

# LA POLÍTICA MONETARIA EUROPEA Y EL BANCO CENTRAL EUROPEO \*

Por el Excmo. Sr. D. Eugenio Domingo Solans \*\*

*«La unidad de Europa no es una fantasía, sino que es la realidad misma, y la fantasía es precisamente lo otro: la creencia de que Francia, Alemania, Italia o España son realidades sustantivas e independientes (...). Se comprende, sin embargo, que no todo el mundo perciba con evidencia la realidad de Europa, porque Europa no es una "cosa" sino un equilibrio (...). Europa es, en efecto, un enjambre: muchas abejas y un solo vuelo.»*

JOSÉ ORTEGA Y GASSET, «Prólogo para franceses» (1937)  
de *La rebelión de las masas* (1929).

## INTRODUCCIÓN

Constituye realmente un honor para mí y, por lo tanto, un motivo de satisfacción personal, pronunciar una conferencia en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Los seis miembros del Comité Ejecutivo o Directorio del Banco Central Europeo (BCE) tenemos la responsabilidad de explicar la actividad de la institución en aplicación de uno de los principios básicos que informan la actuación del Banco, el principio de transparencia. Sólo así, explicándose, el BCE se ganará la credibilidad y el apoyo de los ciudadanos europeos. Difícilmente se podría encontrar en España un foro más apropiado para cumplir con este cometido, por lo que sinceramente agradezco la invitación a los señores Académicos y,

---

\* Conferencia pronunciada el día 26 de octubre de 2000.

\*\* Miembro del Consejo de Gobierno y del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo.

en particular, al Presidente de la Real Academia, mi maestro el profesor Enrique Fuentes Quintana.

Mi intervención forma parte del ciclo «España y Europa: Aspectos Económicos 2000», en el que participan también Pedro Solbes y José Luis Feito quienes, como es mi caso, trabajan en órganos e instituciones económicas internacionales y supranacionales. Después de generaciones de aislamiento, España y los españoles volvemos a participar activamente en los asuntos europeos y nuestras opiniones y decisiones pesan cada vez más en la política económica europea. Sin perjuicio de la atención que deben merecer por nuestra parte otras regiones del mundo —pienso especialmente en Iberoamérica— los españoles sabemos que nuestra proyección, nuestro sitio en el mundo, nuestra casa, está en Europa, como ya lo estaba a su manera hace quinientos años. Un botón de muestra del papel actual de España en las instituciones europeas: mientras que la presencia más frecuente de cualquier nacional de un país europeo en el Consejo de Gobierno del BCE es de una sola persona, actualmente asisten a las reuniones de dicho órgano de gobierno tres españoles y en el primer semestre del 2002, al que corresponde la Presidencia española de la Unión Europea, podrán asistir hasta cuatro: el Presidente del ECOFIN, que será el Vicepresidente del Gobierno y Ministro de Economía, Rodrigo Rato; el Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, Pedro Solbes; el Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana y yo mismo. Con razón podemos repetir lo de Quevedo: *«ya vuelve el español por do solía»*.

En mi exposición, arrancaré de la decisión tomada por exactamente 304 millones de ciudadanos europeos de sustituir su respectiva moneda nacional por una nueva moneda común, el euro. Me referiré, después, a la estabilidad del euro y a su tipo de cambio para ligar su previsible evolución a la situación y perspectivas de la economía europea. Continuaré con el enfoque de la nueva política monetaria del Eurosistema para terminar explicando los principios y fórmulas de actuación de la institución que, desde hace algo menos de dos años, administra el euro y cuyo quehacer debe ser considerado en el contexto del proyecto político europeo.

## LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

En un proceso de integración económica, como el Mercado Común europeo o Mercosur o Nafta en América, se alcanza un estadio en el que se plantea la necesidad de algún grado de coordinación monetaria. La «serpiente en el túnel», primero, tras el informe Werner de 1970, y la fluctuación limitada establecida por el mecanismo de tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo (SME) a partir de



1979, fueron las principales respuestas europeas a dicha necesidad de algún grado de coordinación monetaria.

La respuesta funcionó hasta que el grado de integración económica alcanzó proporciones de mercado único, con no sólo una unión aduanera sino también con libre prestación de servicios y libre circulación de personas y capitales. Llegados a este punto, el principio «un mercado, una moneda», en feliz expresión de Jacques Delors, se hizo de aplicación imperativa. En otras palabras, el argumento económico fundamental que justifica la introducción del euro hasta ahora —incluyendo ya a Grecia— en doce países de la Unión Europea en sustitución de once monedas preexistentes es inseparable de la idea de un fluido funcionamiento del Mercado Único europeo. La moneda única europea es un perfeccionamiento del Mercado Único, no un capricho de eurócratas ambiciosos. Por muy buenas razones, los europeos rechazamos ensayar la posibilidad de que un mercado único supranacional pudiera funcionar indefinidamente manteniendo cada nación su propia moneda, aunque fuera con una fluctuación cambiaria limitada, como la establecida en el antes citado mecanismo de tipos de cambio del SME.

Lo anterior no significa que, técnica o políticamente, la pertenencia al Mercado Único implique también necesariamente la integración monetaria en el euro. En realidad, ello no sería ni siquiera posible si la economía en cuestión no cumple unas condiciones mínimas de convergencia nominal con el resto del área —los llamados criterios de convergencia de Maastricht— como ejemplifica Grecia hasta ahora y será también, en el futuro, el caso de los doce países del este de Europa candidatos a integrarse en la Unión Europea, trece si incluimos a Turquía.

Cumplidos los criterios de convergencia, estar en el Mercado Único y fuera del euro es una situación que sólo puede conllevarse o bien adoptando una estrategia de política monetaria consistente en pegar el tipo de cambio de la propia moneda al euro, como la de Dinamarca, o aceptando sufrir distorsiones, como el Reino Unido. Ambos resultados son negativos: las distorsiones implican costes que pueden llegar a alcanzar niveles elevados y la adopción de una estrategia monetaria de tipo de cambio ligado al euro, pudiendo pertenecer de pleno derecho al espacio monetario común, equivale a aceptar los inconvenientes de la moneda única en términos de pérdida de autonomía monetaria y cambiaría sin disfrutar de las ventajas resultantes de participar en las decisiones y, en general, de integrarse plenamente en el sistema. En septiembre de 1999 tuve la oportunidad de dirigirme a empresarios y público daneses en la Feria sobre «Euro y Dinamarca» de Aalborg y terminé mi intervención formulando retóricamente la siguiente pregunta: «Si Dinamarca ya sigue “las reglas del juego”, ¿por qué, entonces, no participan Vds. en la toma de decisiones de la política monetaria que, de hecho, ya se aplica en Dinamarca?». Lamentablemente para Europa —y sobre todo para Dinamarca como parte de ella— este argumento, a mi modo de ver el más claro en favor de la integración de un país como Dinamarca en el área del euro, no ha sido tenido suficientemente en cuenta por el pueblo danés en el referéndum del pasado 28 de septiembre. Dinamarca sabe que puede llamar dos veces a la puerta del espacio euro como ya hizo a la de la Unión Europea.

La necesidad europea de contar con una moneda común no conducía, unívocamente, a la creación del euro, al menos sobre el papel. Una vez se ha decidido crear una unión monetaria —hablo ahora en términos generales— se abre una alternativa que encierra dos opciones: adoptar como común una moneda preexistente que se supone de gran calidad (es decir, estable) o crear una nueva moneda para la nueva área creada. Lo primero —adoptar una moneda preexistente— implica, en el plano institucional, que el banco central responsable de la regulación de dicha moneda y de la formulación de la correspondiente política monetaria vea ampliada su jurisdicción a toda la nueva área monetaria. Si se opta por lo segundo —nueva moneda— deberá crearse un nuevo banco central y articular las relaciones entre él y los bancos centrales de los países integrados en la unión monetaria.

Aunque en el contexto europeo carecería de sentido, cabe referirse al caso en el que la moneda preexistente elegida como moneda común no sea una de los países que se integran en la unión monetaria sino una divisa externa. Esta es la posibilidad que se plantea, por ejemplo, en Iberoamérica si se aplicara la idea de la dolarización a un área económica integrada. Se trataría, en definitiva, de extender el régimen monetario de las cajas de conversión («currency boards») de un solo país a un grupo integrado de países, con las ventajas e inconvenientes de dicho régimen monetario.

Pero volvamos a Europa. De las dos opciones comentadas —adopción de una moneda preexistente o nueva moneda— los europeos nos inclinamos por construir la unión monetaria sobre la base de la segunda solución. La primera, la adopción como común de una moneda preexistente, hubiera tropezado con inconvenientes políticos y sociales difícilmente salvables. Los ciudadanos europeos ya no admiten fácilmente la sustitución de su moneda nacional, que formaba parte de su vida cotidiana, por una moneda de nueva creación, aunque ésta sea mejor, por lo que la resistencia a la sustitución final de la propia moneda por una extranjera hubiera sido notable. Todos estos argumentos condujeron finalmente a la introducción del euro en once países de la Unión a partir del 1.º de enero de 1999, en sustitución de diez monedas nacionales puesto que dos países, Bélgica y Luxemburgo, ya compartían moneda de antemano.

### **EURO Y ESTABILIDAD**

El atributo del euro —pienso que debería serlo de cualquier moneda— es la estabilidad. Sólo siendo estable una moneda puede cumplir las tres funciones básicas del dinero: unidad de cuenta, medio de cambio y depósito de valor. La estabilidad es un concepto relativo: una moneda es estable o inestable con respecto a una referencia que, en el caso del euro, es el valor de una cesta que contiene los bienes y servicios que consumen los ciudadanos europeos en un promedio debidamente ponderado. Cada mes, la Comisión Europea (Eurostat) mide la variación del valor de dicha cesta con relación al del euro, es decir, ofrece el dato de la variación del índice armonizado de precios al consumo, lo que en el «siglo de las siglas», como dijo Pedro Salinas, llamamos el IAPC o, peor aún, en el siglo de las siglas y del predominio del inglés, llamamos, para más INRI, el HICP. Lo de INRI, por cierto, prueba que el uso de las siglas viene de lejos y que lo que ocurre ahora es sólo una exageración.

Si la variación del IAPC con respecto al año anterior tiende a ser inferior al 2%, el BCE considera que hay estabilidad, que el euro es estable. He dicho «tien-

de a» para introducir la idea de «medio plazo», lo que en este contexto no es traducible a un lapso preciso sino que, simplemente, sugiere la idea de tendencia, de variación consolidada y no circunstancial, lo que el sabio pueblo europeo en prácticamente todas sus lenguas refleja en la expresión «una golondrina no hace verano», aunque la estación e incluso el ser vivo puede cambiar dada la diversidad climática, zoológica y botánica de Europa. Si sustituyen «golondrina» por «aumento del precio del petróleo» y «verano» por «inestabilidad» entenderán porqué el BCE es capaz de conllevar sin pasar a mayores el actual nivel de inflación del área situado en el 2,8%, bastante por encima del citado límite convencional de estabilidad del 2%.

Si la referencia para la estabilidad del euro es la cesta ponderada de bienes y servicios que sirve de base al IAPC, ello significa que dicha referencia no es, por ejemplo, ni el oro ni una divisa. Tan absurdo sería tener ahora en Europa un patrón oro como un patrón divisa, como el patrón dólar. En otras palabras, la estabilidad del euro no debe medirse en relación con el valor del dólar. Lo anterior no significa que la evolución del tipo de cambio del euro con respecto al dólar no sea importante y preocupante desde la perspectiva de la estabilidad. No hay banco central en el mundo que se desentienda del tipo de cambio de su divisa y, desde luego, el BCE no lo hace. El tipo de cambio del euro importa y mucho, porque es un factor asociado a la confianza en la moneda y porque una depreciación excesiva y prolongada como la que experimenta el euro, por lo demás no ligada a los buenos fundamentos de la economía europea, es causa de inflación. Que al BCE le importe el tipo de cambio del euro no significa, sin embargo, que por ello el valor del mismo deba ser elevado a la categoría de objetivo de su política monetaria. El BCE utilizará en forma y momento adecuados los instrumentos más apropiados para cumplir con el objetivo prioritario de su política monetaria que es la estabilidad de precios, sin excluir la intervención en el mercado de divisas, cuando sea menester. En este punto quiero transmitir un mensaje de confianza a los ciudadanos españoles sobre el valor de su divisa: el BCE actuará para asegurar el mantenimiento del poder adquisitivo del euro lo que, unido al hecho de que los fundamentos de la economía europea son más sólidos que los de la estadounidense, permite afirmar que el euro no sólo es y será una moneda estable, sino también una moneda fuerte.

## **SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA EUROPEA**

La mayor solidez relativa de la economía europea se basa, en primer lugar, en su menor tasa de inflación, factor importante desde la perspectiva del tipo de

cambio, puesto que, si una moneda registra continuamente tasas de inflación inferiores a las de otra, acaba, antes o después, apreciándose con respecto a la menos estable. En segundo lugar, la economía de la euroárea goza de un relativo equilibrio exterior que contrasta con el, a la larga, insostenible déficit por cuenta corriente de la economía norteamericana, próximo al 5% del Producto Interior Bruto (PIB), causado, en parte, por el problema de la apreciación del dólar, que no es menor que el problema de la depreciación del euro. Además, el saldo entre el ahorro y la inversión domésticos de las empresas no financieras y de los hogares —la llamada capacidad/necesidad de financiación— registra en la euroárea un equilibrio que contrasta con la elevada necesidad de financiación de la economía estadounidense. Finalmente, Europa alcanzará pronto, como Estados Unidos, el equilibrio y el superávit presupuestario.

A pesar del encarecimiento del precio del petróleo, que naturalmente en nada beneficia al crecimiento económico y a la inflación, los factores sobre los que se basa la expansión de la economía de la euroárea siguen actuando con vigor y la inflación, aunque se ha elevado, dista de haber alcanzado niveles de riesgo para el crecimiento económico. A los ya mencionados factores que dan solidez al crecimiento económico en Europa —estabilidad de precios, equilibrio exterior, equilibrio entre ahorro e inversión domésticos y consolidación presupuestaria— cabe añadir la existencia de unas condiciones financieras favorables en términos de tipos de interés más bajos, la contención de la presión fiscal, los avances realizados en la política de mercado y finalmente la disciplina salarial, que permite traducir la bonanza económica en más empleo y, por lo tanto, en más demanda interna. Si a todo ello se le une la existencia de un entorno internacional favorable, pese al riesgo de lo que pueda pasar en Estados Unidos, puede concluirse que las perspectivas económicas en el área del euro siguen siendo buenas.

Para que estas buenas perspectivas no se frustren, es importante que los países europeos acepten el empobrecimiento relativo implícito en el hecho de que el precio de petróleo se haya triplicado desde 1998, a lo que hay que unir el impacto desfavorable de la depreciación del euro en el coste de las importaciones. Sería erróneo tratar de compensar dichos efectos negativos mediante políticas económicas acomodaticias como las practicadas por algunos países europeos en la segunda mitad de los años setenta y a comienzos de los ochenta, cuestión que España sólo enfocó bien a partir de 1977, siendo Fuentes Quintana Vicepresidente Económico del Gobierno. El aumento del precio del petróleo implica un empobrecimiento que no puede soslayarse. En particular, importa que cada sector económico asuma el mayor coste de la energía en proporción al uso que hace de dicha materia prima y que dicho coste sea repercutido sobre el consumidor final en mer-

cados con competencia. Sólo así se crearán incentivos para que los agentes económicos den las respuestas adecuadas a las nuevas condiciones de la oferta y pongan en marcha actuaciones encaminadas a reducir su dependencia del petróleo.

La política económica de las autoridades europeas, comunitarias y nacionales, no puede atajar la raíz del problema del encarecimiento energético. Pero sí puede y debe dar las respuestas adecuadas. En esta línea, la política monetaria formulada por el BCE trata de evitar que se consoliden expectativas inflacionistas al amparo de las buenas perspectivas económicas y de no permitir que una desviación al alza del IAPC de carácter temporal y causada básicamente por un impacto externo se acabe convirtiendo en una tendencia consolidada alimentada por factores internos. A este respecto, será clave la respuesta de los salarios a unas cifras de inflación que, aunque se han elevado hasta el citado 2,8% en septiembre, acabarán tendiendo a converger con los datos de la inflación subyacente —IAPC excluidos los precios de la energía y de los alimentos no elaborados— que muestran en septiembre un incremento interanual moderado del 1,4% en el conjunto de la euroárea.

La política fiscal, aun admitiendo los progresos realizados en la reducción del déficit agregado de los países del euro, debería ser en general más estricta en los países europeos, con especial atención al nivel del gasto público, dado los efectos multiplicadores —es decir, desestabilizadores— de un Presupuesto demasiado alto, aunque esté equilibrado, según establece el Teorema de Haavelmo. Una vez se consiga el equilibrio presupuestario, su sostenibilidad pasa a ser el factor esencial. A tal fin, el cumplimiento con holgura de los Programas de Estabilidad por parte de los diversos países, la disminución del gasto público en términos de PIB, la eliminación de los déficit estructurales, una más intensa reducción del *ratio* entre deuda pública y PIB y, en su caso, el desarrollo de acuerdos institucionales nacionales semejantes a lo que significó para la euroárea el Pacto de Estabilidad y Crecimiento constituyen acciones a emprender. La actual onda económica expansiva no durará indefinidamente y la política fiscal debe prepararse para acomodarse a un cambio del ciclo económico sin incumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

En el ámbito de la política de mercado, el aumento de la competencia y de la flexibilidad en los mercados de bienes, servicios y factores, especialmente el laboral, es esencial para absorber impactos adversos y responder a las cambiantes circunstancias económicas. La economía europea no se diferencia de la norteamericana en la disponibilidad de capital o de innovaciones tecnológicas, pues todo ello se transmite con fluidez en la economía globalizada, ni el grado de preparación de los profesionales europeos es inferior. Lo que nos diferencia, y urge corre-



gir, son determinadas «reglas de juego» y condiciones para el desarrollo de la actividad económica que son más propicias al otro lado del Atlántico.

## **EL ENFOQUE DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA**

La política monetaria, es decir, la regulación o bien de la cantidad de dinero del sistema económico o bien del precio del dinero con la finalidad de cumplir el objetivo prioritario de la estabilidad de precios, adolece de dos limitaciones consustanciales y, por lo tanto, inevitables: ni puede diferenciar sus efectos entre las regiones del espacio común en el que se aplica, ni puede sincronizar con precisión sus efectos con las oscilaciones cíclicas de la economía. Dicho de otra manera y en una sola palabra: la política monetaria no puede afinar. Me refiero, obviamente, no sólo a la del BCE, sino a cualquier política monetaria practicada por cualquier banco central.

No poder afinar no significa, en modo alguno, desafinar. La política monetaria desafinaría si, desconociendo sus limitaciones, intentara conseguir objetivos inalcanzables o contraproducentes. Éste sería el caso, por ejemplo, si se siguieran las recomendaciones de algunos autores que proponen establecer diferentes niveles de coeficiente de caja dependiendo del tipo de activos de cada banco con la finalidad de influir sobre la asignación del crédito, fórmula de política monetaria que nos hace recordar a los viejos coeficientes de inversión del sistema bancario español y que naturalmente nada tiene que ver con las necesarias regulaciones propias de la supervisión bancaria.

Este «no poder afinar» condiciona la política monetaria del BCE en un aspecto no siempre bien comprendido en España, como tampoco lo es en otros países de la zona. La política monetaria formulada desde Francfort no se hace a la medida de ningún país concreto, sino teniendo en cuenta la situación y perspectivas del conjunto del área. Juzgar la política monetaria del BCE desde el prisma español y no desde el europeo sería tan erróneo como lo hubiera sido juzgar en el pasado la política monetaria del Banco de España desde el prisma canario o balear y no desde el español, por más que la posición cíclica de alguna economía regional se diferenciara de la del conjunto nacional. Igualmente erróneo es afirmar que la política monetaria europea es la que conviene a Alemania o a Francia por ser los países más importantes del área, como se dice o escribe con cierta frecuencia.

El hecho de que la política monetaria del Eurosistema no pueda afinar ni en el tiempo ni en el espacio explica su carencia de activismo, compatible con la

idea de gradualismo. La política monetaria del BCE no es contracíclica, sino, simplemente, acíclica, en el sentido de que no pretende contrarrestar las ondas del ciclo económico sino, simplemente, coadyuvar a extender la longitud de la onda económica. Como he escrito en alguna ocasión, a diferencia de otras políticas económicas que emiten en onda corta u onda media, el BCE emite su política monetaria en frecuencia modulada.

La política monetaria del BCE está concebida para surtir efecto sobre la estabilidad a medio plazo, sin perjuicio de su inmediata influencia sobre las expectativas. Trata de proveer un marco general de estabilidad a partir de unas condiciones monetarias ortodoxas que no tienen por qué no resultar adecuadas para todos los países de la euroárea. La política monetaria del BCE, como suelo explicar metafóricamente, no es como un balón de oxígeno que unos pueden necesitar pero otros no, e incluso resultarles perjudicial, sino que es como aire monetario fresco (no frío) en una dosis conveniente para todos. La política monetaria, en la concepción del Eurosistema, es una parte de las «reglas de juego» de la actividad económica y no un jugador más, idea indisociable de la de independencia del sistema con respecto al poder político-económico.

### **LAS INSTITUCIONES Y SUS PRINCIPIOS Y FÓRMULAS DE ACTUACIÓN**

Toda moneda tiene detrás una institución que la administra. El Tratado de Maastricht, en su artículo 4A, crea, a tal fin, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el BCE. El SEBC está constituido por el BCE y por los quince bancos centrales nacionales (BCN) de los países de la Unión Europea, hayan o no adoptado el euro. El Eurosistema —término práctico que no se encuentra en el Tratado— está constituido por el BCE y por los once BCN del área del euro, doce a partir del año que viene. El BCE es la institución central del Eurosistema y del SEBC. Las relaciones entre el BCE y los BCN están basadas en los principios de descentralización y subsidiariedad. Como regla muy general, y por lo tanto no exenta de excepciones, puede decirse que en el BCE se formulan las decisiones en relación con la política monetaria del euro y demás funciones del Eurosistema, mientras que los BCN las llevan a efecto. El BCE debe también garantizar que se cumplan eficazmente las funciones encomendadas al Eurosistema por el Tratado, es decir, lleva a cabo una labor de coordinación y control. Aunque todavía se encuentra en fase de rodaje —dos años no es nada en la historia de un banco central— lo cierto es que el engranaje del Eurosistema funciona bien. Hay que subrayar que ello es así porque los miembros del Consejo de Gobierno del BCE, el supremo órgano de decisión del Eurosistema, formado por los Gobernadores de los BCN y los seis miem-

bros del Directorio, razonan y deciden teniendo en cuenta la realidad de toda el área del euro, conscientes de que gobiernan una institución supranacional y no internacional ni mucho menos intergubernamental. El buen hacer del Presidente del BCE es otro factor que explica que el engranaje del Eurosistema funcione sin roces.

El Eurosistema no es sólo una institución nueva sino también distinta de las ya existentes de su misma clase. Más que nuevo, el Eurosistema es novedoso, constituye una novedad. Ello le hace, literalmente, único e incomparable y por lo tanto difícil de comprender y de valorar. Algo incluso tan básico como la medida, o las medidas, del éxito de la actividad de la institución, pese a que el Tratado de Maastricht es inequívoco al respecto, constituye a menudo motivo de malentendidos. De ahí que no resulte ocioso repetir los principios y pautas de conducta que caracterizan al Banco Central Europeo y al Eurosistema.

En primer lugar, eficiencia. Eficiencia en el cumplimiento de los objetivos de la política monetaria establecidos en el Tratado, principalmente estabilidad de precios, pero también apoyo a las políticas económicas generales de la Unión, así como eficiencia en el desempeño de las demás funciones del Eurosistema: operaciones de divisas, gestión de reservas, política de tipo de cambio, sistemas de pagos, billetes de banco, estadísticas, contribución a la supervisión prudencial, todo ello, lógicamente, en el ámbito competencial determinado en el Tratado.

En segundo lugar, independencia. El Eurosistema es una institución independiente, dirigida por unos banqueros centrales independientes. La independencia es la respuesta que el Eurosistema ha dado a la «tentación inflacionista», es decir, al sesgo de acomodar la política monetaria a la política sin adjetivos. Pero independencia no significa ni aislamiento, ni opacidad ni ausencia de control democrático.

Por ello, en tercer lugar, el Eurosistema coopera con las autoridades responsables de la toma de decisiones económicas en otros ámbitos distintos al de la política monetaria y, sin perjuicio de la independencia, existe una ósmosis entre el BCE y foros y órganos como el ECOFIN, el Eurogrupo, la Comisión Europea y el Comité Económico y Financiero, de acuerdo con lo establecido en el Tratado.

En cuarto lugar, el BCE es un banco central transparente. Explicar al público y a los mercados las medidas de política monetaria y, en general, la actividad de la institución es algo necesario en un banco central de nueva creación para ganarse la credibilidad y la confianza de los agentes económicos. No se trata sólo

de ser entendido, sino también de ser efectivo, en la medida en que la transparencia es un requisito económico para aumentar la eficiencia de la política monetaria.

Finalmente, en quinto lugar, como requisito político, el BCE responde del cumplimiento de sus fines y en general de sus actuaciones ante el Parlamento Europeo, ante el que todos los miembros del Directorio comparecen cuando son requeridos o a petición propia, lo que se complementa con contactos informales con parlamentarios europeos en Bruselas, Estrasburgo o Francfort.

A partir de sus principios generales, un banco central debe tener fórmulas concretas que permitan pasar a la acción. En el caso del Eurosistema, dichas fórmulas son, en primer lugar, la especificación de los objetivos concretos de la política monetaria como ancla de las decisiones. Dichos objetivos han sido preestablecidos y priorizados por el Tratado de Maastricht, lo que garantiza su aceptación social, y concretados y cuantificados por el propio BCE. En segundo lugar, el BCE ha diseñado una estrategia, es decir, un sistema que establece las relaciones entre las variables relevantes para la toma de decisiones de política monetaria, con la finalidad de poner de manifiesto los criterios de decisión, poder adoptar decisiones coherentes, permitir valorar desde el exterior el grado de acierto de dichas decisiones y, en cierto modo, poder anticipar y, por tanto, prepararse para decisiones futuras. Estas dos fórmulas —definición y priorización de objetivos y estrategia— de las que algún otro banco central carece o, teniéndolas, algún otro banco central las incumplía a menudo, son importantes para el desarrollo de los principios antes relacionados. El establecimiento y priorización externa de los fines actúa de salvaguardia contra la tentación tecnocrática de un banco central independiente, la cual queda reducida a técnica, dejando la «cracia» para el Tratado y los políticos. Sólo así puede justificarse la independencia. La definición de los objetivos y la especificación de la estrategia permiten tomar decisiones coherentes de política monetaria, explicarlas, justificarlas y hasta predecirlas, es decir, permiten enhebrar los principios de eficiencia, transparencia y rendición de cuentas.

Eficiencia, independencia y, como reverso de la moneda de la independencia, cooperación, transparencia y rendición de cuentas son principios que se interrelacionan en un doble sentido: por una parte, complementándose y potenciándose pero, al mismo tiempo, limitándose entre sí y, por tanto, demandando fórmulas de compromiso entre ellos. Así, por ejemplo, la independencia es un requisito para la eficiencia y, al mismo tiempo, limita el ámbito de la cooperación, que no en todos los casos puede convertirse en coordinación, y permite excluir de la rendición de cuentas a instituciones distintas del Parlamento Europeo. La transparencia, a su vez, complementa a la rendición de cuentas: aquélla opera en tiempo real mientras que ésta se ejerce *ex post*; aquélla es un requisito económico, mientras

que ésta es una condición política. La transparencia encuentra un límite en la eficiencia, en el sentido de que la información que debe facilitar el BCE no debe regirse por la regla de «cuanto más, mejor»: dar demasiada información de forma desordenada, desviar la atención de lo sustantivo a detalles o cuestiones de procedimiento irrelevantes o conceder más atención a las personas que toman las decisiones que al contenido de dichas decisiones no constituirían prácticas de buena comunicación. En banca central, como en cualquier otra institución, la transparencia tropieza con la eficiencia cuando una determinada información puede perjudicar a la institución y a sus fines: en tal caso, sencillamente, hay que guardar silencio. En asuntos delicados, como los relativos al tipo de cambio del euro, en los que los mercados son muy sensibles a las opiniones vertidas por los miembros de los órganos de gobierno del BCE, pienso que es preferible que exista una sola voz, que debe ser lógicamente la del Presidente o la del portavoz autorizado expresamente por él. Sólo con una voz única se garantiza no ya la total coherencia de los mensajes emitidos sino que se controla plenamente la frecuencia de los mismos. En comunicación importa no sólo el contenido sino también la dosis, importa no sólo la calidad sino también la cantidad, hasta el punto de que un mensaje acertado, repetido con machaconería, puede acabar teniendo efectos contrarios a los buscados.

El cumplimiento de todos estos principios, con sus interrelaciones y equilibrios, hace que no resulte fácil la práctica de lo que, con razón, se ha dado en llamar el «arte de la banca central» y que ello resulte especialmente difícil en el caso de un banco central nuevo, novedoso y único como el BCE y todo el Eurosistema. Si a las dificultades objetivas del caso se añade el error de perspectiva y de apreciación que a menudo se comete al querer juzgar el ejercicio de estos principios por el BCE desde el prisma de las pautas que han seguido o siguen otros bancos centrales, con décadas cuando no siglos de experiencia, a nadie debe extrañar que no falten las críticas a la institución a la que tengo el honor de pertenecer. Bienvenidas sean, en todo caso, dichas críticas: las razonables y constructivas, porque no caen en saco roto y nos ayudan a rectificar y a hacer mejor las cosas; las desmesuradas, porque sabemos que, a menudo, realmente no se dirigen al Banco o a sus personas sino a algo de más calado como es el proyecto europeo, nuestro proyecto común, y por ello su propia desmesura puede servir de termómetro de la importancia y del acierto del BCE y del euro para dicho proyecto europeo. Por ello, en uno u otro caso, ponderada o desmesurada, la crítica resulta alentadora.

## CONCLUSIÓN

No sería exagerado afirmar que las grandes potencias europeas (Alemania, Austria, Francia, Gran Bretaña, Italia, Rusia, España) cerraron con las peores fór-

mulas posibles la crisis ideológica, política, social, económica, cultural y moral que marcó el inicio del siglo xx. Guerras —en algunos casos, como en el nuestro, civiles— dictaduras de signo fascista y comunista, desmembraciones territoriales y balcanización, hiperinflaciones y depresiones económicas y, desde luego, pérdida de la influencia en el mundo caracterizan a las naciones de Europa a lo largo del siglo xx que, aunque sea el nuestro y no esté acabando mal, es realmente un siglo para el olvido.

Ahora hace cincuenta años comenzó una reacción contra este estado de cosas: me refiero a la bien conocida Declaración de Schuman de 9 de mayo de 1950, que constituye el punto de arranque de la integración europea. El origen del proceso de integración europea debe buscarse, básicamente, en la alianza franco-germana, con iniciativa francesa y causa alemana. Lo que ha pasado y lo que está pasando ahora mismo en Europa —integración, integración económica, euro, acento en la estabilidad monetaria— no se entendería, en concreto, sin Alemania, un pueblo capaz de lo mejor y de lo peor, no sólo en el ámbito político, sino también en el económico. Alemana es, en efecto, la hiperinflación más grave que recuerda la historia, magistralmente descrita por el profesor Constantino Bresciani-Turroni en su obra *Le Vicende del Marco Tedesco*. Como señala Lionel Robbins en el prólogo de la versión inglesa de este libro, «si queremos comprender correctamente la actual posición de Europa, no debemos omitir el estudio de la gran inflación alemana. Si queremos trabajar para una mayor estabilidad en el futuro, debemos aprender a evitar los errores de que brotó». Pero alemana es también la formulación más lúcida que puede encontrarse de un orden económico que combina la libertad de mercado con la justicia social —la llamada economía social de mercado— y alemana es, en fin, la idea de independencia del banco central, puesto que no hay que olvidar que el Reichsbank fue independiente desde la República de Weimar, precisamente como reacción a la hiperinflación.

España, marginada del resto de Europa, acaba al fin reaccionando. Ciñéndonos a lo estrictamente económico, dicha reacción se produce de dos maneras diferentes, en dos fases distintas ensambladas en un orden lógico y cronológico. Primero, poniendo «orden en la casa» —que es, precisamente, lo que quiere decir economía— gracias al quehacer de nuestros grandes economistas algunos de los cuales se sientan hoy aquí en esta Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. Hitos como el Plan de Estabilización, los Planes de Desarrollo, los Pactos de la Moncloa, la reforma fiscal y la organización de la Hacienda Pública, la reforma del Banco de España y el desarrollo del sistema bancario español, y nombres como los de Sardá, Ullastres, Navarro Rubio, Fuentes Quintana, Varela Parache, Cerón, Estapé y Solé Villalonga —maestros míos también— Velarde, Sánchez Asiaín, Termes,

Barea y Rojo, entre otros que se quedan en el tintero, ilustran esta primera fase consistente, como he dicho antes, en poner orden en nuestra casa económica. Después, como una consecuencia lógica, viene la integración en Europa, con hitos como el Acuerdo Preferencial de 1970, el ingreso en el Mercado Común, la incorporación de la peseta al mecanismo de tipos de cambio del SME, la independencia del Banco de España, la integración de la peseta en el euro y del Banco de España en el SEBC, la firma y cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y de los Programas de Estabilidad. El relevo generacional obliga a mencionar otros nombres: Álvarez Rendueles, Boyer, Rubio, Solchaga, Solbes, Rato, Montoro, Segura y, de nuevo, Angel Rojo.

El hecho de que España se haya incorporado al concierto europeo más tarde no constituye problema alguno. Agua pasada no mueve molino. Lo importante es que ahora es un intérprete activo, en ocasiones hasta un virtuoso, en la ejecución de la partitura europea.

De vez en cuando, para asegurar una correcta interpretación de una parte de la obra, conviene retomar la partitura desde el comienzo, captar bien el tono y el ritmo. Para un europeísta es alentador comprobar que lo que está pasando en Europa —el Mercado Único, el euro, el SEBC, la estabilidad monetaria, la construcción política europea— ya estaba escrito en la partitura inicial. Estamos siguiendo el camino trazado por los pioneros: Monnet, Schuman, Adenauer, Erhard, Einaudi, Spinelli, De Gasperi y Rueff, entre otros. La iniciativa francesa, la razón alemana, la colaboración italiana, la reticencia británica, la expectación americana, son elementos que ya entonces dieron al concierto europeo el tono que aún mantiene. Los mensajes clave —lo que asusta a algunos y nos estimula a otros— ya se escribieron en la década de 1950: «construir Europa», «una entidad europea», «futura federación continental», «Alta Autoridad común», «una Europa sólidamente unida y fuertemente estructurada», «no se crea una entidad por la adición de soberanías», «una Europa sin distinción del Este y del Oeste», «Europa no se limitará al carbón y al acero (...): sólo tendrá sentido si desemboca en una verdadera autoridad política», «Europa se hará por medio de realizaciones concretas, creando una solidaridad de hecho» o «Europa se hará por la moneda o no se hará» son frases escogidas de textos de Adenauer, Monnet, Schuman y Rueff. Este es el *leitmotiv* de la partitura uno de cuyos movimientos es precisamente el euro y la actividad del BCE y del Euro-sistema, que he tratado de describirles en la Conferencia que ya acabo. Como habrán captado, se trata de un *allegro ma non troppo* que, si seguimos haciendo bien las cosas, dará entrada a un *vivace*.

