

Benjamin Angel*

POLÍTICA DE CAMBIO DEL EURO Y ACUERDOS DE VINCULACIÓN ENTRE EL EURO Y LAS MONEDAS DE TERCEROS PAÍSES

Tras más de cinco años de existencia, el euro se ha impuesto progresivamente como segunda gran divisa internacional, detrás del dólar y muy por delante del yen. A finales de 2003, el euro se utilizaba en el 30 por 100 de las obligaciones internacionales existentes (excluidas las emisiones nacionales), en el 45 por 100 de las nuevas emisiones (en igualdad con la divisa estadounidense) y en más del 25 por 100 de las transacciones realizadas en los mercados de cambios. El euro servía como referencia única de anclaje para las monedas de una treintena de países, y otra decena de países lo incluía en una cesta de divisas de referencia. Por otra parte, debido al dinamismo de la industria turística europea, el euro tiende a imponerse como divisa de referencia en la mayoría de las zonas turísticas del planeta (a excepción del continente americano), y va en aumento su proporción en la facturación de los intercambios comerciales internacionales y en las reservas de los bancos centrales. La internacionalización creciente de la divisa europea lleva, naturalmente, a los operadores a seguir atentamente las evoluciones de su cotización. Tras recordar los fundamentos y la evolución de la política de cambio del euro, el presente artículo intentará pasar revista a los acuerdos de cambio que vinculan otras monedas a la moneda europea.

Palabras clave: integración europea, integración monetaria, política de cambios, euro, UE.

Clasificación JEL: F02, F36.

1. Política de cambio del euro¹

En Estados Unidos, la política de cambio la establece el Tesoro, previa consulta a la Reserva Federal. La rela-

ción entre las autoridades públicas y el Banco Central es aún más directa en Japón, en donde las decisiones de intervención en el mercado de cambios incumben al Ministro de Finanzas. En Europa el panorama es más variado. El artículo 111 del Tratado encomienda al Consejo —que decide por mayoría cualificada sobre la base de una recomendación de la Comisión y previa consulta del BCE o partiendo de una recomendación directa del BCE— la facultad de formular orientaciones generales para la política de cambio, con una sola limitación: estas

* Miembro del Gabinete de Joaquín Almunia, Comisario Europeo para Asuntos Económicos y Monetarios.

El artículo recoge la opinión personal del autor.

¹ Acerca del papel internacional del euro, véase, particularmente: «Review of the International Role of the Euro», BCE, diciembre 2003.

orientaciones deberán ser compatibles con el objetivo asignado al Sistema Europeo de Bancos Centrales, esto es, la estabilidad de precios. La dirección de las operaciones de cambio incumbe lógicamente al Banco Central Europeo.

Esta facultad de establecer orientaciones se ha quedado en papel mojado hasta la fecha. Es cierto que las fluctuaciones de la cotización del euro, durante sus cinco primeros años de existencia, han inspirado numerosas declaraciones políticas que censuraban tanto la excesiva debilidad, como la excesiva fortaleza del euro, pero la cuestión nunca se ha discutido verdaderamente. *De iure*, el Consejo no puede abordarla por propia iniciativa; es necesaria una actuación previa de la Comisión —que por ahora nunca se ha planteado seriamente intervenir en este sentido— o del BCE, que no tiene ningún interés en hacerlo, ya que el silencio del Consejo le deja, en la práctica plena responsabilidad para determinar una eventual política de cambio.

Efectivamente, se trata de una política de cambio eventual, ya que una de las particularidades del euro es que no existe realmente una política de gestión de su valor exterior. El grado de apertura de la zona del euro (12 por 100) es, aproximadamente, comparable al de los Estados Unidos (11,5 por 100) y es tres veces inferior al que registraban, por término medio, los Estados participantes en el euro antes de 1999. Esta escasa apertura relativa de la economía europea la hace relativamente insensible a los efectos de las variaciones del tipo de cambio. La división por tres del coeficiente de apertura limita automáticamente el riesgo de importar inflación (como consecuencia de la subida del precio de los productos importados resultante de un deterioro del valor exterior de la moneda), confiriendo así una autonomía mucho mayor a la política monetaria europea, que disfruta actualmente de una facultad de «tranquila indiferencia» (*benign neglect*) comparable a la de su socio del otro lado del Atlántico. La consecuencia es simple: el BCE aplica una política monetaria tendente al logro de los objetivos asignados por el Tratado (principalmente, la estabilidad de precios), y sólo aplica una

verdadera política de cambio si las evoluciones del tipo de cambio son suficientemente fuertes para relanzar significativamente la inflación. Ahora bien, la probabilidad de que se cumpla esta condición es muy pequeña: según el FMI², el impacto sobre la subida de precios de una variación del 10 por 100 en el cambio euro/dólar es sólo de 0,2 por 100. A título comparativo, una subida del precio del petróleo del 25 por 100 produjo, a finales de 2004, un efecto de la misma magnitud³, y ello a pesar del elevado valor del euro. Con la realización de la unión económica y monetaria, el tipo de cambio ya sólo es una variable más de la política monetaria.

Esta ausencia casi total de política de cambio se traduce, igualmente, en la desaparición progresiva de las intervenciones en los mercados de cambios: en 1999 no hubo ninguna intervención; hubo una única intervención en septiembre de 2000 (compra de 6.000 millones de euros en el marco de una acción concertada en el seno del G-7), tres intervenciones en septiembre de 2001 por cuenta del Banco Central de Japón (operaciones de compra de euros para limitar la presión al alza del yen resultante de la depreciación del dólar provocada por los atentados del 11 de septiembre), algunas intervenciones aisladas nuevamente por cuenta del Banco de Japón en 2002, y ninguna intervención desde entonces. Así pues, en cinco años de existencia, el BCE ha intervenido por cuenta propia una sola vez. Es cierto que la FED también ha permanecido relativamente pasiva durante el período (contrariamente al Banco de Japón, que intervino 83 veces en 2003), contentándose la mayoría de las veces, al igual que su homólogo de Fráncfort, con simples intervenciones orales.

Esta pasividad relativa también puede explicarse por la evolución de la doctrina económica, que actualmente coincide en la escasa eficacia de las intervenciones de los bancos centrales; con unas transacciones cotidianas en los mercados de cambios equivalentes a

² FMI, *World Economic Outlook*, 2003.

³ Modelo QUEST, Comisión Europea.

más de 1,4 billones de euros, el impacto real de una operación de compra o de venta de algunos miles de millones de euros sólo puede ser psicológico. La intervención constituye más una señal para el mercado que una orientación. En definitiva, una hábil política de comunicación puede dar resultados relativamente comparables sin que sea realmente necesario proceder a la compra o la venta de divisas.

Si bien no hay una política de cambio del euro en sentido propio, por el contrario existen numerosos acuerdos que vinculan otras monedas al euro.

2. Acuerdos de vinculación entre el euro y otras monedas

Debe distinguirse entre los acuerdos que vinculan otras monedas de la Unión Europea al euro a través del SME y los acuerdos que vinculan las monedas de terceros países al euro.

El Sistema Monetario Europeo

Las fluctuaciones de cambio entre el euro y las monedas de los otros Estados miembros pueden perturbar el buen funcionamiento del mercado interior en tanto que las fronteras de la zona del euro no coinciden con las de la Unión Europea. El Tratado de Maastricht es poco elocuente sobre estas cuestiones. En él no se instaura ningún mecanismo de gestión de las fluctuaciones de cambio, aunque al menos se compromete a luchar contra las causas potenciales de la inestabilidad. El artículo 105 asigna al Sistema Europeo de Bancos Centrales en su conjunto (y no sólo a los bancos centrales de la zona del euro) un objetivo de estabilidad de precios, y el artículo 124 recuerda que los Estados miembros deben considerar su política de cambio *«como una cuestión de interés común»* hasta su entrada en la zona del euro y, para ello, han de tener en cuenta las experiencias adquiridas en el marco del Sistema Monetario Europeo (SME). Por otra parte, la pertenencia al mecanismo de cambio previsto por este sistema también figura entre

los criterios establecidos en el artículo 121 para la participación en el euro.

Creado en 1979 tras el hundimiento del sistema monetario internacional, el SME y su base central, el ecu, ha sido el instrumento principal de la cooperación monetaria europea hasta la creación de la Unión Económica y Monetaria. Sin embargo, la introducción programada del euro, en 1999, requería inevitablemente una refundición del sistema y la creación de nuevas reglas encaminadas a encauzar las fluctuaciones de las monedas de los Estados no participantes respecto del euro.

Así pues, había que instaurar un mecanismo de cambio revisado. Éste era el objetivo de la Resolución del Consejo Europeo de Amsterdam⁴, de 16 de junio de 1997, sobre *«el establecimiento de un mecanismo de tipos de cambio en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria»*. Dicho mecanismo tiende a orientar la política de los Estados no participantes *«hacia la estabilidad»* y a ayudarles *«en sus esfuerzos por adoptar el euro»*. También contribuye a *«proteger a dichos Estados miembros y a los Estados miembros que adopten el euro de presiones injustificadas de los mercados de divisas»*. La participación en el mecanismo es voluntaria. El mecanismo se basa en *«unos tipos centrales frente al euro»* y en un *«margen normal de fluctuación»* (...) *«relativamente amplio»*.

Esta resolución política se precisa en detalle en el acuerdo del 1 de septiembre de 1998 entre el BCE y los bancos centrales nacionales⁵, que establece las reglas de este nuevo sistema monetario (SME-2): los participantes en el mecanismo deciden un tipo central bilateral respecto del euro, a partir del cual se definen los tipos mínimo y máximo por debajo o por encima de los cuales se produce una intervención automática, sin limitación de importe (salvo, naturalmente, si la intervención alcanza una importancia tal que ponga en entredicho el objetivo de estabilidad de precios). Los márgenes nor-

⁴ DOCE C 236 de 2-8-1997.

⁵ DOCE C 345 de 13-11-1998.

males de fluctuación corresponden al nivel establecido en 1993 (± 15 por 100), siendo, pues, particularmente amplios. También pueden producirse intervenciones dentro de los márgenes, naturalmente siempre que se cuente con el acuerdo previo del banco emisor de la moneda utilizada para la intervención. Finalmente, el BCE y los bancos centrales de los Estados participantes se dotan mutuamente de instrumentos de crédito a muy corto plazo (tres meses) para facilitar la realización de las intervenciones.

El SME-2 ha jugado, de hecho, un papel poco importante entre 1999 y 2004, pero ha cobrado un nuevo impulso tras la ampliación. En este punto, cabe prestar una atención especial a dos cuestiones: ¿por qué adherirse al sistema? y ¿cuál es su futuro?

Ventajas de la adhesión al SME

La respuesta a la primera pregunta es doble: a) el SME constituye una etapa obligatoria en el camino de la adhesión al euro, y b) el SME contribuye a estabilizar el tipo de cambio.

— De conformidad con el artículo 121 del Tratado, el informe realizado por la Comisión y el SME para decidir acerca de la entrada de un Estado en la zona del euro debe examinar «*la consecución de un alto grado de convergencia sostenible*», analizando, en particular «*el respeto, durante dos años como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario europeo*». El texto del Tratado presenta cierta ambigüedad, propicia controversias políticas y jurídicas, y en la práctica suscita dos cuestiones: la interpretación de la duración necesaria en el sentido del mecanismo y la definición de lo que constituye un margen «normal». La cuestión de la duración de la pertenencia al mecanismo de cambio del SME se interpretó en principio con cierta flexibilidad; al adoptarse la Decisión de 3 de mayo de 1998 sobre la lista de participantes en el euro, Italia sólo había permanecido

15 meses en el seno del SME, y Finlandia sólo 16 meses. Sin embargo, la estabilidad monetaria se había evaluado calculando retrospectivamente las evoluciones a partir del tipo central en el período que faltaba y, por otra parte, se había indicado que los dos Estados cumplirían los dos años necesarios en el momento de su entrada *efectiva* en la zona euro, el 1 de enero de 1999. A partir de entonces, la doctrina ha tendido a endurecerse, y es probable que las decisiones relativas a la entrada en la zona euro exijan a partir de ahora dos años de pertenencia efectiva en el momento de la decisión.

La cuestión de los márgenes de fluctuación también es delicada. Cuando se redactó el Tratado, los mismos se situaban en $\pm 2,25$ por 100 entre la divisa de un Estado determinado y el conjunto de las otras divisas participantes⁶. Dado que las posiciones de las diferentes monedas eran de por sí variables, el intervalo medio real autorizado era de hecho inferior a $\pm 2,25$ por 100. La crisis monetaria de 1993 llevó a las autoridades monetarias europeas a decidir ampliar esta banda a ± 15 por 100 con el fin de disuadir la especulación haciendo menos probables las intervenciones de los bancos centrales. No obstante, tomar el margen ampliado como base de apreciación habría privado totalmente de sentido al criterio de cambio. Por ello, en su evaluación de 1998 y en los informes de convergencia de 2000 y 2002, la Comisión siguió utilizando como base un intervalo de fluctuación de $\pm 2,25$ por 100 frente al euro. Una fluctuación fuera de los márgenes no implica automáticamente la descalificación del Estado considerado, pero llevará a un análisis profundo de las causas de la misma. Por razones evidentes, desde el punto de vista de la estabilidad monetaria un rebasamiento del límite máximo (como ocurrió con la libra irlandesa y la dracma griega) se considera frecuentemente menos preocupante que una caída por debajo del mínimo.

⁶ A excepción de la lira italiana y la dracma griega, que disfrutaban de una banda de fluctuación de ± 6 por 100.

— La participación en el mecanismo de cambio también constituye para el mercado una señal importante, que muestra la voluntad de las autoridades del país considerado de aplicar una política monetaria orientada a la estabilidad de precios y una política de cambio encaminada a no alejarse demasiado del tipo central. Este anclaje de la política de estabilidad por medio del SME puede contribuir a tranquilizar a los mercados y, por ello, a unos tipos de interés más bajos, favorables al crecimiento y a la convergencia económica. Es cierto que el SME no es un instrumento suficiente en sí mismo (el tipo de cambio se verá también influido por la política económica en su conjunto, particularmente la política presupuestaria), pero contribuye a la mejora del marco económico. Así pues, para ser plenamente útil, la adhesión al mecanismo de cambio del SME también implica limitarse a una utilización moderada de los márgenes normales ofrecidos teóricamente: una moneda que registrase una fluctuación del 30 por 100 frente al euro (intervalo máximo de fluctuación) no podría considerarse razonablemente estable, y mucho menos una moneda cuyo tipo central fuese revisado regularmente. Ingresar en el SME implica, pues, un esfuerzo implícito real superior al que exige explícitamente el acuerdo de 1998 para mantenerse cerca del tipo central. Como observó el Consejo Ecofin de Atenas, celebrado en abril de 2003, puede ocurrir incluso que los indicadores económicos aconsejen mantenerse *fuera* del mecanismo. Ello ocurriría, por ejemplo, en el caso de un Estado con importantes desequilibrios presupuestarios y bruscos movimientos de capitales; en tal caso sería mejor utilizar plenamente el tipo de cambio como instrumento de ajuste fuera del SME que dentro del mismo. Unos fuertes reajustes de las monedas de los Estados participantes podrían afectar a la credibilidad del mecanismo en su conjunto e influir negativamente, de forma indirecta, en las monedas de otros participantes. El Estado miembro solicitante y los otros participantes se verían afectados negativamente por una entrada demasiado precipitada. Así pues, la adhesión al SME no debe ser el primer paso hacia la estabilidad monetaria, sino la culminación de una larga estrategia de estabilidad.

Perspectivas del SME

Con la entrada de Grecia en la zona del euro, el SME-2 ha visto limitada su función entre 2001 y 2004 a la de mecanismo de anclaje de la corona danesa al euro, ya que ni Suecia ni el Reino Unido han deseado participar en el mismo. La situación ha evolucionado profundamente con la entrada en la Unión Europea de diez nuevos Estados el 1 de mayo de 2004, todos con vocación de integrarse en la zona del euro tan pronto como cumplan los criterios establecidos en el Tratado, por lo que, todos deberán, en un momento u otro, adherirse al mecanismo de cambio del sistema monetario europeo.

Teóricamente no existe ninguna condición formal para la entrada en el SME; la entrada es posible desde el momento en que se llegue a un acuerdo sobre el tipo central frente al euro y sobre el margen de fluctuación. El procedimiento a seguir es simple: un Estado que desea entrar en el SME comunica simplemente una propuesta de tipo central, que es discutida por los actores del mecanismo (los Ministerios de finanzas, el BCE, los bancos centrales y la Comisión). La necesidad de llegar a un consenso otorga en la práctica un derecho de veto a las autoridades monetarias europeas (al igual que a los Estados miembros del SME o participantes en el euro) para bloquear entradas que consideren inoportunas habida cuenta de la situación económica y monetaria del Estado miembro solicitante. Dado que tiene la *obligación* de intervenir cuando se alcanzan los márgenes de fluctuación⁷, no hay duda de que el BCE sólo autoriza una nueva entrada tras una profunda reflexión. Por otra parte, todos los participantes en el mecanismo pueden iniciar un procedimiento encaminado a la revisión de un tipo central determinado.

Como consecuencia de esta obligación de intervención, la cuestión del margen de fluctuación es especial-

⁷ Esto es, cuando una moneda participante alcanza su nivel mínimo o su nivel máximo del intervalo de variación autorizado con respecto a su tipo central.

mente importante. Mientras que para la corona danesa se había aceptado un margen de fluctuación restringido (de $\pm 2,25$ por 100), el Banco Central Europeo ha manifestado claramente que a partir de ahora sólo aceptaría el margen normal de ± 15 por 100, margen que limita significativamente el riesgo derivado de su obligación de intervenir (que es evidentemente mayor en el caso de las economías en transición que para la rica Dinamarca).

El 27 del pasado mes de junio, esto es, menos de dos meses después de la ampliación, el litas (Lituania), la corona estonia y el tolar (Eslovenia) fueron admitidos al mecanismo de cambio del SME-2⁸. Esta entrada vino acompañada de un verdadero catálogo de buenas intenciones. Así, los nuevos miembros se han comprometido a aplicar una política presupuestaria viable y a endurecerla en caso necesario. Con objeto de limitar el riesgo de desequilibrio externo, también prometen tomar las medidas necesarias para limitar la expansión del crédito, garantizar una supervisión financiera y promover la moderación salarial. Finalmente, se comprometen a aplicar las reformas estructurales necesarias para mantener la competitividad de su economía. Lituania y Estonia conservan su sistema de junta monetaria⁹ —y, por ello, su tipo de cambio fijo frente al euro—, pero se trata de un compromiso unilateral que no vincula al Banco Central Europeo.

Letonia, Chipre y Malta han dado a conocer su intención de ingresar en el mecanismo de cambio del sistema monetario europeo en 2005. Hungría se propone hacerlo hacia finales de 2005 o principios de 2006. Eslovaquia y Polonia se proponen entrar en 2006, y la República Checa, en 2007. El calendario de entrada en el SME es, en general, paralelo al deseado para la entrada en la zona del euro, con el objetivo de adelantarse

en dos años a esta última. Sin embargo, naturalmente no existe un período máximo de participación en el mecanismo de cambio; sean cuales fueren sus intenciones, al cabo de dos años un Estado puede no estar en condiciones de cumplir algunos de los restantes «criterios de Maastricht» y tener que esperar más tiempo. Por último, aunque los tipos centrales del SME hayan servido de base en 1998 a la fijación de los tipos de conversión definitivos de las monedas nacionales frente al euro, el tipo central decidido en el momento de la entrada en el mecanismo de cambio puede no corresponder al tipo de conversión definitivo, ya que sigue siendo posible un realineamiento de los tipos centrales antes de la entrada efectiva en la zona del euro.

Tras cinco años de virtual estancamiento, el Sistema Monetario Europeo tiende a recuperarse y a reafirmarse como instrumento importante para el reforzamiento de la convergencia y la promoción de la cooperación monetaria en Europa. Sin embargo, con respecto al sistema anterior, el SME-1, su naturaleza es profundamente asimétrica: mientras que el antiguo sistema tenía una estructura multilateral que vinculaba a una docena de monedas entre sí, el nuevo sistema es un sistema bilateral que vincula entre sí a dos monedas de peso muy desigual (el euro y la moneda del Estado considerado). Así pues, a pesar de las apariencias, la participación en el SME —etapa obligada en el camino hacia la adopción del euro— puede analizarse desde un punto de vista político como una pérdida de soberanía monetaria mayor que la derivada de la adhesión a la moneda única; generalmente un Estado que intente ajustarse a su tipo central apenas tendrá otra opción que acatar sistemáticamente las decisiones de política monetaria del BCE, sobre las que su influencia es nula. En cambio, acceder al euro permite intervenir en el debate relativo a la determinación de la política monetaria, lo que constituye un incentivo adicional para realizar los esfuerzos necesarios que permitan el ingreso en la zona del euro.

Además de los vínculos con las monedas de los restantes Estados miembros, existen numerosos vínculos entre el euro y las monedas de terceros países.

⁸ Los tipos de cambio centrales son: 1 euro = 3,45280 litas, 1 euro = 239,640 tolares y 1 euro = 15,6466 coronas.

⁹ Junta monetaria: sistema particularmente restrictivo de tipo de cambio fijo, en el que las nuevas emisiones de moneda nacional deben estar garantizadas por la posesión por el Banco Central de su contravalor en la moneda de anclaje (el euro, en el caso que nos ocupa).

Acuerdos con terceros países

Debe distinguirse entre los acuerdos directamente celebrados por la Comunidad y aquéllos que sólo la vinculan indirectamente, a través de la continuación de compromisos contraídos por uno de los Estados participantes en el euro antes de la creación de éste.

Acuerdos celebrados por la Comunidad

Se trata de los acuerdos celebrados con el Vaticano, San Marino y Mónaco y el acuerdo que se está negociando con el Principado de Andorra.

La Declaración n.º 6 relativa a las relaciones monetarias con la República de San Marino, el Estado de la Ciudad del Vaticano y el Principado de Mónaco, aneja al Tratado de Maastricht, establecía que «la Comunidad se compromete a facilitar las renegociaciones de los acuerdos existentes, según se muestre necesario a raíz de la introducción del ecu [euro] como moneda única».

a) Ciudad del Vaticano

El Concordato celebrado entre la República Italiana y la Santa Sede el 11 de febrero de 1929, completado por un Convenio monetario de 3 de diciembre de 1991, confería al Vaticano el derecho de acuñar monedas en liras dotadas de curso legal en Italia. Por otra parte, el Vaticano realizaba sus propias emisiones con fines numismáticos. La Decisión del Consejo de 31 de diciembre de 1998 autorizó la apertura de renegociaciones monetarias entre la Comunidad y la Santa Sede y, a tal efecto, dio mandato a Italia en asociación con la Comisión y el Banco Central Europeo. El acuerdo celebrado en 2001¹⁰ confiere al Vaticano el derecho de adoptar oficialmente el euro y le autoriza a emitir euros de curso legal en todos los Estados de la zona del euro. El acuerdo establece un límite máximo en valor absoluto: la acuñación anual (de monedas

destinadas a la circulación o monedas de colección) no puede rebasar un total nominal de 670.000 euros, importe que se revisará cada dos años en función de la inflación¹¹. La acuñación se imputa al cupo italiano en el proceso anual de aprobación de los volúmenes de emisión por el Banco Central Europeo y la realiza la Fábrica de la Moneda italiana. El cupo anual de acuñación puede aumentar en 201.000 euros en tres circunstancias especiales: «sede vacante» (cambio de Papa), Año Santo o apertura de un Concilio Ecuménico. En contrapartida, el Vaticano acepta colaborar estrechamente con la Comunidad en la lucha contra la falsificación. Se contempla la posibilidad de un acceso de las instituciones financieras del Vaticano a los sistemas de pago, tales como TARGET (sistema de liquidación bruta en tiempo real), pero a tal efecto se remite a un acuerdo específico con el Banco de Italia y el Banco Central Europeo. La única institución financiera presente en el Vaticano es el instituto de obras religiosas, que ejerce igualmente las funciones de banco central.

b) República de San Marino

San Marino también estaba vinculado a la República Italiana mediante un acuerdo monetario relativamente similar al del Vaticano, de 21 de diciembre de 1991, que le confería el derecho de acuñar monedas técnicamente idénticas a las liras y de curso legal en todo el territorio italiano. Al igual que en el caso del Vaticano, la Decisión del Consejo de 31 de diciembre de 1998 autorizó la apertura de negociaciones monetarias entre la Comunidad y la República de San Marino y, a tal efecto, dio mandato a Italia en asociación con la Comisión y el Banco Central Europeo. El acuerdo¹² establece un cupo anual de acuñación más elevado que para el Vaticano (1.944.000 euros) y un mecanismo de revisión idéntico.

¹¹ El cupo anual de producción se aumentó el 1 de enero de 2004 hasta un millón de euros, con una posibilidad de acuñación adicional de 300.000 euros en los casos previstos por acuerdo.

¹² Diario Oficial 2001/C 209 /01 de 27-7-2001.

¹⁰ Diario Oficial 2001/C 299 /01 de 25-10-2001.

Las monedas, idénticas a las monedas en euros, también son fabricadas por la Fábrica de la Moneda italiana y se contabilizan en su cupo de acuñación. San Marino conserva el derecho de emitir monedas de oro de colección en *scudi* y, al igual que la Santa Sede, se compromete a cooperar con la Comunidad en la lucha contra la falsificación. La República de San Marino cuenta con un pequeño sector financiero, compuesto de ocho bancos y un Banco Central (el Instituto di credito Sammarinese) y unos activos bancarios totales de un valor aproximado de 5.000 millones de euros¹³.

c) Principado de Mónaco

Las relaciones monetarias entre el Principado de Mónaco y Francia quedan establecidas en una serie de acuerdos, siendo el principal de ellos el Convenio de vecindad de 18 de mayo de 1963. El franco francés circulaba en Mónaco, y el Principado podía emitir monedas técnicamente idénticas a los francos, pero con un curso legal teóricamente limitado al territorio monegasco (en la práctica, se aceptaban generalmente en los alrededores del Principado). La Decisión del Consejo de 31 de diciembre de 1998 encomendó a Francia, en asociación con la Comisión y el BCE, la negociación de un acuerdo con el Principado. Contrariamente a lo ocurrido en el caso de los dos acuerdos precedentes, los debates resultaron largos y para llegar a un acuerdo¹⁴ hubo que esperar hasta el 24 de diciembre de 2001, sólo algunos días antes de la introducción física del euro. Se concede al Principado el derecho de emitir cada año monedas en euros por un valor equivalente al 2 por 1000 del volumen acuñado por Francia. Las monedas monegascas son acuñadas por la Fábrica de la Moneda de París y se incluyen en el cupo que ésta tiene asignada. Rompiendo con la práctica bilateral anterior, estas monedas tienen curso legal en toda la zona del euro. Mónaco, que

cuenta con un importante sector financiero (51 bancos con unos activos de un valor de 58.000 millones de euros¹⁵), ha recibido desde el principio el acceso a los sistemas de pago, en particular al sistema TARGET.

Por consiguiente, a Mónaco se le han impuesto contrapartidas de mayor magnitud que al Vaticano y a San Marino; además de asistir a la Comunidad en la lucha contra la falsificación, el Principado debe incorporar toda la legislación monetaria europea y francesa, las normas de supervisión prudencial y de prevención de los riesgos sistémicos para las operaciones de pago y de liquidación de valores, el código monetario y financiero francés y las normas europeas sobre la oferta de servicios de inversión; esta obligación de incorporación legislativa no sólo se refiere a la legislación vigente en la fecha del acuerdo, sino también a toda la futura legislación francesa o europea en estos ámbitos. El Principado también debe aplicar normas equivalentes a las de la Comunidad en materia de lucha contra el blanqueo de capitales. Se ha establecido un comité conjunto con la misión de reexaminar el acuerdo cada dos años.

d) Caso particular del Principado de Andorra

El Principado de Andorra nunca ha tenido moneda oficial (sin embargo, el Obispo de Urgel había emitido monedas de colección en diners cuyos ingresos no se asignaban al Estado andorrano) y utilizaba en la práctica la peseta (predominantemente) y el franco francés. En la Declaración número 6 aneja al Tratado de Maastricht no se menciona a Andorra por dos razones:

— Andorra no se convirtió en Estado independiente hasta 1993, con la adopción de una Constitución, esto es, un año después de la firma del Tratado de Maastricht.

— En esta fecha, existía incertidumbre acerca de la participación simultánea de Francia y España en la zona del euro, y seguir a uno solo de estos dos Estados ha-

¹³ Fuente: FMI, Informe nacional, diciembre 2001.

¹⁴ Diario Oficial L 142/59 de 31.5.2002.

¹⁵ Fuente: FMI, Informe nacional, diciembre 2001.

bría creado con toda seguridad dificultades políticas dentro del Principado.

En carta dirigida en julio de 2003 a la Comisión y a la Presidencia italiana, las autoridades andorranas solicitaron la apertura de negociaciones con la Comunidad tendentes a la celebración de un acuerdo monetario. La Comisión ha vacilado debido al delicado precedente que podría constituir un acuerdo con Andorra; contrariamente a lo que ocurre en el caso de los otros tres microestados, en el Tratado no existe más base específica que la disposición general del apartado 3 del artículo 111. Ahora bien, en varias ocasiones ha habido Estados vecinos —de los que algunos se han convertido en miembros— que han manifestado su deseo de adoptar legalmente el euro, y se ha desestimado su demanda.

Así pues, por razones políticas se ha establecido un paralelismo entre esta cuestión y otra; la Directiva europea sobre la fiscalidad del ahorro implica una cláusula que subordina su aplicación a la obtención de acuerdos en 2004 sobre medidas equivalentes con algunos terceros países (Suiza, Liechtenstein, etcétera), entre los que se incluye Andorra. Así, la Recomendación de 19 de febrero de 2004 de la Comisión Europea contiene un artículo muy inhabitual que introduce una doble condición: las negociaciones monetarias sólo se iniciarán si el Principado *rubrica* el acuerdo fiscal y se compromete a finalizarlo antes de una fecha acordada con la Comunidad, y las mismas sólo se culminarán si Andorra *ratifica* previamente el acuerdo fiscal. De conformidad con este calendario, la apertura efectiva de las negociaciones fue decidida el 21 de octubre de 2004 por el Consejo.

La dirección de la negociación se ha confiado, por primera vez, a la Comisión Europea, en asociación con Francia, España y el Banco Central Europeo. El acuerdo con Andorra será *sui generis*. Aparte de las disposiciones habituales sobre la cooperación con la Comunidad en la lucha contra la falsificación, el mandato de negociación menciona la adopción por Andorra de medidas apropiadas (*medidas equivalentes* o transposición directa) «con vistas a la aplicación de toda la legislación comunitaria *pertinente* en materia bancaria y fi-

nanciera» (...), así como «en el ámbito de la prevención del blanqueo de capitales, la prevención del fraude y la falsificación de los medios de pago distintos del efectivo y, finalmente, en el ámbito de la comunicación de datos estadísticos». Debe observarse que el Principado no ha pedido el acceso al sistema TARGET, pero no descarta hacerlo en el futuro (en Andorra existen ocho bancos y 51 sucursales, que gestionan activos por valor de cerca de 12.000 millones de euros¹⁶). Así pues, el acuerdo probablemente deberá incluir una cláusula en la que se enumeren los textos legislativos que debería incorporar Andorra en la hipótesis de que pidiera dicho acceso.

La acuñación de monedas andorranas será realizada paralelamente por una o varias fábricas de moneda de los Estados miembros participantes en la zona del euro y se integrará en su cupo de emisión. Al igual que las monedas vaticanas, monegascas y sanmarinenses, las monedas andorranas tendrán curso legal en toda la zona del euro.

Acuerdos celebrados por los Estados miembros

Además de los acuerdos monetarios celebrados en nombre de la propia Comunidad, existen acuerdos bilaterales entre algunos Estados miembros y terceros países con el objetivo de vincular algunas monedas directamente al euro. Esto ocurre en el caso de los acuerdos celebrados entre Francia y los países africanos de la zona del franco y entre Portugal y Cabo Verde.

a) Acuerdos celebrados entre Francia y la zona del franco

El franco CFA fue creado en 1948 (la significación del acrónimo varía: Comunidad Financiera Africana en África occidental y Cooperación Financiera Africana en África central). Se utiliza en 14 países: Senegal, Malí, Ní-

¹⁶ Fuente: Govern d'Andorra. Ministeri de Finances.

ger, Chad, Costa de Marfil, Burkina Faso, Togo, Benín, Camerún, República Centroafricana, Guinea Ecuatorial, Guinea Bissau, Gabón y Congo. Su convertibilidad con el franco francés estaba garantizada antes de 2002 (50 francos CFA = un franco francés entre 1948 y 1994; 100 francos CFA = un franco francés a partir de la devaluación del franco CFA de 11 de enero de 1994). La modificación de esta paridad se llevó a cabo por decisión unánime del conjunto de países miembros, incluida Francia.

La zona CFA comprende dos entidades distintas, dotadas cada una de ellas de un «super» Banco Central: la Unión Económica y Monetaria de África occidental (UEMOA, en francés), situada en Dakar, y la Comunidad Económica y Monetaria de África central (CEMAC), localizada en Yaundé. Los principios que rigen la cooperación monetaria entre Francia y los países africanos de la zona del franco se enuncian en la Convención de 23 de noviembre de 1972 en el caso de los países de África central y en la Convención de 4 de diciembre de 1973 en el caso de los países de África occidental. Estas dos convenciones establecen cuatro principios esenciales¹⁷:

— La garantía ilimitada del Tesoro francés: la convertibilidad de las monedas emitidas por las dos instituciones emisoras es garantizada sin límites por el Tesoro francés.

— El carácter fijo de los tipos de cambio: las monedas de la zona del franco son convertibles entre sí, sin límites de importe, aplicando unos tipos de cambio fijos.

— La libre transferibilidad: todas las transferencias son libres dentro de la zona.

— La centralización de las reservas de cambio: como contrapartida de la convertibilidad ilimitada, los bancos centrales africanos tienen obligación de depositar como mínimo el 65 por 100 de sus reservas de cambio en una cuenta operativa del Tesoro francés (en la práctica, transfieren diariamente el saldo de su cuenta corriente).

El euro sustituyó al franco francés el 1 de enero de 1999 como moneda de referencia de los países de la zona del franco CFA. La sustitución se realizó mediante una simple operación aritmética, multiplicando el tipo de cambio del franco CFA frente al franco francés por el tipo de cambio fijo del franco francés frente al euro. Un euro equivale pues a 655,957 francos CFA.

El acuerdo celebrado entre Francia y los países africanos no es de carácter monetario, sino presupuestario. En virtud del artículo 111 del Tratado, sigue siendo gestionado únicamente por el Tesoro francés. El mecanismo de las cuentas operativas abiertas a nombre de los bancos centrales africanos en el Tesoro francés sigue inalterado. Los países de la zona del franco CFA continúan disponiendo de una divisa convertible (el euro) de forma ilimitada.

No obstante, la Decisión del Consejo de 23 de noviembre de 1998¹⁸ sobre el régimen cambiario aplicable al franco CFA y al franco comorano (este último se encuentra en el mismo caso) obliga a las autoridades francesas a informar regularmente a la Comisión, al Banco Central Europeo y al Comité Económico y Financiero (CEF) de la aplicación de los acuerdos y a anunciar al CEF, con anterioridad a la adopción de una decisión, cualquier modificación de la paridad entre el euro y el franco CFA y el franco comorano, a fin de que pueda organizarse eventualmente un debate. Cualquier modificación de los propios acuerdos deberá ser aprobada por el Consejo, partiendo de una recomendación de la Comisión y previa consulta al Banco Central Europeo.

Aunque el impacto del euro sobre los países europeos es muy escaso, el euro aporta a los países africanos participantes la posibilidad de realizar intercambios comerciales con todos los Estados de la zona del euro —y no solamente con Francia— sin riesgo de cambio.

¹⁷ Véase Banque de France, Nota informativa número 106: «la zone franc», marzo 1997.

¹⁸ DO L 320 de 28-11-1998.

¹⁹ Acordo de cooperação cambial entre a Republica Portuguesa e a Republica cabo-verdiana, Decreto número 24/98 de 15 de julio de 1998.

b) Acuerdos celebrados entre Portugal y Cabo Verde

Portugal mantiene estrechos vínculos históricos con Cabo Verde, que llevaron en 1998¹⁹, algunos meses antes de la creación del euro, a la celebración de un acuerdo de cambio que vinculaba el escudo de Cabo Verde al escudo portugués. El acuerdo prevé la vinculación unilateral del escudo de Cabo Verde al escudo portugués al cambio de un escudo portugués por 0,55 escudos de Cabo Verde. El Banco de Portugal no está vinculado por este compromiso, que sólo implica al Ministerio de finanzas; la convertibilidad de la moneda de Cabo Verde está garantizada por un compromiso presupuestario del Gobierno portugués.

Asimismo, se ha creado un instrumento de crédito por importe de 27 millones de euros, que puede utilizarse para financiar importaciones de bienes o servicios o para el pago de la deuda exterior. Este importe se puede ampliar hasta un máximo de 44 millones de euros a condición de que las autoridades de Cabo Verde apliquen una política macroeconómica orientada a la estabilidad (la evaluación correspondiente la efectuó un comité conjunto).

De forma similar al acuerdo relativo al franco CFA, la Decisión del Consejo de 21 de diciembre de 1998 sobre cuestiones cambiarias relativas al escudo de Cabo Verde²⁰ autoriza a Portugal a mantener el acuerdo de cambio y le impone la obligación de informar regularmente a la Comisión, al BCE y al Comité Económico y Financiero

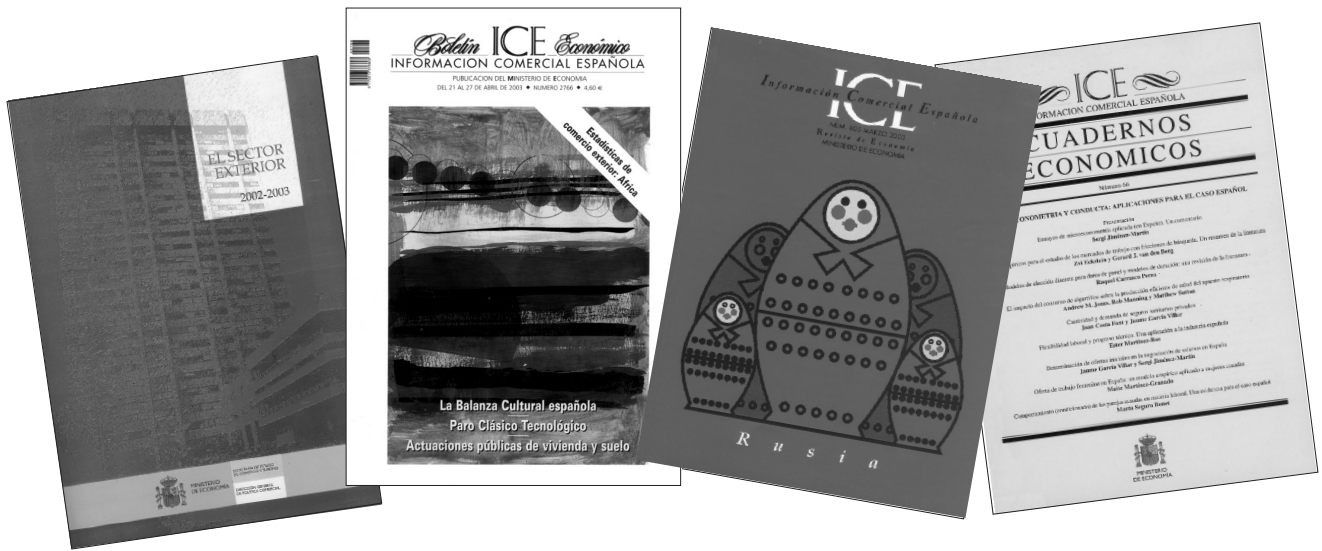
de su aplicación. También debe consultarse al CEF antes de cualquier modificación de la paridad entre el euro y el escudo de Cabo Verde (un euro = 110,264 escudos de Cabo Verde). Cualquier modificación importante del acuerdo debe ser aprobada por el Consejo, partiendo de una recomendación de la Comisión y previa consulta al Banco Central Europeo. Gracias a este acuerdo, Cabo Verde disfruta de una relación de cambio estable para sus intercambios con la zona del euro, así como para sus intercambios con sus vecinos de la zona del franco CFA, que también están vinculados al euro.

La entrada del Reino Unido y Dinamarca en la zona del euro implicaría, probablemente, la negociación de nuevos acuerdos de este tipo, ya que esos dos países tienen relaciones monetarias particulares con numerosos territorios o Estados (se podrían ver afectadas monedas tales como la libra de Gibraltar o la corona de las Islas Feroe).

3. Conclusión

Que la Unión aplique o no una política de cambio activa no impide al euro afirmarse progresivamente como una gran divisa internacional de referencia, lo que demuestra que el dinamismo de una moneda depende más del peso económico de su emisor y de la acción de los mercados que de la voluntad de las autoridades monetarias.

²⁰ DO L 358 de 31-12-1998.



INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

en

INTERNET



www.revistasICE.com