

# **LA CRECIENTE CONCENTRACIÓN DEL PODER MONETARIO EN LA UNIÓN EUROPEA**

Por el Académico de Número  
Excmo. Sr. D. Pedro Schwartz Girón\*

Ante el futuro de la Unión Europea se dibujan dos posturas contrapuestas: la de los federalistas, que “trabajan sin descanso por una unión cada vez más estrecha entre los pueblos de Europa”; y la de los realistas, que creen que precipitarse en la creación de un poder político europeo central puede dar al traste con el proyecto europeo.

La crisis económica iniciada en 2007 ha arrojado una viva luz sobre esta división de opiniones. Los federalistas han atribuido el tropezón del euro a la falta de unión política, pues sostienen que un banco que no sólo emite la moneda sino que la usa para influir en la economía real, como quieren que haga el BCE, necesita el apoyo de una política fiscal europea centralizada. Por el contrario, los partidarios de una moneda sometida a reglas y libre de interferencias políticas sostienen que la centralización propuesta por los federalistas haría del euro en una divisa volátil y menguante, como lo son el dólar y la esterlina. La controversia sobre el futuro de la UE agudizada por esta crisis, se ha hecho más acuciante por los favorables resultados obtenidos por los euroescépticos en las recientes elecciones al Parlamento europeo y atizada por la probabilidad de la pronta celebración de un referéndum sobre la pertenencia del Reino Unido a la UE.

## **DOS POSTURAS**

Por un lado están quienes creen que el proyecto del euro sólo puede convertirse en una realidad perdurable si la UE, en palabras de un libro reciente de Jaime Requeijo, abre y camina por tres líneas de actuación:

- 1) un marco financiero integrado sobre la base de una Unión Bancaria;

---

\* Sesión del día 1 de octubre de 2014.

- 2) una Unión Fiscal, que incluya la emisión de una deuda común y la existencia de formas de solidaridad presupuestaria; y
- 3) una política económica común.

Quienes piden este marco de integración conciben la moneda como un instrumento al servicio de las Autoridades y no al servicio de los individuos, en sus cálculos de ahorro, inversión y consumo a lo largo de la vida. Quieren transformar la moneda única en un instrumento de la política de unificación europea.

Dicho con algún mayor detalle, esos tres marcos de actuación se concretarían en los siguientes puntos:

- convertir el BCE en un banco central del estilo de la Reserva Federal, con poderes para supervisar bancos, apoyado en un mecanismo de liquidación y un seguro de depósitos;
- crear una Hacienda europea que imponga una política fiscal común y emita eurobonos;
- diseñar un sistema de estabilizadores automáticos basados en un impuesto federal sobre el ingreso, que compense los vaivenes regionales;
- centralizar la política económica de la eurozona;
- multiplicar el efecto de los fondos estructurales,
- y salvar los países que entren en quiebra, como se hizo con Grecia, Portugal, Irlanda, Chipre y Malta.

La pregunta planteada en esta ponencia es si tal centralización es condición necesaria para la existencia y pervivencia de la moneda única o si la historia presenta casos de moneda única sin centralización. Adelantaré algo de mi respuesta diciendo que existe al menos un ejemplo de moneda común sin unión política: el patrón oro, que alguno de los economistas de la escuela clásica consideramos ejemplar con todos sus defectos. También hay ejemplos actuales de países que funcionan bien, monetariamente hablando, y carecen de banco central y de política monetaria y por tanto son ejemplo de anti-centralización.

Es notable que quienes buscan apuntalar el euro con la creación de una Hacienda pública europea y así permitir que las Autoridades jueguen con el dinero para sus propios fines son precisamente quienes lamentan lo que el euro ha tenido de bueno, que su neutralidad institucional, tan parecida a la del patrón oro. Ella es la que ha obligado a los votantes a enfrentarse a golpe de crisis con los excesos del Estado de Bienestar y así está poniendo algún límite a la elefantiasis de los Estados europeos.

## EL EURO EN SU ORIGEN

El diseño inicial del euro es muy distinto del que ahora están esbozando los federalistas europeos. ¿Cuál era ese diseño original? No es fácil contestar a esa pregunta, porque las condiciones impuestas por el Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento han resultado poco menos que imposibles de cumplir; y porque además eran insuficientes. Las tres condiciones originales fueron: que el BCE se ocupase de mantener el valor del dinero; que el déficit público un año con otro fuese cero y en todo caso no pasara de una cifra equivalente al 3% del PIB; y que la deuda pública no sumara más del 60% del PIB.

Destruído el Muro de Berlín, el presidente Mitterrand y la primera ministra Thatcher comenzaron a sentir profundos temores ante la posible unificación de Alemania, temores debidos tanto a la historia como al efecto de la aparición en Europa de un poder de tanto peso como el alemán. Los franceses querían evitar al menos que el Deutsche Mark se convirtiera *de facto* en la moneda de Europa. Por eso exigió Mitterrand que el Gobierno de Kohl aceptara la creación de una moneda común europea y la desaparición del marco. A cambio, los alemanes pusieron la condición (impuesta por el *Bundesbank* y el *Verfassungsgericht*) de que el euro se pareciera en su constitución lo más posible al DM.

Esto se plasmó por un lado en las llamadas “condiciones de Maastricht” y su consolidación con el “Pacto de Estabilidad y Crecimiento”; y por otro en las reglas de comportamiento del Banco Central Europeo. Se establecía un techo máximo para el déficit de los Estados-miembro de una cifra equivalente al 3% del PIB y del 60% para la deuda pública. El BCE se fijó un solo objetivo, el de mantener la tasa de inflación en el 2% anual o justo por debajo, y se le prohibía prestar a los organismos de la UE y a los Estados-miembro o acudir a las emisiones de deuda pública. Estas condiciones y la regla de que no se rescataría a ningún Estado en dificultades financieras hacían que la moneda europea no se pudiera utilizar como instrumento de política monetaria. Al fin y a la postre, el BCE no tenía más tarea que la de mantener el valor de compra del euro.

La política de intereses bajos de finales del s. XX y principios del XXI, con la que se pretendió contrarrestar toda amenaza de recesión, hizo que pareciera que se cumplían las condiciones de Maastricht. No tal. ¡Si hubieran sabido los firmantes a lo que se comprometían! Luego vino la debacle y se vio que un sistema de cambios fijos exige condiciones adicionales. Todo este esquema de firmeza monetaria se vino a tierra cuando la UE decidió rescatar a Grecia en vez de mostrarle la salida. La hondura y prolongación de la crisis llevaron a que el gobernador Draghi prometiera “hacer todo lo necesario” para salvar el euro.

La mayor parte de los ciudadanos europeos y sus gobernantes nacionales o comunitarios no se dan cuenta del bien que les ha hecho el euro en su versión más severa y sólo se fijan en la dureza del correctivo. La crisis financiera que golpeó a Europa tras haber arrasado el sistema financiero de EEUU tenía diversas causas que no son al caso pero tuvo un efecto que sorprendió a muchos europeístas, que hizo ver que el euro no estaba sólidamente construido y que sus fallos ponía en peligro su fin político principal: servir de base a la creación de una Europa cada vez más unida.

Los creadores del euro, todo el mundo lo acepta, pecaron de precipitación al imponer un sistema de moneda única para el que la UE no estaba preparada. Las lista de condiciones que los fundadores del euro consideraban necesarias no se cumplieron y además esa lista no era completa.

La crisis nos ha mostrado que, para que el BCE pudiera alcanzar su objetivo de mantener el valor del euro, no bastaba con obedecer todas las condiciones de Maastricht y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, como creían muchos políticos metidos a economistas. La eurozona es en realidad un área de tipos de cambio fijos en la que los Estados componentes han de comportarse como si operaran una “caja de emisión”. Paso a explicar lo que esto significa.

### **CAJA DE EMISIÓN**

En un régimen de caja de emisión los países-miembro se comprometen a ofrecer cualquier cantidad de la moneda-ancla por la moneda local al tipo de cambio acordado. Así, los bancos emisores de dólares de Hong Kong se comprometen a ofrecer al cambio de HK\$ 7.80 / US\$ 1.00 toda la cantidad de dólares americanos que se les pidan —y viceversa. Eso implica que deben guardar una reserva de US\$ suficiente para que los demandantes puedan cambiar toda la moneda de HK al cambio dicho. Por ello, en ese régimen de caja de emisión la reserva de US\$ debe ser al menos igual al total de los HK\$ emitidos, o como decimos los economistas, igual o un poco más que la Base Monetaria o el dinero local de alto poder emitido en el país. Para acumular y mantener esa previa reserva es necesario un tiempo de superávit en la balanza de pagos y luego de equilibrio. Tal situación exterior ocurre espontáneamente si nadie se interfiere: la salida de dólares causada por un déficit comercial dará lugar a esa depreciación necesaria para reequilibrar las cuentas exteriores. Es sabido además que los déficits públicos, sean del estado, sean de las provincias o autonomías, se convierten casi inmediatamente en desequilibrios exteriores, con lo que es necesario mantener la vista puesta en los dos indicadores (déficit exterior y déficit público) para asegurarse de que el tipo de cambio fijo es sostenible. No se hizo así en la Argentina, tras la creación de una caja de emisión en 2000.

En el caso de países “dolarizados”, como ocurre con Ecuador o Panamá, en los que no hay más moneda local que la calderilla, el régimen de caja de emisión exige pues que el país posea dólares americanos en cantidad suficiente para cubrir la demanda de circulación interior y lo necesario para pagar las importaciones. Ésta última es la situación de España o Alemania en la Unión Monetaria: estas economías europeas están “eurolizadas”.

Para mantener el compromiso de ofrecer al público de cada país-miembro la cantidad de euros que necesita para la circulación interior y las importaciones, los bancos centrales como el de España o el Bundesbank necesitan que la balanza de pagos se encuentre en equilibrio. Para ello es necesario que los precios y salarios interiores sean todo lo flexibles que se necesite para exportar en suficiencia. Además es preciso que las Administraciones Públicas mantengan siempre un superávit, pues es sabido que los déficits públicos dan lugar automáticamente a déficits en la balanza de pagos. El estado tiene que evitar endeudarse para cubrir el déficit público. De aquí que sea peligroso mantenerse en el euro, bien con deuda, bien con importaciones especulativas de capital. La tentación de obtener euros o dólares emitiendo bonos para conseguir los euros que puedan faltar debe resistirse, pues tarde o temprano surgirá una crisis de confianza.

### **PATRÓN “AURO”**

En mi opinión, lo ideal para conseguir un euro estable y de paso transformar nuestras sociedades en democracias sostenibles sería acercar la Unión Monetaria Europea en una organización lo más parecida posible a lo que fue el patrón oro. La ventaja del patrón euro, o “patrón auro” como me atrevo a llamarlo, sería que el BCE podría variar o suspender su política monetaria para mantener la tasa de inflación aparente *de toda la zona* en una cifra equivalente a inflación de 0% real a largo plazo. Sin embargo, cada uno de los miembros de la UM tendría que comportarse como lo hace Hong Kong para mantener la paridad de su dólar con el de EEUU.

El sistema podría funcionar bajo las siguientes condiciones:

- Debería el BEC dejar quebrar los bancos fallidos y no asegurar los depósitos, con lo que no haría falta banco central, como no lo hay en Hong Kong;
- En ese caso no se precisaría Gobierno económico europeo ni política fiscal común ni emisiones de bonos con garantía europea. Las emisiones de deuda serían a riesgo de cada estado o cada compañía;
- Caso de que el público supiera aguantar breves recesiones, los estados y regiones competirían entre sí, cambiando de trabajo y lugar;

- Tendrían que recortarse drásticamente los Estados de Bienestar europeos;
- Habría que suprimir las ayudas y transferencias entre estados y regiones-miembro, para que todo el beneficio de pertenecer a la UE se derivara del mercado único; y
- Los estados o regiones que no supieran cumplir tendrían que buscarse la vida en otro sitio.

Son muchos los que dirán que tal programa es imposible en una sociedad moderna acostumbrada a un Estado de Bienestar generoso. Quizá lo que resulte imposible es un Estado de Bienestar generoso.

Lo positivo del euro en su diseño original es el brutal freno que ha supuesto para los déficits y los excesos de endeudamiento público y privado, casi como si nuestro sistema fuera el del patrón oro. Si volviéramos al euro original, las reformas propuestas por federalistas no serían necesarias, siempre que precios y salarios fueran plenamente flexibles y el gasto público sumamente reducido.

Lo curioso es que ya tenemos a disposición una vía intermedia entre el patrón oro y el euro a la americana. Esa vía intermedia sería suficiente para evitar la creación de un estado europeo, federal, planificador e interventor, que es lo que quieren conseguir nuestros federalistas. Esa vía intermedia no consiste en la aplicada durante la consolidación fiscal subsiguiente a la crisis de un aumento de los impuestos y contener el gasto público. ¡Bastaría con disminuir los gastos y volver al euro a la alemana!