de dólares papel circulando por el Mundo; pero si es cierto que el mantenimiento de los equilibrios entre estabilidad externa y utilización del EURO como medio de pago internacional de aceptación por privados y por autoridades no parece fácil.

A esta inercia por el empleo del dólar va a contribuir el que, por el momento, los costes de transacción, funcionamiento en red y costes de información asociados al uso del dólar como medio de pago son inferiores a los posibles en el mercado del EURO con lo que la consecución de una masa crítica inicial operativa para que el EURO se convierta en moneda sustitutiva del dólar parece estar aún lejos.

Juega, además, en favor de esta lejanía el hecho de que los porcentajes de las transacciones internacionales cotizadas en monedas europeas va a decaer —en un primer momento— como consecuencia de la desaparición —a los efectos de las divisas— de las transacciones intraeuropeas. Con ello y si actualmente el 50 % del comercio mundial se cotiza en dólares y un tercio en monedas europeas, con un residual 5 % para el yen japonés; una primera reacción de acomodación por el Sistema Internacional será la de hacer que el dólar sea aún mas predominante que el EURO en vez de lo contrario.

Detrás de esta cuestión subyace siempre la pregunta de hasta qué punto el EURO va a hacer que el comercio entre los países de la Eurozona van a pasar a convertirse en transacciones puramente internas. Esta es una cuestión que tiene varias respuestas puesto que si a los efectos monetarios desaparece la operación cambio de divisas en el plano jurídico la ju-

jurisdicción mercantil y penal seguirá siendo distinta y por tanto y en puridad las transacciones intrazona no deben ser consideradas como mero comercio interno hasta tanto no haya una transformación del sistema jurídico mercantil hacia la unidad europea.

Esto se conecta de una manera muy directa, también, con la función del EURO como unidad de cuenta o de denominación y su utilización respecto a las cotizaciones de materias primas y productos industriales. La existencia de la Política Agraria Común —con sus precios agrarios comunes expresados en EURO— y el hecho de que la ayuda financiera de la UE a los países en desarrollo se exprese en la moneda común juegan en favor de tal posibilidad, pero, salvo casos aislados como el de Cuba que acaba de anunciar que en breve plazo substituirá el dólar por el EURO para la denominación de sus transacciones exteriores en su deseo de independizarse lo más posible de los signos del poder norteamericano, ninguno de los grandes suministradores de materias primas de cotización mundial se ha movido hacia la introducción del EURO en substitución del dólar puesto que la situación actual de la divisa norteamericana no es la de debilidad que en un cierto momento había llevado a los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y a los productores de otras materias primas a pensar en abandonar el dólar como patrón.

Otra gran cuestión que deberá aclararse en los próximos meses es la de la recomposición internacional de las reservas de cambio detentadas por los Bancos Centrales de todos los países a partir del momento en que se vaya generalizando la utilización del EURO. Es preciso señalar, en primer lugar a este respecto, que las necesidades de mantener reservas exteriores por parte de todos y cada uno de los estados miembros de la UE se reducirá como consecuencia de que todas las transacciones internas tendrán lugar en la moneda común. Una parte de estas reservas actuales son dólares y, consecuentemente, la demanda de dólares por parte de las autoridades monetarias europeas experimentará una reducción que habrá que ver hasta que punto llega pues es bien sabido que las costumbres de cada uno de los bancos centrales europeos a este respecto son diferentes. España, por ejemplo, ha tenido siempre una alta propensión a mantener unas altas reservas de divisas mientras que países como Alemania han tenido menor preferencia por esta clase de gestión de las reservas de cambio.

El Banco Central Europeo gestiona solamente por el momento un paquete de 50.000 Millones de EURO de reservas externas que es la cifra en que se estimó debía actuarse para hacer frente a contingencias pero,

por el momento, el resto de las monedas sigue en las manos de los Bancos centrales de cada país de la Eurozona sin que pueda aún decirse con exactitud la evolución que se irá produciendo puesto que habrá que ver la solidez comparada dólar-EURO a los efectos de estimular la acumulación de una u otra divisa como reserva de valor.

El porcentaje en que el dólar se mueve respecto al total de las reservas exteriores de todos los países ha bajado —según el FMI— desde el 85 % al 60 % del total mientras que el marco alemán y el yen han ido viendo aumentada su participación.

Cara al futuro jugarán dos factores de manera antagónica en relación a la utilización del EURO: la disminución de reservas europeas cruzadas por la creación del EURO y la presumible asunción por el EURO de la función de moneda de reserva mundial de que se había revestido el marco alemán por el simple hecho de que la política monetaria que se ha comprometido a seguir el Banco Central Europeo va en la línea de estabilidad que siempre hasta aquí ha llevado el Deutsche Bundesbank y que ha tenido la virtualidad —al menos hasta la reunificación alemana y la súbita degradación de las cuentas macroeconómicas alemanas— de dar a la moneda una imagen de solidez.

Si, como se espera, la Eurozona es una zona de estabilidad en la que la Comisión y el Banco Central Europeo obligan a todos los países con veleidades hacia posiciones de déficit fiscal a ajustarse a la ortodoxia y a cumplir con el Pacto de Estabilidad aceptado en el Consejo Europeo de Dublín, el EURO no va a padecer ataques externos que menguarían su credibilidad internacional. Si, por el contrario, la discusión entre los gobiernos europeos —hoy mayoritariamente de izquierdas— y los banqueros llevara a la adopción de políticas desequilibradas expansivas para luchar contra el desempleo, el EURO podría verse debilitado y podría resultar mucho más difícil que avanzara hacia su conceptualización como moneda internacional de reserva.

Es seguro que el EURO irá adquiriendo una parte de los espacios internacionales hasta ahora dominados por el dólar pero ello no se hará de la noche a la mañana y, sobre todo, no antes de que se aproxime el final del periodo transitorio de coexistencia del EURO con las monedas nacionales como numerario del Sistema.

Además y esto resulta, me parece, evidente, la entrada del EURO en los círculos gubernamentales y en los círculos de las transacciones privadas se irá efectuando de forma distinta en las diferentes partes del mundo

según sea la intensidad de las relaciones con la Unión Europea de cada país o de cada grupo de países.

Será difícil, por ejemplo, que el EURO se imponga al dólar en los países del Caribe pues en esta zona y a pesar de que la ayuda comunitaria es mayoritaria lo que priva desde el punto de vista de comercio, turismo e inversiones privadas es, ciertamente, el dólar; mientras que los países africanos fuertemente vinculados a Europa o, incluso, con su moneda vinculada al EURO a través de un arreglo especial como es el caso del Franco CFA y otros países de gran gravitación europea tenderán más fácilmente a ir desplazando el dólar y a ir entrando en el EURO.

Un caso bien concreto a este respecto viene constituido por los países del Este candidatos a convertirse en un futuro en miembros plenos de la EU. En este caso la gravitación parece bien clara si tenemos en cuenta, además, la importancia de los recursos PHARE y TACIS movilizados en el contexto de la estrategia preadhesión pero, aquí, un retraso en las negociaciones de ampliación de la UE hacia el Este por lentitud en solucionar los problemas de la Agenda 2000 y la cuestión institucional podría generar tendencias divergentes a la vista de la distinta rapidez con la que se ha solucionado la ampliación de la OTAN por la posición de los Estados Unidos respecto a tres países candidatos.

Lo que cuenta pues cuando hacemos conjeturas respecto a una progresiva implantación del EURO como moneda auténticamente internacional será el éxito del proceso de Tercera Fase de la UEM solamente comenzada el 1 de enero de 1999, la aceptación que los mercados de cambio y los mercados de valores vayan mostrando respecto a la nueva moneda y la solidez que ésta vaya mostrando respecto a las otras monedas utilizadas en las transacciones internacionales públicas y privadas.

Una parte de la fuerza que vaya adquiriendo el EURO como moneda internacional vendrá de la mano de la predisposición de las grandes empresas transnacionales a utilizarlo de manera regular y normal a la hora de establecer facturas con sus proveedores y clientes. El proceso deberá hacerse de forma armónica y solamente cuando la mayoría de empresas que se conectan con otra vayan entrando en el EURO ésta se sentirá forzada a, también, hacerlo. En las transacciones entre países de la UE este efecto sustitución será obligatorio respecto a las firmas de los países integrados pero no lo será respecto a las empresas exteriores que podrán imponer el dólar u otras divisas; aquí habrá, pues, una cuestión de masa crítica y de cómo alcanzar tal masa crítica.

## LA GESTIÓN INTERNACIONAL DEL EURO

Quienes elaboraron el Informe Delors, que aprobado en el ECOFIN informal de S'Agaró y luego en el Consejo Europeo de Madrid de junio de 1989, determinó el texto que iba a incorporarse al Tratado de Maastricht en relación a la Unión Económica y Monetaria por fases y a la adopción de la Moneda Única y quienes gestionaron el Sistema Monetario Europeo desde su puesta en marcha en 1979, tuvieron buena cuenta en reglamentar los elementos esenciales que han permitido que se llegara a la Moneda Única cuando eran muchos los que estaban torpedeando el proceso y cuando eran muchos los que se mostraban claramente incrédulos respecto a que pudiera llegarse al resultado previsto en el Tratado de Maastricht.

Sin embargo desde el primer momento quedó bastante poco claro quién iba a ocuparse de las relaciones externas de la Unión Económica y Monetaria.

Seguramente fueron muchos los elementos que hacían preciso que las cosas no se aclararan más en un primer momento.

La propia ambigüedad sobre la personalidad de la Unión Europea y el debate sobre la acción de las instituciones europeas en los diferentes pilares del Tratado de Maastricht no eran el caldo de cultivo más adecuado para que en el ámbito de la UEM las cosas pudieran perfilarse de forma total e incuestionable.

Por si esto fuera poco el principal organismo económico internacional que se ocupa de las relaciones monetarias mundiales, el FMI, es un organismo que integra estados sin que hasta el presente haya tenido que afrontar un caso similar al que ahora se plantea a nivel de la UEM y de sus gestores.

En este contexto de poco servían los antecedentes existentes sobre la participación plena de la Comunidad Europea en diferentes organismos económicos internacionales a título pleno como pueda ser el caso del Comité de Ayuda al Desarrollo de la OCDE.

La propia jurisprudencia del Tribunal Europeo de Justicia también había dado una de cal y otra de arena puesto que si en principio había trabajado claramente en favor de una interpretación extensiva de la acción internacional de la CE, cuando se creó la Organización Internacional de Comercio, como consecuencia del Acta de Marrakech por la que finalizaba la Ronda Uruguay, no dudó en impulsar la «mixicidad» de competen-

cias como consecuencia de la adición al pilar GATT —en que la Comunidad tenía competencia exclusiva— de otros pilares en que había competencias que los estados seguían reteniendo (GATS y TRIPS).

Esta ambigüedad ha hecho que el tema de la gestión internacional de la UEM y del EURO no esté totalmente definido y que lo que hasta ahora se ha ido estableciendo forme parte de un proceso que deberá irse clarificando en la medida en que la EUROZONA no sufra del problema de la no participación de 4 estados miembros con su corolario de una no prevista existencia de dos reuniones del ECOFIN: el normal a 15 y el especial limitado a los 11 países que han entrado en el EURO.

Esta ambigüedad se arrastra también al nivel de la existencia de un Sistema Europeo de Bancos Centrales que sirve de contrapunto al Banco Central Europeo y del nuevo Comité Económico y Financiero en que se representan todas las instancias envueltas en el proceso de la UEM sea a nivel de bancos centrales, de estados o de instituciones europeas.

Posiblemente la pérdida de la moneda nacional como uno de los atributos de la soberanía haya hecho que el Consejo haya trabajado para evitar la exclusión de los estados miembros en el proceso muy a pesar de que el Banco Central Europeo tenga asegurada su independencia de acuerdo con sus estatutos fundacionales. El «posibilismo» con que la integración europea juega en estos casos hacía impensable excluir a ninguna de las instituciones comunitarias o al Banco Central Europeo y los Bancos Nacionales y de ahí la ambigüedad de gestión que deriva.

Es la Comisión Europea la que recogió, el 31 de diciembre de 1998, las constataciones de tipos de cambio a través de los cuales se determinó el tipo de cambio irrevocable que ha ligado a cada moneda de la EUROZONA con el EURO pero fue el Consejo de Ministros una vez enterado el Parlamento Europeo el que dictó el correspondiente Reglamento.

Fue el Consejo Europeo, con reunión previa del ECOFIN y a la vista de los dictámenes de la Comisión Europea y del Instituto Monetario Europeo (precursor del Banco Central Europeo) y consultado el Parlamento Europeo, quien dio luz verde a la lista de los 11 países que debían alumbrar el Euro con el contrasentido —incluido— de que el Consejo estaba presidido entonces por Gran Bretaña que no se incorporaba a la creación del EURO en aquel momento inicial de mayo de 1998.

Además y por si esto fuera poco, el peso de la participación de los distintos países de la UE en el nuevo Banco Central Europeo y en el Consejo de Ministros de la UE no es el mismo pues mientras en el Consejo

se ha seguido la idea de dar el mismo peso a todos los grandes y a dar un peso menor a los pequeños en función de su talla (10 votos para Alemania, Francia, Italia y Gran Bretaña; 8 para España; 5 para Bélgica, Grecia, Holanda, y Portugal; 4 para Austria y Suecia; 3 para Finlandia, Dinamarca e Irlanda y 2 para Luxemburgo) en el caso de la participación accionarial en el Banco Central Europeo no juegan los reequilibrios políticos más que de forma limitada. En este sentido Alemania detenta el 28,03 % del capital, Francia el 21,13 %, Gran Bretaña el 19,08 %, España 11 %, Holanda 5,28 % y un etcétera que concluye con el 0,99 % para Irlanda y un 0,19 % para Luxemburgo.

Es el Consejo de Ministros quien, de acuerdo con el artículo 109 del Tratado de Maastricht debe establecer los acuerdos internacionales de la UEM y quien debe establecer, por ejemplo, las orientaciones generales relativas al tipo de cambio del EURO respecto al resto de las divisas del Sistema Monetario Internacional pero es, en cambio, el Banco Central Europeo el que realiza las operaciones de política monetaria tales como la fijación de los tipos de interés o la subasta de liquidez para que funciones normalmente el sistema bancario. Son, en cambio, los Bancos Centrales de los Estados miembros los que llevan a cabo la supervisión bancaria y es la Comisión Europea la que lleva a cabo la «vigilancia económica» de la Eurozona y la que, en su caso, recomienda al ECOFIN que imponga sanciones a cualquier estado que se aparte de la ortodoxia establecida en el Pacto de Estabilidad.

Esta pluralidad de competencias y de pesos ponderados hace que la cuestión de la representación externa del EURO decidida en el ECOFIN del 1 de diciembre de 1998 y en el Consejo Europeo de Viena de 11 y 12 de diciembre de 1998 no haya quedado definitivamente cerrada, ya que ello sólo podrá ser así cuando se aclare el peso de la Comisión tras la reforma institucional previa a la próxima ampliación y cuando se venzan las reticencias de los EEUU a ver un número excesivo de europeos en los grupos internacionales restringidos. De momento —transitoriamente— el texto pactado en Viena reza así:

«La representación exterior de la Comunidad en la tercera fase de la UEM —dice el texto de Viena— supondrá cambios en la actual organización de los foros internacionales. Por lo tanto habrá que convencer a los terceros países e instituciones para que acepten las soluciones propuestas por la UE. El Consejo consi-

dera que un enfoque pragmático podría ser el que tuviera más éxito y el que redujera al máximo la adaptación de las normas y prácticas actuales siempre que, naturalmente, tal enfoque diera como resultado que se reconociera adecuadamente la función del EURO.»

Cuando se trata de cuestiones de especial relevancia para la UEM ha quedado claro que la Comunidad debe manifestarse con una sola voz, que la Comunidad debe estar representada a nivel del Consejo y Ministerial y a nivel del Sistema Bancario Central (es el BCE quien determinará cómo estará representado el SEBC) y que la Comisión Europea estará asociada a la representación exterior de la Comunidad en la medida necesaria para que pueda desempeñar el cometido que le asignan las disposiciones del Tratado.

Cuando se trata, en cambio, de materias que no son de competencia comunitaria pero sobre las que puede ser apropiado que los Estados miembros expresen un acuerdo común se han buscado soluciones en tres áreas concretas.

Respecto a la representación en el Grupo de Gobernadores y de Ministros de Finanzas del G7, el Presidente del BCE asistirá a los debates respecto a la UEM y el presidente del ECOFIN (con unas ciertas variantes según ya sea miembro del G7 y según su país esté o no en el EURO) también asistirá mientras que un representante de la Comisión prestará asistencia al presidente del ECOFIN/EURO 11.

Todo esto, que se está ahora discutiendo con el resto de componentes del G7 servirá de pauta respecto a la representación en otros foros en el bien entendido que respecto al FMI su Directorio Ejecutivo ya ha acordado conceder al BCE un puesto de observador en dicho Directorio y que un miembro pertinente de la oficina del Director Ejecutivo del Estado Miembro que presida el ECOFIN/EURO 11 se encargará de presentar las opiniones de la Comunidad Europea/UEM al Directorio del FMI con la asistencia de un representante de la Comisión Europea.

Estamos, pues, ante una solución que debe ser transitoria ya que son muchos los que piensan que la aparición del EURO en la esfera de las relaciones monetarias internacionales debe cambiar radicalmente la relación de los países europeos con el FMI aunque para ello se haga necesario modificar una vez más el Convenio Constitutivo de la primera de las instituciones financieras de Bretton Woods sin eludir, siquiera, lo precep-

tuado en el artículo XIII, sección I de dicho Convenio del FMI en el que se dice que la sede del FMI estará situada en el territorio del miembro que tenga la mayor cuota.

Pensar que los países de la UE accedan a refundir sus respectivas cuotas en el FMI en una sola que daría mayor peso que el que actualmente tiene EEUU es, por el momento utópico y nadie se ha planteado que la sede del FMI no vaya a seguir por mucho tiempo en Washington; pero no hay duda que la puesta en marcha del EURO abre unas perspectivas hasta ahora impensables tanto respecto a este tema como respecto a la asistencia financiera proporcionable por el FMI a los miembros con problemas de Balanza de Pagos —cosa difícilmente identificable en una zona monetaria integrada como es el caso de la EUROZONA— o como respecto a las consultas bilaterales que el FMI está llamado a hacer con sus miembros y que a poco pueden conducir cuando se trate de estados de la EUROZONA sin soberanía, ya, respecto a las políticas monetarias.

Tampoco está demás recordar todas las cuestiones de relación de la EUROZONA con la Organización Mundial de Comercio en casos en que pudiera haber diálogo sobre condiciones de balanza de pagos o «dumping monetario», así como los nuevos horizontes que quedan abiertos respecto a los debates internacionales sobre la deuda externa, otros en los que la voz del BCE debe tener una especial relevancia y los nuevos parámetros de trabajo del G3.

En relación, precisamente a los trabajos con Estados Unidos y Japón en el seno del G3 ha quedado muy claro que no va a haber pacto de flotación conjunta de estas monedas pero, en todo caso, las reuniones periódicas harán destilar soluciones para que la representación externa de la EUROZONA responda a los problemas de estabilidad del Sistema Monetario Internacional que son los que, en definitiva, deben solventarse a tal nivel.

Aferrarse a soluciones políticas desligadas del pragmatismo de ir poco a poco avanzando hacia las mejores opciones sería, por el momento, absolutamente contraproducente.

## UN PASO MÁS EN LA INTEGRACIÓN EUROPEA

La conclusión a todos estos comentarios sobre la representación externa de la UEM es que la introducción del EURO y el hecho de que una serie de países hayan decidido abandonar su soberanía monetaria supone

un paso de gigante hacia una integración europea mucho más profunda que la hasta ahora vigente.

Es cierto que en Europa prosigue el debate sobre ampliación o profundización de la UE y más en un momento en que los acuerdos de Schengen y la participación o no en el EURO han dado pie a la existencia de una Europa a varias velocidades y en que hay una larga cola de países que han presentado su solicitud de ingreso a la UE e, incluso, que han empezado formalmente sus negociaciones para entrar en la UE en los próximos años; pero no es menos cierto que la introducción del EURO supone una etapa decisiva de integración.

A partir de aquí se pueden formular toda clase de especulaciones sobre el ideal europeo, su contenido o no federalista y el debate de los constitucionalistas sobre la prelación de fuentes a la hora de juzgar la fuerza del acervo comunitario respecto a las constituciones nacionales pero no es menos cierto que quien controla la moneda controla un elemento que siempre se ha considerado como un factor esencial de soberanía.

A partir de esta realidad y dentro del proceso neofuncionalista van a ir cayendo nuevas competencias en el «saco comunitario». Seguramente la cuestión de la armonización de la imposición directa será la primera de ellas pero pronto se caerá también en la cuenta de que el Presupuesto de la UE deberá superar la barrera del 1,27 % del Producto de los Estados miembros que por el momento tenemos si es que queremos que la nueva UEM sea capaz de combatir los shocks asimétricos y los problemas que una UEM presenta cuando algunos de los elementos de área monetaria óptima no están totalmente presentes.

Otra cosa será, seguramente, la nueva relación de fuerzas entre las diferentes instituciones de la Unión que ello propicie. Mucho se ha hablado sobre los equilibrios actuales y futuros entre Consejo, Comisión y —ahora también— Banco Central Europeo y mucho se ha hablado sobre quien debe o puede ser el auténtico Ministro Europeo de Finanzas ahora que el EURO define unos nuevos parámetros de inserción internacional de la UEM en el sistema mundial.

En los momentos de transición como los actuales y teniendo en cuenta las susceptibilidades existentes es difícil entrever hacia qué lado se inclinará la balanza del poder comunitario en los próximos lustros pero los arreglos y los equilibrios actuales son, me parece, estrictamente temporales en la medida en que los responsables políticos de Europa no pueden contar con antecedentes mundiales ilustrativos de una evolución integradora

de la magnitud y alcance del actual proceso europeo si no se cae, utópicamente, en ejemplos del siglo XIX (EEUU, Alemania e Italia) en que ni los estados eran lo que hoy son ni la globalización se connotaba con los parámetros tecnológicos, políticos y sociales hoy existentes.

## BIBLIOGRAFIA

- BANCO DE ESPAÑA (1997): *La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales*.
- A. BÉNASSY-QUÉRÉ (1996): «Potentialities and Opportunities of the EURO as an International Currency, European Commission», *EURO PAPERS*, n.º 115.
- Y. T. DE SILGUY (1998): *El EURO: Historia de una idea*, Barcelona, Planeta.
- DIRECTORATE GENERAL II OF THE EUROPEAN COMMISSION (1997): «External aspects of Economic and Monetary Union», *EURO PAPERS*, n.º 1.
- EUROPEAN COMMISSION (1998): *Représentation externe de l'EURO*, Doc. IP/98/958.
- N. FUNKE y M. KENNEDY (1997): «International implications of the European Economic and Monetary Union», *OECD WORKING PAPERS*, n.º 174.
- J. M. GARCÍA MARGALLO e I. MÉNDEZ DE VIGO (1998): *La apuesta europea: de la moneda a la Unión Política*, Madrid, Política Exterior.
- J. M. GONZÁLEZ y J. SANTILLÁN (1998): «El papel del Euro en el Sistema Monetario Internacional», *Documentos de Trabajo del Banco de España*, n.º 9818.
- F. GRANELL (1999): *The EURO and its significance for the Caribbean Basin*, Central Bank of Barbados.
- F. ILKOVITZ (1996): *Prospects for the internationalization of the EURO*, European Commission doc II/362/96
- P. R. MASON, T. H. KRUEGER y B. G. TURTELBOOM (eds.) (1997): *EMU and the International Monetary System*, International Monetary Fund.
- J. MUNS (edit.) (1997): *España y el EURO: riesgos y oportunidades*, Barcelona, La Caixa, Colección Estudios e Informes, n.º 9.
- J. M. PELÁEZ (1989): *La capacidad de compromiso de la Comunidad Europea en el medio económico internacional*, Universidad de Valladolid, Cuadernos de la Cátedra J. B. Scott.
- J. J. POLAK (1997): *The significance of the EURO for Developing Countries*, en Group of Twenty Four: Studies on International and Financial Issues. Doc 97/4
- C. STEPHANOU (dir.) (1985): *La CE et ses Etats Membres dans les enceintes internationales*, PUF para la Universidad de Niza (Instituto de Derecho de la Paz y de Desarrollo).
- R. TORRENT (1998): *Derecho y Práctica de las relaciones exteriores en la Unión Europea*, Barcelona, CEDECS.
- F. VARELA y M. HINAREJOS (1999): «El EURO y el Sistema Monetario Internacional», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, n.º 2602, enero.
- E. VIDAL RIBAS (dir.) (1998): *El impacto del EURO en los mercados financieros*, Barcelona, La Caixa, Colección Estudios e Informes, n.º 14.