

# LA DIMENSION OFICIAL DEL ECU: PRESENTE Y FUTURO DE UN INSTITUTO CLAVE EN EL PROCESO DE UNION ECONOMICA Y MONETARIA

Por MANUEL DESANTES REAL (\*)

## SUMARIO

I. INTRODUCCIÓN.—II. EL ECU EN EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO. A) *El Sistema Monetario Europeo. Origen y evolución.* B) *El ECU como «moneda compuesta».* C) *Evaluación del cumplimiento de las funciones del ECU en el Sistema.* a) El mecanismo de pago. b) El mecanismo de cambio e intervención. c) Los mecanismos de crédito. D) *El ECU y las Instituciones Comunitarias.*—III. EL ECU Y LA UNIÓN ECONOMICA Y MONETARIA. A) *Situación actual del ECU en el contexto de la Unión Económica y Monetaria.* B) *El iter hacia la Unión Económica y Monetaria. Tesis en presencia respecto del futuro del ECU.* a) La tesis «constitucionalista». b) La tesis «gradualista planificada». c) La tesis «gradualista espontánea». C) *El ECU como moneda «paralela» o como moneda única.* a) El ECU, moneda «paralela». b) El ECU, moneda única. c) Otras propuestas.—CONCLUSIÓN.

## I. INTRODUCCIÓN

1. El día 15 de diciembre de 1990 tuvo lugar en Roma la apertura sucesiva de las dos Conferencias Intergubernamentales sobre la Unión Política y sobre la Unión Económica y Monetaria. Si la primera tiene

---

(\*) Profesor Titular de Derecho internacional privado, Universidad de Alicante.

unos contornos difusos y debe responder al viejo anhelo de la futura organización política —parece que de marcado carácter federalista— de la Comunidad Europea, la posibilidad de avanzar en el proceso hacia la Unión Económica y Monetaria aparecía tan sólo unos meses antes rodeada de innumerables problemas y sujeta a fuertes controversias, controversias que el llamado Informe Delors (1) no ha aclarado definitivamente. Por otra parte, los acontecimientos en cadena que se vienen desarrollando en los últimos tiempos —desmoronamiento de los regímenes políticos del Este Europeo, reunificación alemana, debilitamiento de los antagonismos estratégicos, manifestación sangrante del desequilibrio existente en Oriente Medio— constituyen el pórtico de un nuevo orden económico internacional que debería tener como repercusión inmediata en los Estados miembros de las Comunidades Europeas la aceleración o, cuanto menos, la consolidación, del proceso aludido.

Los dos parámetros anunciados enmarcan y justifican el objeto del presente trabajo: reflexionar sobre el presente —función que desempeña en el seno del Sistema Monetario Europeo (II)— y el futuro —conveniencia o no de su adopción como moneda única en todo el territorio comunitario (III)— del ECU en el contexto de la Unión Económica y Monetaria (2).

---

(1) *Informe sobre la unión económica y monetaria en la Comunidad Europea* (en adelante, *Informe Delors*), presentado el 17 de abril de 1989 por el Comisario Delors, Presidente de la Comisión Europea, y elaborado por un Comité bajo su presidencia, en cumplimiento del mandato recibido de los Jefes de Estado y de Gobierno en el Consejo Europeo de Hannover en junio de 1988 (Informes, 89/1135, de 19 de octubre de 1989). El Comité estaba compuesto por los gobernadores de los bancos centrales —participando a título personal—, el Vicepresidente de la Comisión Sr. Andriesen y, en calidad de expertos, los Sres. M. Boyer, N. Thygesen y A. Lamfalussy.

(2) Ambas cuestiones se refieren estrictamente a la dimensión «oficial» del ECU, quedando por tanto excluidos del estudio todos los aspectos relativos a su utilización por los particulares —personas físicas o jurídicas— como medida de valor, como moneda de cuenta y como moneda de pago en el tráfico financiero y comercial tanto internacional cuanto interno. Respecto a esta dimensión «privada» del ECU, muy especialmente por lo que hace referencia a su evolución en el contexto del progreso hacia la Unión Económica y Monetaria *vid.* M. DESANTES REAL, *El ECU y el comercio internacional*, en prensa.

## II. EL ECU EN EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

### A. *El Sistema Monetario Europeo. Origen y justificación*

2. El período que discurre entre la constitución de la Comunidad Económica Europea y el final de los años sesenta —momento en que el dólar comenzó a mostrar los signos evidentes de debilidad que condujeron finalmente a la conocida declaración del Presidente Nixon de agosto de 1971 que provocó la ruptura del equilibrio en el que se fundamentaba el Sistema Monetario Internacional y, finalmente, a la consagración de esta ruptura en 1978 con la segunda modificación de los Artículos del Estatuto del Fondo Monetario Internacional (3)— se caracteriza por la estabilidad de los tipos de cambio: el régimen de Bretton Woods permitía tan sólo márgenes muy estrechos de fluctuación en la paridad de cada moneda con respecto al dólar USA. Ello justifica que la evolución en la cooperación monetaria entre los Estados miembros de la Comunidad fuera prácticamente simbólica, reducida a una Declaración y una Decisión del Consejo, ambas de 8 de mayo de 1964, relativas a la colaboración entre los Estados miembros en materia de relaciones monetarias internacionales y que comprometían a los gobiernos a consultarse en el seno del Comité Monetario antes de cualquier modificación de las paridades de cambio de sus monedas y antes de dictar cualquier decisión importante en este ámbito (4). La situación cambió radicalmente en la década de los setenta provocando una flotación generalizada e imprevisible de las monedas, flotación que repercute extraordinariamente sobre la estabilidad de las relaciones económicas internacionales y que explica los esfuerzos que desde entonces viene realizando la Comunidad por dotarse de un sistema que palie los efectos negativos del «no sistema» que domina hoy el espectro in-

---

(3) Vid. J. GOLD, *Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System: Selected Essays*, Vol. II, International Monetary Fund, Washington D.C., 1984, pp. 26 ss.

(4) Decisión 64/300 CEE del Consejo, referente a la colaboración entre los bancos centrales de los Estados miembros de la CEE (*Journal Officiel des Communautés Européennes* (en adelante, *JOCE*), núm. 77 de 21 de mayo de 1964, pág. 1207), recientemente modificada por la Decisión 90/142 CEE del Consejo de 12 de marzo de 1990 (*Diario Oficial de las Comunidades Europeas* (en adelante, *DOCE*), L, núm. 78 de 24 de marzo de 1990).

ternacional. Todo ello justifica, en definitiva, la instauración del Sistema Monetario Europeo.

3. El Sistema Monetario Europeo fue anunciado en Brême —en un clima de escepticismo generalizado debido al fracaso de anteriores propuestas (5)— en julio de 1978, instaurado mediante la Resolución

---

(5) Así, la del *Informe Van Campen* (Parlement Européen, *Rapport sur la coordination des politiques monétaires dans le cadre de la CEE*, 1962-63, doc. de séance núm. 17, 7 avril 1962), la del *Mémorandum de la Commission sur le programme d'action de la Communauté pendant la deuxième étape* (texto en *Annuaire Européen*, 1962, t. II, págs. 868-874), la del *Plan Barre* (Comisión de las Comunidades Europeas, *Mémorandum de 12 de febrero de 1969 sobre la coordinación de las políticas económicas y la cooperación monetaria en el seno de la Comunidad*, texto en *Bulletin des Communautés Européennes*, 1969, núm. 3, Suppl.), la de la Conferencia de la Haya (*Communiqué final de la Conférence des chefs d'Etats ou de gouvernements des 1 et 2 décembre 1969 à la Haye*, texto en *Annuaire Européen*, 1969, pág. 518) o la del *Plan Werner* (*Rapport au Conseil et à la Commission concernant la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire dans la Communauté*, texto en *Bulletin des Communautés Européennes*, Suppl. 11/1970). Todas ellas estaban basadas en la convertibilidad total e irreversible de las monedas entre sí, en la total libertad de los movimientos de capital, en la total integración de los mercados financieros y, sobre todo, en la necesidad de lograr un acuerdo de paridades fijas entre las monedas nacionales de los Estados miembros; todas ellas, en fin, aparecían ubicadas históricamente en la agonía del sistema de Bretton Woods que anunciaba una era de tipos de cambio flexibles. El 22 de marzo de 1971 el Consejo de las Comunidades Europeas adoptó una Resolución sobre la realización por etapas de la Unión Económica y Monetaria (*JOCE*, núm. 140 de 26 de noviembre de 1970) y el 21 de marzo de 1972 otra Resolución del Consejo y de los representantes de los gobiernos de los Estados miembros (*Résolution relative à l'application de la Résolution du 22 mars 1971, concernant la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire dans la Communauté*, *JOCE*, C, núm. 38, de 18 avril 1972) estableció la denominada «serpiente monetaria europea», que obligaba a las divisas participantes —poco después se incorporarían las coronas noruega y sueca— a mantener entre ellas un margen bilateral de fluctuación del 2.25 %. La «serpiente monetaria» funcionó con relativa efectividad durante muy poco tiempo, produciéndose el abandono —y posterior reingreso en alguna ocasión— de la lira italiana, la libra esterlina, la libra irlandesa y el franco francés: a partir de 1976 quedó reducida a una «zona marco» que incluía junto al marco alemán al florín, al franco belga y a las tres coronas danesa, sueca y noruega. El fracaso de la «serpiente» hacía necesario, por tanto, diseñar un nuevo sistema más eficaz y dotado de mayores competencias. *Vid.* esta evolución en E. RUILOBA SANTANA, *La integración monetaria en la Comunidad Económica Europea (aspectos jurídicos e institucionales)*, Madrid, 1978, págs. 67-155; H. VON DER GROEBEN, H. VON BOECKH y C. D. EHLERMANN, *Kommentar zum EWG-Vertrag*, 3ª ed., Baden-

del Consejo Europeo de 5 de diciembre de 1978 (6) y entró en vigor el 13 de marzo de 1979 (7). El elemento central del sistema —que ha

---

Baden, 1983, pp.1761-1786; J. van YPERSELE y J. C. KOEUNE, *Le système monétaire européen*, 3ª ed., 1988, Luxembourg, págs. 44 ss; y P. WERNER, «L'union économique et monétaire», *ECU*, núm. 8, mars 1989, págs. 3-6.

(6) *Vid. Annexe aux conclusions de la présidence du Conseil européen* (Bruxelles, les 6 et 7 juillet 1978), *Extraits des conclusions de la présidence du Conseil européen* (Bruxelles, les 4 et 5 décembre 1978) y *Résolution du Conseil européen concernant l'instauration dy système monétaire européen (SME) et des questions connexes* (Bruxelles, le 5 décembre 1978).

(7) Parte de la normativa comunitaria referida al Sistema Monetario Europeo puede encontrarse en Commission des Communautés européennes, *Compendium des textes communautaires en matire monétaire*, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Luxemburgo, 1989. Destacan a) el Accord du 13 mars 1979 fixant entre les banques centrales des Etats membres de la CEE les modalités de fonctionnement du système monétaire européen (en su versión modificada por l'Acte du 10 juin 1985 y l'Acte du 10 novembre 1987); b) el Reglamento (CEE) del Consejo 3180/78 de 18 de diciembre de 1978 (*JOCE*, L, núm. 379 de 30 de diciembre de 1978, p. 1), modificado por el Reglamento (CEE) del Consejo 2626/84 de 15 de septiembre de 1984 (*JOCE* L, núm. 247 de 16 de septiembre de 1984, p.1, y por el Reglamento (CEE) del Consejo 1971/89 de 19 de junio de 1989 (*JOCE* L, núm. 189 de 4 de julio de 1989, pág. 1); c) el Reglamento (CEE) del Consejo CEE 3181/78 de 18 de diciembre de 1978 (*JOCE* L, núm. 379 de 30 de diciembre de 1978, p.2); d) la Decisión 3334/80 CECA de la Comisión de 19 de diciembre de 1980 (*JOCE* L, núm. 349 de 23 de diciembre de 1980, pág. 27); e) el Reglamento financiero de 16 de diciembre de 1980 referente al presupuesto general de las Comunidades Europeas (*JOCE* L, núm. 345 de 20 de diciembre de 1980, pág. 23); f) el Reglamento (CEE) 3308/80 del Consejo de 16 de diciembre de 1980 (*JOCE* L, núm. 345 de 20 de diciembre de 1980, pág. 1); g) la Decisión 80/1184 CEE del Consejo de 19 de diciembre de 1980 (*JOCE* L, núm. 349 de 23 de diciembre de 1980, pág. 34); h) la Decisión del Consejo de Gobernadores del Banco Europeo de inversiones de 13 de mayo de 1981 (*JOCE* L, núm. 311 de 30 de octubre de 1981, pág. 1); y i) la Comunicación de la Comisión sobre la nueva composición del Ecu (*JOCE* C, núm. 241 de 21 de septiembre de 1989, pág. 1). En fin, conviene mencionar que el bautismo del ECU en un texto básico comunitario no llegó hasta el artículo 20 del Acta Unica Europea que introduce el artículo 102 A del Tratado constitutivo de la CEE (cit. nota 54). Respecto a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (en adelante, TJCE), destacan las Sentencias de 24 de octubre de 1973 (asunto 9/73), *Recueil de la Jurisprudence de la Cour* (en adelante, *Recueil*), 1973, págs. 1161 ss.) y de 3 de febrero de 1982 (asunto 28/80, *Recueil*, 1982, págs. 197 ss.): en la primera, el Tribunal subraya que «Este objetivo (creación de un espacio económico unificado) exige relaciones de cambio fijas entre las monedas de los diversos Estados miembros», mientras que en la segunda reconoce que «En el estado actual de la integración, los Estados miembros guardan sustancialmente sus competencias en ma-

demostrado ser al tiempo, a largo plazo, su mejor garantía— fue la creación de una nueva unidad monetaria formada por el conjunto ponderado de todas las monedas de los Estados miembros de las Comunidades Europeas: el ECU, derivado de las siglas inglesas *European Currency Unit* (8).

#### B. *El ECU como «moneda compuesta»*

4. El ECU es, por tanto, una «moneda compuesta», es decir, una «cesta» en la que se integran doce monedas (9). El peso atribuido a cada una de ellas en su composición fue establecido el 30 de junio de 1974 —aunque no existía todavía el Sistema Monetario Europeo ni se

---

teria monetaria», si bien ello no significa que las instituciones de la Comunidad no tengan competencia alguna en el ámbito monetario aun sin necesidad de revisar el Tratado. Respecto a la estructura y evolución del Sistema Monetario Europeo, destacan en nuestro país las obras de R. BRIC DE LABRA y D. CARBAJO VASCO, *La política monetaria europea: componentes y evolución*, Madrid, 1988, y L. A. ROJO DUQUE, *El Sistema Monetario Europeo y el futuro de la cooperación en la CEE*, Madrid, 1989, así como el trabajo de J. VIÑALS, *El sistema monetario europeo. España y la política macroeconómica*, Madrid, Banco de España, Documento de trabajo, 1988, 44 páginas.

(8) Parte de la doctrina francesa destacó inmediatamente que el término *ECU* recordaba el de una antigua moneda francesa de oro acuñada en el siglo XIII: hay quien todavía justifica el nombre como una específica referencia a aquel elemento —afortunadamente, los portugueses no han reivindicado al tiempo tal paternidad homonímica al incorporarse en septiembre de 1989 al Sistema Monetario Europeo— y esta consideración puede haber influido en el hecho de que el ECU sea considerado en francés —y, por mimetismo, en castellano— como palabra de género masculino. A diferencia de su predecesor, la Unidad de Cuenta Europea (UCE), el ECU es una cesta «abierta» en la medida en que su composición es revisable periódicamente siempre que ello no suponga una modificación de su valor externo. Con anterioridad a la instauración del Sistema Monetario Europeo es posible identificar algunas iniciativas privadas: así, el ECU propuesto en 1970 por la *Banque International de Luxembourg* o el EURCO (*European Composite Unit*) de la *Banque Européenne de Crédit*.

(9) La última incorporación en la cesta fue la de la peseta española y el escudo portugués, incorporación que se hizo efectiva a partir del 21 de septiembre de 1989 (Reglamento (CEE) núm. 1971/89, cit. nota 7). *Vid.*, al respecto, J. MAYCAS y J. L. ALZOLA, «La incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo», *Boletín Económico. Banco de España*, julio-agosto 1989, págs. 71-87; y M. L. LEYVA, «La ponderación de la peseta en el ECU», *Boletín Económico. Banco de España*, septiembre 1989, págs. 31-35.

trataba del ECU tal como lo conocemos actualmente sino de la UCE o Unidad de Cuenta Europea, que no fue totalmente sustituida por el ECU hasta la entrada en vigor, el día 1 de enero de 1981, del Reglamento 3308/80 (10)— en función de criterios económicos (11) y es revisado cada cinco años —o, a instancia de alguna de las partes, si el peso de una cualquiera de sus monedas varía en un 25%— de acuerdo con similares criterios mediante decisión unánime del Consejo de Ministros (12) a propuesta de la Comisión y tras el dictamen del Comité Monetario y del Consejo de Administración del FECOM, teniendo en cuenta que tal revisión no puede tener por efecto una modificación del valor exterior del ECU respecto a terceras monedas. La primera revisión del ECU se produjo en 1984 aprovechando la incorporación del dracma a la cesta (13). La segunda, cinco años después (14), coin-

---

(10) Reglamento (CEE, Euratom) 3308/80 del Consejo de 16 de diciembre de 1980 relativo a la sustitución de la unidad de cuenta europea por el ECU en los actos comunitarios (*JOCE L*, núm. 345 de 20 de diciembre de 1980, pág. 1). Su artículo primero establece que «en todos los actos comunitarios aplicables en el momento de la entrada en vigor del presente Reglamento, los términos "unidad de cuenta europea" serán sustituidos por el término "ECU"», mientras que el segundo reconoce que «la definición de la unidad de cuenta europea tal como existía previamente a la entrada en vigor del presente Reglamento seguirá siendo aplicable para los derechos y obligaciones nacidos previamente a la entrada en vigor del presente Reglamento y determinados en unidades de cuenta europeas». El Reglamento (CEE, Euratom, CECA) 80/1176 (*JOCE L*, núm. 345, de 20 de diciembre de 1980) (Reglamento financiero) estableció, por su parte, que tanto el presupuesto cuanto la contabilidad de las tres Comunidades debería llevarse en ECUs.

(11) Media de los últimos cinco años del Producto Interior Bruto y del comercio intracomunitario de cada Estado miembro, así como su participación en el mecanismo de apoyo monetario a corto plazo previsto por el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (en adelante, FECOM).

(12) La obligación de unanimidad es destacada por la doctrina como un factor que garantiza la estabilidad del ECU. Cfr., por ejemplo, J. STEENBERGEN, «Aspets juridiques de l'utilisation de l'unité monétaire européenne», *Revue Internationale de Droit Economique*, 1987, págs. 181-209, especm. 185.

(13) Reglamento (CEE) 2626/84 del Consejo, cit. nota 7).

(14) Reglamento (CEE) 1971/89 del Consejo, cit. nota 7. Vid. T. VISSOL, «La révision du panier de l'écu juin-septembre 1989 et ses enseignements (les clés de la révision, l'expérience de 1984, les modalités et les nouveautés de la révision de 1989, l'inclusion de la peseta et de l'escudo, les réactions du marché)», *ECU*, núm. 9, 1989, págs. 3 ss.

ció con la integración española en el mecanismo de cambio del SME y de la peseta y del escudo en el ECU (15).

El valor de mercado del ECU respecto a las monedas que lo componen es calculado diariamente por la Comisión de las Comunidades Europeas para las transacciones oficiales dentro de la Comunidad sobre la base de la composición de la cesta. Cada moneda tiene, de esta manera, un porcentaje de participación en la cesta, porcentaje que permite averiguar la cantidad de una moneda determinada existente en un ECU. Esta cantidad se divide por su tipo de cambio frente al dólar, sumándose las cantidades resultantes para determinar el valor en dólares del ECU, y el tipo resultante se multiplica después por el tipo de cambio de cada una de las monedas componentes frente al dólar. Es importante destacar que estos tipos no tienen por qué coincidir exactamente con las cotizaciones del ECU en los mercados de divisas individuales, dado que en tales mercados el tipo de cambio del ECU seguirá el juego de la oferta y la demanda (16).

### C. *Evaluación del cumplimiento de las funciones del ECU en el sistema*

5. En esta su dimensión oficial, el ECU es un activo de reserva, una unidad de cuenta y un medio de pago. Actúa, además como elemento esencial de los mecanismos a) de pago, b) de cambio e intervención y c) de crédito del Sistema Monetario Europeo.

---

(15) España y Portugal habían aceptado en una declaración común (*Declaración Común sobre la inclusión de la peseta y del escudo en el Ecu*) contenida en el Acta Final relativa a su adhesión a las Comunidades Europeas que su incorporación a la cesta no se produciría hasta que tuviera lugar el siguiente examen quinquenal de la ponderación de las monedas en el ECU, es decir, no antes de septiembre de 1989. Se trataba con ello de evitar las consecuencias negativas que se habían observado por la existencia de monedas — la libra esterlina hasta fecha muy reciente, el dracma y el escudo— que participan en la composición del ECU pero no en el sistema de cambios. No se ha logrado resolver tal problema, sin embargo, en el caso portugués, cuya moneda entró en la cesta pero no se encuentra todavía integrado en el Sistema. Cfr. M. SANCHIS I MARCO, *La peseta ante el Sistema Monetario Europeo*, Institutió Valenciana d'Estudis i Investigació, Valencia, 1988.

(16) Cfr. B. COSTALES, «El ECU: sus orígenes y evolución en el mercado», en *Información Comercial Española*, julio 1987, págs. 145-164.



## a) El mecanismo de pago

Para posibilitar el cumplimiento del mecanismo de pago en ECUs se procedió desde un principio a la creación de activos en ECU. Para ello, cada banco central aportó al FECOM un 20% de sus activos en oro y de sus reservas brutas en dólares USA y, en contrapartida, cada uno recibió —documentalmente— un monto en ECUs correspondiente a sus aportaciones, aportaciones que adoptan desde entonces la forma de créditos cruzados —*swaps*— a tres meses, realizándose ajustes trimestrales (17) que aseguren que la aportación de cada banco central al FECOM siempre representa un 20% de sus reservas de oro y de dólares (18). Por otra parte, los Estados miembros sólo tienen la posibilidad de utilizar sus reservas en ECUs como medio de pago cuando se trata de un reembolso como consecuencia del vencimiento de una deuda en el marco de una financiación a corto plazo, e incluso en tal caso el Estado acreedor sólo puede ser obligado a aceptar la satisfacción en ECUs del 50% del valor de su crédito (19).

---

(17) La necesaria renovación periódica de estos créditos es suficientemente indicativa de la provisionalidad del sistema —consecuencia de la «prudencia» a la hora de definir la misión del ECU como moneda internacional y de ceder parcelas de soberanía— y de la urgencia de establecer un marco definitivo de trabajo a lo largo del período que comprende la primera fase de la Unión Económica y Monetaria (Cfr. J. V. LOUIS, *Del sistema monetario europeo a la unión monetaria*, 2.ª ed., Comisión de las Comunidades Europeas, Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, Luxemburgo, 1990, pág. 22). Cada banco central conserva, por otra parte, los intereses de las reservas cedidas y no percibe remuneración alguna por los depósitos oficiales de ECUs que detenta. En fin, las variaciones del tipo de cambio no afectan a los importes permutados, ya que todas las conversiones se realizan a un tipo de cambio fijo.

(18) *Vid.* este tema desarrollado en E. Saiz Cebrecos, *Los mercados de divisas. Operaciones de cambio y depósito en moneda extranjera. Técnica operativa y normativa legal española*, Barcelona, 1986, págs. 44 ss. Todos los bancos centrales participan en este mecanismo, pese a resultar tan sólo facultativo para aquéllos Estados que no se encuentran integrados en el sistema de cambios. España suscribió el acuerdo en julio de 1987.

(19) El Acta de los Bancos Centrales de 10 de junio de 1985, relativa al Acuerdo de 13 de marzo de 1979, modificó parcialmente el límite del 50% en los pagos entre bancos centrales. El Reglamento (CEE) 3066/85 de 28 de octubre de 1985 (*DOCE* L 290 de 1 de noviembre de 1985, pág. 95), por su parte, reconoció al FECOM el derecho a conceder el *status* de «tercer tenedor» de ECUs oficiales tanto a las autoridades monetarias de terceros países cuanto a organismos monetarios internacionales.

## b) El mecanismo de cambio e intervención

El mecanismo de cambio e intervención funciona a partir de un doble dispositivo extremadamente original recogido en la Resolución del Consejo Europeo de 5 de diciembre de 1978: la «parrilla de paridades» y el «indicador de divergencia». La «parrilla de paridades» implica que la moneda de cada Estado miembro participante en el Sistema posee un «cambio eje» o «tipo pivote» con relación al ECU, tipo cuya modificación requiere un acuerdo unánime, lo que garantiza teóricamente su estabilidad. Tomados dos a dos, los «cambios eje» forman una parrilla de tipos de cambio axiales bilaterales —«tipos centrales»— y el sistema funciona de tal manera que los márgenes de fluctuación entre dos monedas determinadas no pueden diferir de su «tipo central» en un 2.25 %, salvo para la peseta y para la libra esterlina, que pueden llegar hasta el 6 % (20): cuando se observa una distorsión los bancos centrales de las dos monedas afectadas deben intervenir comprando la moneda débil —que, al ofrecer una menor oferta, tiende a recuperarse— e introduciendo moneda fuerte en el mercado. Por su parte, el «indicador de divergencia» permite situar la evolución —positiva o negativa— de cada moneda con relación al promedio comunitario, conociéndose de esta manera la responsabilidad de cada moneda en la fluctuación y la urgencia de la actuación de cada banco central, actuación que se convierte en perentoria al llegarse a un «umbral de divergencia» establecido en el 75 % de la «diferencia máxima de divergencia» (21).

---

(20) Los riesgos que comporta para la estabilidad del ECU la extensión a varias monedas de los márgenes de fluctuación del 6 % —afortunadamente Italia adoptó el margen reducido en 1990— han sido denunciados por C. Reuss, «Marges de fluctuation et stabilité de l'écu», *Eurépargne*, mars-avril 1987, págs.39-45.

(21) La «divergencia» de cada moneda se mide diariamente al establecer la diferencia entre la cotización de ese día —«tipo de cambio de mercado»— y el «cambio eje» de esa moneda con relación al ECU: si la diferencia es positiva, la moneda se ha fortalecido; si es negativa, se ha debilitado. La «diferencia máxima de divergencia» se alcanza cuando una moneda se aparta en un 2.25 % —o en un 6 % para la peseta o la libra esterlina— de los «cambios eje» bilaterales de todas las demás monedas, según la fórmula  $2.25 \% (\text{ó } 6 \%) \times (100 \% - \text{ponderación en } \% \text{ de la moneda afectada en el ECU}) \times$

El mecanismo del «indicador de divergencia» no funciona, sin embargo, correctamente en la práctica (22), puesto que los bancos centrales tratan siempre de seguir la moneda más fuerte —teóricamente, la que conlleva menor inflación— subordinando así los fines del Sistema a los particulares objetivos disciplinarios y antiinflacionarios de cada Estado. La intervención se lleva a cabo, por ello, no tanto actuando sobre el mercado de divisas cuanto a través de la política de tipos de interés —un ejemplo reciente puede encontrarse en la intervención del Banco de España en marzo de 1991— y de «intervenciones marginales» (23).

---

$0.75 = Y$ , es decir, comparándose la desviación porcentual obtenida con el «indicador de divergencia» con la desviación máxima que resultaría caso situarse en su nivel de intervención todos los tipos de cambio bilaterales de la moneda afectada para, si tal desviación excede del «umbral de divergencia», obligar al Estado o a los Estados afectados a corregir su situación. Debe apreciarse, en fin, que en realidad este 2.25 % es sólo una aproximación: de hecho, los límites de intervención para cada moneda respecto a las demás son + 2.27531 % y - 2.22469 (+ 6.17984 y - 5.82016 para la peseta y la libra esterlina) sobre su tipo central. Esta asimetría se produce con el fin de que el límite superior de intervención de una moneda A respecto a otra B coincida exactamente con el límite inferior de intervención de la moneda B respecto a la A. Resultan interesantes las conclusiones del estudio de H. Jager y E. de Jong («The exchange-rate mechanism of the EMS and the ECU as a reserve asset: an impending incompatibility», *European Economic Review*, July 1987, págs. 1071- 1091), según el cual una análisis empírico de las características del ECU como moneda de reserva en relación con el mecanismo de cambio e intervención conduce a una minusvaloración de esta importante función de reserva del ECU.

(22) La propia Comisión así lo reconoce: *Vid.* Commission of the European Communities, *Five Years of Monetary Policy Cooperation in Europe*, Doc. (84) 125 final, Brussels 1984, pág. 13. Destaca esta circunstancia recientemente el trabajo publicado por la Secretaría de Estado de Economía «La Unión Económica y Monetaria. El estado de los debates», *Información Comercial Española, Boletín Económico*, 24 diciembre 1990-7 enero 1991, págs.4736-4757, especm. 4740.

(23) Tal corruptela fue consagrada tras los acuerdos de Nyborg —ciudad danesa donde tuvo lugar una reunión de ministros de Economía en noviembre de 1987— y ha sido denunciada por numerosos autores: *vid.*, por todos, J. J. REY y J. MICHIELSEN, «European Monetary Arrangements: Their Functioning and Future», en D. E. FAIR y C. DE BOISSIEU, *International Monetary and Financial Integration. The European Dimension*, Dordrecht/Boston/Lancaster, 1988, págs. 75- 89; y J. V. LOUIS, *Del sistema...*, *cit.*, págs. 21-22. Un claro ejemplo de intervención marginal puede encontrarse en las Ordenes del Ministerio de Economía de 16 de abril de 1991 (Orden por la que se autorizan cuentas en divisas de residentes y Orden por la que se autorizan préstamos en pesetas otorgados por las Entidades delegadas a no residentes, ambas publicadas en

Los tipos centrales, por otra parte, pueden reajustarse —lo que implica en puridad una modificación del valor relativo de las monedas del Sistema— «por mutuo acuerdo, con arreglo a un procedimiento en el que tomarán parte todos los países participantes en el mecanismo de cambio y la Comisión» (24). Durante los primeros compases de funcionamiento del Sistema los tipos centrales se modificaron en numerosas ocasiones, pero en los últimos años se ha logrado una mayor estabilidad. Pueden contabilizarse, no obstante, hasta trece revisiones en una década —la última se produjo el 6 de enero de 1990, con motivo del abandono de la lira de la banda del 6 % para someterse al régimen ordinario del 2.25 % (25)—, lo que permite afirmar, cuanto menos, que la aspiración de lograr una estabilidad no dejaba de ser una quimera (26).

---

*BOE* núm. 93 de 18 de abril de 1991, pp. 12053 y 12054, respectivamente), cuya finalidad aparente es aliviar las tensiones alcistas sufridas por la peseta en el Sistema Monetario Europeo.

(24) Apartado 3.2 de la Resolución del Consejo Europeo de 5 de diciembre de 1978.

(25) *Vid.* J. MAYCAS TARASCÓN, «Ajuste en la paridad central y reducción en la amplitud de la banda de fluctuación de la lira italiana en el SME», *Boletín Económico. Banco de España*, enero 1990, págs. 23-31 y *Boletín de las Comunidades Europeas*, núms. 1-2, 1990, pág. 11.

(26) Es especialmente significativa, en este sentido, la frase de P. Salin (*Monetary Areas and Choice in Currencies*, Avila, marzo-abril 1989, ejemplar provisional de su conferencia en el seminario del Instituto de Economía de Mercado sobre el Sistema Monetario Europeo) reproducida en castellano por J.A. de Aguirre (*La moneda única europea*, Madrid, 1990, pág. 58): «Se me dice que el SME está funcionando de una forma razonablemente aceptable. Si consideramos, como es el caso, que el sistema funciona bien cuando durante algún tiempo las paridades convenidas no experimentan variaciones y sigue funcionando bien cuando resultan insostenibles y nos sentamos a la mesa de negociaciones para devaluar unas monedas y revaluar otras, es claro que no hay forma de saber cuándo funciona mal». Siendo esto cierto, no lo es menos que el anterior reajuste data de enero de 1987 (*Vid. Boletín de las Comunidades Europeas*, 1987-1, punto 2.1.1) y que las fluctuaciones de las diversas monedas de los Estados miembros de las Comunidades Europeas entre sí y en relación con el ECU han descendido notablemente a partir de la instauración del Sistema Monetario Europeo, lo que debe subrayarse al encontrarnos en una época de extraordinaria volatilidad monetaria, especialmente del dólar USA (*vid.* T. PADOA-SCHIOPPAQ, *Europe, monnaie et politique économique*, Bruxelles, 1985, págs. 85 ss., y la Comunicación de la Comisión al Consejo de marzo de 1989 relativa al análisis del funcionamiento y de los resultados del Sistema Monetario Europeo durante los diez primeros años de su existencia, titulada «Le SME

## c) Los mecanismos de crédito

En fin, los dispositivos de crédito instaurados en el marco del Sistema Monetario Europeo comportan cuatro elementos: por una parte, una financiación a muy corto plazo, es decir, para un máximo de tres meses y medio (27) con posibilidad de prórroga de tres meses, que es utilizado sobre todo en los momentos de mayor tensión en el seno del Sistema Monetario Europeo; por otra, un apoyo monetario a corto plazo, hasta tres meses renovables en dos ocasiones, destinado a afrontar *deficits* coyunturales y que permite movilizar entre los bancos centrales un montante máximo de 14.000 millones de ECUs; en tercer lugar, un concurso financiero a medio plazo para luchar contra los desequilibrios exteriores y que se eleva a 11.000 millones de ECUs; en fin, préstamos comunitarios a medio plazo como consecuencia de la primera crisis petrolífera, que son emitidos por la Comunidad en beneficio de los Estados miembros para ayudarles a hacer frente a dificultades de balanza de pagos.

D. *El ECU y las Instituciones Comunitarias*

6. Podría afirmarse, en consecuencia, que las funciones principales del ECU a través de los mecanismos mencionados pueden reducirse a cuatro: por una parte, de numerario, puesto que cada moneda tiene una paridad expresada en ECUs; por otra, de unidad de referencia, al establecer fácilmente la relación de cambio entre dos monedas y permitir la localización de la moneda que tienda a alejarse de las otras; en tercer lugar, de denominador para la elaboración del presupuesto y

---

aprs dix ans d'existence: fonctionnement, résultats et perspectives», *Europe-Documents*, núm. 1548, 16 marzo 1989, págs. 1-8). Debe destacarse, en fin, la reciente —19 de octubre de 1990— decisión unilateral del gobierno noruego de mantener un tipo de cambio fijo entre la corona noruega y el ECU, con una banda de fluctuación del 2.25 %, lo que supone un claro índice que muestra el interés del funcionamiento del sistema como garantía de estabilidad.

(27) El plazo de dos meses y medio previsto anteriormente fue aumentado tras las decisiones de Basilea-Nyborg adoptadas por los bancos centrales y el Consejo en septiembre de 1987. El mecanismo de financiación a muy corto plazo pretende facilitar las intervenciones exigidas por la aplicación del Sistema.

para las intervenciones y créditos de las autoridades monetarias de la Comunidad; en fin, de instrumento de concertación entre estas autoridades (28).

En esta su cuádruple función de unidad de cuenta, el ECU oficial ha sido progresivamente introducido en todos los ámbitos de actuación de las Comunidades Europeas: Fondo Europeo de Desarrollo, Comunidad Europea del Carbón y del Acero, presupuesto (29), ámbito aduanero, Política Agrícola Común (30), fondos estructurales (31), estadís-

---

(28) Vid. una descripción de las funciones del ECU oficial en B. M. E. MC. MAHON, «Progresos en la vía hacia la unión económica y monetaria», en *Treinta años de Derecho Comunitario*, Luxemburgo, 1981, pág. 440; A. LOUW, «The Role of the ECU in the EMS and its other official functions», en *Composite Currencies*, London, 1984, págs. 45 ss.; ID., «El Sistema Monetario Europeo y el ECU», *Información Comercial Española*, núms. 627-628, noviembre-diciembre 1985, págs. 125-142; S. MICOSI, «I meccanismi di intervento e finanziamento dello SME e il ruolo dell'Ecu», *Moneta e Credito*, núm. 152, 1985, págs. 405-424; L. A. LEPROUX, «L'expérience du système de change européen», *Revue du Marché Commun*, núm. 321, 1988, págs. 517-525; A. LOUW, «The ECU and its role on the European Monetary Scene», en D. E. FAIR y C. DE BOISSIEU (eds.), *op. cit.*, págs. 91-101; J. V. LOUIS, *Del sistema ... cit.*, págs. 19-25; M. J. MOLINA, «Sistemas monetarios y unidades de cuenta: el Ecu», *Información Comercial Española*, núm. 679, 1990, págs. 119-138; y, desde una perspectiva americana, F. GIAVAZZI y otros, *The European Monetary System*, New York, 1988.

(29) Vid. nota 10.

(30) Si bien respecto a la PAC hay mecanismos específicos: vid. Reglamento (CEE) 652/79 del Consejo de 29 de marzo de 1979 (*JOCE* L núm. 84 de 4 de abril de 1979, pág. 1), relativo a las consecuencias del SME sobre la PAC, que establece el llamado «ECU verde». Los «tipos de cambio verdes» tienen su origen en la devaluación del franco francés (11.1 %) de agosto de 1969 y posterior revaluación del marco alemán (9.3 %) en octubre del mismo año: para evitar que tales reajustes monetarios produzcan una elevación de los precios agrícolas en Francia y una reducción en Alemania —lo que contradeciría la política de precios comunes fijada desde 1962— se establecen unos tipos de cambio teóricos diferentes a los del mercado, lo que exige a su vez instaurar un alambicado mecanismo de impuestos y subvenciones —los «montantes compensatorios»— aplicado al comercio exterior de productos agrícolas.

(31) Vid. Reglamento (CEE) 2052/88 del Consejo de 24 de junio de 1988 relativo a las funciones de los Fondos con finalidad estructural y a su eficacia, así como a la coordinación entre sí de sus intervenciones, con las del Banco Europeo de Inversiones y con las de los demás instrumentos financieros existentes (*DOCE* L, núm. 185 de 15 de julio de 1988, pág. 9) y Reglamento (CEE) 4253/88 del Consejo de 19 de diciembre de 1988 por el que se aprueban disposiciones de aplicación del Reglamento (CEE) 2052/88 (*DOCE* L, núm. 374 de 31 de diciembre de 1988, pág. 1).

ticas y, muy especialmente, Banco Europeo de Inversiones (32) ... hasta llegar a constatar que en enero de 1981 era ya la única unidad de cuenta utilizada por todas las instituciones comunitarias (33). Su capacidad para constituir «medio de pago» es, sin embargo, muy limitada, pese a que la Comisión esté intentando en los últimos años potenciar su utilización como moneda de facturación y de pago en todos los contratos en los que participe, así como en los contratos públicos: en efecto, el ECU oficial sirve únicamente para liberar los activos y pasivos detentados o contratados por los bancos centrales respecto al FECOM y el Acuerdo de 13 de marzo de 1979 entre los bancos centrales define de manera estricta los límites de la aceptabilidad del ECU como medio de pago al afirmar que «un banco central acreedor sólo puede ser obligado a aceptar el pago en ECUs en un montante del 50 % de su crédito».

### III. EL ECU Y LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

#### A) *Situación actual del ECU en el contexto de la Unión Económica y Monetaria*

7. La exposición anterior permite ubicar en su justa medida el problema de la misión del ECU en la nueva configuración que debe pre-

---

(32) El Banco Europeo de Inversiones (en adelante, BEI), lleva su contabilidad y establece su balance en ECUs desde 1981, y ha desempeñado hasta hoy una función especialmente significativa en la promoción de la utilización del ECU por los operadores económicos privados a través tanto de la emisión de obligaciones en ECUs —colocando sus títulos en mercados específicos a través de la intermediación de entidades sindicadas de emisión y la reserva del 20% de cada emisión para colocarla en el mercado internacional, lo que evita la compartimentación del ECU permitiendo la cotización de todas las emisiones del BEI en la Bolsa de Luxemburgo— cuanto de los préstamos concedidos a los Estados miembros y también a terceros Estados, todos ellos nominados en ECUs, lo que refleja una demanda cada vez mayor de financiación en ECUs por parte de las empresas.

(33) Cfr. H. WITTELSBERGER, «The use of the ECU by the institutions of the European Community», *ECU*, núm. 11, 1990/II, págs. 9-17; respecto al Parlamento Europeo, *vid.* European Parliament, Committee on Economic and Monetary Affairs and Industrial Policy, *Report on the wider use of the ECU and the simplification of payment transactions within the Community* (Document A2- 167/87, Séries A, 9 October 1987), reproducido en *EBA Newsletter*, núm. 3, January 1988, págs. 8-15.

sidir la Unión Política y Monetaria. Cierto es que cualquier reflexión sobre el futuro del ECU en las circunstancias actuales corre un doble riesgo, a cual más grave: por una parte, quedar automáticamente desfasada por los acontecimientos; por otra, aventurar opciones irrealizables o carentes de contraste científico. También es innegable que tal riesgo viene notablemente acentuado en la medida en que es un jurista —y, desgraciadamente, no estamos acostumbrados a ello en nuestra doctrina— quien se aventura en veredas pertenecientes a la misma esencia de la ciencia económica. Consciente de tales límites, las páginas siguientes pretenden diseñar un panorama general del *status quaestionis* que permita destacar la íntima y correlativa imbricación existente entre el desarrollo del ECU en el Sistema Monetario Europeo y el progreso hacia la Unión Económica y Monetaria, así como las diferentes —y en ocasiones irreconciliables— posturas que tanto académicos cuanto prácticos mantienen al respecto (34).

Efectivamente, no pocas cuestiones quedan todavía en el alero a la hora de redactar estas páginas: así, y aunque los Presidentes de los Bancos Centrales se hayan puesto de acuerdo en cuanto a los rasgos esenciales del futuro Banco Central Europeo (35), debe todavía decidirse

---

(34) Quedan fuera del estudio, como ha habido ocasión de señalar, los aspectos referidos a la utilización del ECU por los particulares. Respecto a las acciones que deberían tomarse respecto al ECU privado en el período de transición hacia la Unión Económica y Monetaria, *vid.* A. LOUW, «Le rôle de l'ÉCU-panier dans la période de transition vers l'Union Economique et Monétaire européenne», *Revue du Marché Commun et de l'Union Européenne*, núm. 344, février 1991, págs. 114-121.

(35) Una institución de estructura federal (Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) o *Eurofed*) con dos órganos fundamentales: por una parte, el Comité Ejecutivo, compuesto por un presidente, un vicepresidente y cuatro miembros nombrados por los ministros de economía; por otra, el Consejo, formado por los presidentes de los bancos centrales de los doce. De esta manera, el SEBC seguiría el ejemplo de los bancos centrales de estructura federal como el *US Federal Reserve System*: en Estados Unidos, los doce *Federal Reserve Bank* carecen de autonomía en materia de política bancaria, limitándose a ejecutar la política común acordada por el *Federal Reserve Board*. En parecidos términos se había definido anteriormente el grupo de trabajo dirigido por J. V. LOUIS en su Informe titulado *Vers un système européen de banques centrales. Projet de dispositions organiques*, Bruxelles, 1989. El Comité para la Unión Monetaria de Europa, creado en diciembre de 1986 y compuesto por diecinueve miembros independientes, que presenta propuestas concretas a las autoridades comunitarias y a los Estados miembros (en adelante, *Comité Giscard d'Estaing/Schmidt*), sin embargo,



sobre el propio contenido de la Unión Económica y Monetaria, sobre la función de las instituciones comunitarias en el control democrático de las futuras instituciones monetarias, sobre la necesidad o no de una política monetaria única a corto plazo y, en fin, sobre la evolución del ECU a corto, medio y largo plazo, su utilización por los particulares, su estatuto jurídico y su función en el nuevo sistema.

**B) *El iter hacia la Unión Económica y Monetaria. Tesis en presencia respecto al futuro del ECU***

8. Si parece superada históricamente tanto la controversia entre «economicistas» y «monetaristas» (36) cuanto la dialéctica entre tipos de cambio variables y tipos de cambio fijos a favor de estos últimos (37)

---

critica esta estructura por considerarla escasamente federadora (un Banco Central de bancos centrales) y propone un Banco Central Europeo con mayores competencias, donde la administración y la gestión es asegurada directamente por un Comité de Dirección y la función del Consejo de Gobernadores —compuesto por los gobernadores de los bancos centrales— es de vigilancia y consulta (*vid. Comité pour l'Union monétaire européenne, Un programme...*, cit., págs. 15-16 y 19-26). Conocida es, en fin, la mucho más escéptica posición del gobernador del *Bundesbank*, M. PÖHL, para quien la creación de un banco central europeo requerirá un largo proceso de adaptación. *Vid.*, en general, y entre una abundante bibliografía, J. V. LOUIS, «A Monetary Union for Tomorrow», *Commo Market Law Review*, 1989, págs. 301-326, especm. 311-314; id., «L'union monétaire, demain?», *ECU*, núm. 8, mars 1989, págs. 10-13; R. H. HAUSE, *The European Central Bank: Perspectives for a Future Development of a European Monetary System*, Gütersloh, Bertelsmann Foundation, 1990, y Secretaría de Estado de Economía, *loc. cit.*, págs. 4751-4754.

(36) Los «economicistas» -Alemania, Holanda, Italia- propugnaban la convergencia de las políticas económicas como paso previo para la unión monetaria, mientras que para los «monetaristas» -Francia, Bélgica, Luxemburgo- el progreso de aquéllas vendría posibilitado por la aproximación monetaria. La actitud claramente «economicista» del *Bundesbank* alemán y la negativa del Reino Unido a participar en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo frenaron durante muchos años cualquier avance en política monetaria a nivel comunitario. Hoy resulta evidente que ambos parámetros deben caminar íntimamente vinculados, y tal es el método de trabajo propuesto en el *Informe Delors* para alcanzar la Unión Económica y Monetaria.

(37) Desde una perspectiva de teoría económica, esta afirmación se traduciría en el triunfo de las tesis de Hayek (los tipos de cambio variable permiten al nacionalismo monetario cometer todo tipo de excesos en su política monetaria) sobre las de Keynes

y si cabe reconocer que el nacionalismo monetario se encuentra ya sumido en una crisis irreversible (38), no es sin embargo pacífica la reflexión acerca del *iter* que debe conducir a la unión monetaria europea. Tres son, en esencia, las tesis apuntadas: por una parte, las «constitucionalistas»; por otra, las «gradualistas planificadas»; en fin, las «gradualistas espontáneas».

a) La tesis «constitucionalista»

9. La tesis constitucionalista es la más radical y la que encuentra mayor número de ejemplos históricos. No parece racional, sin embargo, aconsejarla como vía fulminante para la consecución de la unidad monetaria entre doce países con estructuras tan complejas, y su reciente aplicación —por imperativos políticos— en el proceso de la unión alemana ha sido muy criticada desde una perspectiva técnica (39). La pregunta clave, con todo, no es ya hoy si conviene o no la adopción exclusiva de esta vía —a lo que se ha renunciado— sino si es o no necesaria una adaptación —y, en caso afirmativo, en qué medida— institucional de los Tratados constitutivos de las Comunidades Europeas como paso previo obligatorio desde cualquier perspectiva gradualista.

---

y Friedman (los tipos de cambio flexibles de las monedas fiduciarias nacionales permiten a los Estados preservar la autonomía de la política monetaria nacional). *Vid.*, por ejemplo, F. HAYEK, «National Monetary Systems», en *Monetary Nationalism*, Nueva York, 1989 (reed. de A.M. Kelly), págs. 4 ss., y *Denationalisation of Money*, 2.ª ed., Londres, 1978 (hay traducción española, *La desnacionalización del dinero*, Madrid, 1983); J. M. KEYNES, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, XXVI, Londres y Basings-toke, 1980; y M. FRIEDMAN, *The Quantity Theory of Money. A Restatement*, Chicago, 1956.

(38) Es evidente la incompatibilidad entre, por una parte, un sistema de paridades fijas entre monedas fiduciarias con libertad de movimientos de personas y capitales en los Estados que sustentan tales monedas y, por otra, la soberanía de la política monetaria de cada uno de ellos. En definitiva, «Si no hay base racional que justifique la existencia de tantos dineros diferentes como naciones fraccionan el mapa, el monopolio de emisión no tiene sentido. A la hora de configurar un mercado único, esta lógica cobra una actualidad que nadie podrá negar» (J. A. DE AGUIRRE, *op. cit.*, pág. 73).

(39) Cfr. P. MENTRE, «Unité monétaire allemande et union monétaire européenne», *Commentaire*, núm. 50, 1990, págs. 319-322.

El *Informe Delors* estima necesario un nuevo pacto constitucional —puesto que el Tratado de Roma de 1957 no prevé la posible creación de una moneda única y de un banco central europeo— que incluya un cambio institucional que permita establecer las condiciones necesarias para la existencia de una unión monetaria: en primer lugar, la garantía de una convertibilidad total e irreversible de las monedas entre sí, es decir, la ausencia de controles de cambio; en segundo término, la liberación completa de los movimientos de capitales y la integración de los mercados bancarios y financieros; en fin, la eliminación de los márgenes de fluctuación entre las monedas con la fijación irrevocable de las paridades (40). Estas condiciones vislumbraban al final del camino la consecuencia lógica de toda unión monetaria —la adopción de una moneda única para todo el territorio comunitario (41) transfiriendo

---

(40) Esta fijación irrevocable de paridades podrá originar el fenómeno de la «sustitución de monedas». Cfr. A. CASELLA, «Integración monetaria europea y la economía de la sustitución de monedas», *Información Comercial Española*, núm. 675, noviembre 1989, págs. 47-50; A. GIOVANNINI, «Sustitución de monedas y política monetaria», *Información Comercial Española*, núm. 675, noviembre 1989, págs. 51-58; y M. R. WICKENS, «Sustitución de monedas: estado actual de las investigaciones», *Información Comercial Española*, núm. 675, noviembre 1989, págs. 59-65.

(41) «Aunque no estrictamente necesaria para la creación de una unión monetaria, puede ser (la moneda única) considerada —por razones a la vez económicas, psicológicas y políticas— como una prolongación natural y deseable de la unión monetaria. La adopción de una moneda única demostraría claramente la irreversibilidad del movimiento hacia la unión monetaria, facilitaría considerablemente la gestión monetaria de la Comunidad y evitaría los costes producidos por los cambios de monedas. Una moneda única, siempre que su estabilidad esté asegurada, tendría, además, más peso relativo frente a otras divisas importantes que cualquier moneda individual de la Comunidad. La sustitución de las monedas nacionales por una única divisa debería, por tanto, llevarse a cabo lo antes posible tras la fijación permanente de las paridades» (*Informe Delors*, párrafo núm. 23). En parecidos términos se había expresado años antes el *Rapport Werner* de 8 de octubre de 1970 relativo a la realización por etapas de la unión económica y monetaria en la Comunidad (*vid.* nota ...), al afirmar que «Une union monétaire implique la convertibilité totale e irréversible des monnaies, l'élimination des marges de fluctuation des cours de change et la libération totale des mouvements des capitaux. Elle peut s'accompagner du maintien de signes monétaires nationaux ou consacrer l'établissement d'une monnaie communautaire unique. Du point de vue technique, le choix pourrait paraître indifférent, mais des considérations d'ordre psychologique et politique militent en faveur de l'adoption d'une monnaie unique qui affirmerait l'irréversibilité de l'entreprise». Tal es, en definitiva, el objetivo propugnado también por el *Comité Giscard d'Estaing/Schmidt*: por una parte, la creación de un Banco Central

al tiempo la responsabilidad de la política monetaria al nuevo Sistema Europeo de Bancos Centrales, que será independiente de los gobiernos nacionales y de las autoridades comunitarias— y el reconocimiento de que «El ECU tiene el potencial suficiente para convertirse en dicha moneda única» (42).

b) La tesis «gradualista planificada»

10. La tesis «constitucionalista» se integra, de esta manera, en la que podríamos denominar «gradualista planificada» (43). Si algo parece consensuado —máxime tras las primeras reuniones de la Conferencia sobre la Unión Económica y Monetaria celebradas en diciembre de 1990 y en 1991— es que el *iter* discurrirá a lo largo de tres etapas. La primera —que, previsiblemente, no se alcanzará hasta finales de 1993, según la propuesta española— implica la convergencia, en el marco institucional existente, de las políticas económicas de todos los Estados miembros y la integración de todas las monedas —incluidas el dracma

---

Europeo; por otra, la adopción del ECU como moneda opcional; en fin, la progresiva incorporación del conjunto de los países de la Comunidad en un sistema de tipos de cambio fijos (*vid. Comité pour l'Union monétaire de l'Europe, Un programme pour l'action*, Paris, 1988; ID., *L'union monétaire européenne: monnaies membres, monnaies associées, monnaies tierces*, Paris, 1989).

(42) «Ello implicaría —continúa diciendo el Informe— que el ECU dejaría de ser una cesta de monedas para convertirse en una auténtica moneda. La fijación irrevocable de los tipos de cambio significaría que no habría solución de continuidad entre la ECU y la moneda única de la unión y que las obligaciones en ECUs serían reembolsables a su valor nominal en ECUs si se hubiera realizado la transición hacia la moneda única en el momento del vencimiento del contrato» (párrafo núm. 46). *Vid.* un comentario al *Informe Delors* en N. THYGESEN, «The Delors Report and European Economic and Monetary Union», *International Affairs*, 1989, núm. 4, págs. 637-652.

(43) «Sería, por tanto, necesaria una nueva base política y jurídica. Un nuevo Tratado fijaría no solamente el objetivo, sino también las etapas de su realización y los procedimientos e instituciones necesarios para avanzar en el curso de cada etapa ... También se requerirá un nuevo Tratado para asegurar el progreso paralelo en los ámbitos económico y monetario. Igualmente, deberían indicarse en el Tratado los acuerdos institucionales y de procedimiento apropiados» (*Informe Delors*, núm. 61). Respecto a la conveniencia de elaborar un sólo Tratado global, y no uno por cada fase, *vid.* J. V. LOUIS, «A Monetary Union ...», *cit.*, págs. 323-324; ID., *Del sistema ...*, *cit.*, pág. 64.

y el escudo— en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo, todo lo que supone ineludiblemente una serie de medidas previas destinadas a lograr el desmantelamiento definitivo de las barreras al movimiento de personas, bienes, servicios y capitales —es decir, la constitución del mercado interior— y a reforzar la política que asegure el libre ejercicio de la competencia entre las empresas. La segunda etapa posibilitará la reducción de las fluctuaciones entre las distintas monedas hasta una banda del 1% (44), creándose el tiempo el Banco Central Europeo o *Eurofed* (45); por fin, a partir de finales de 1997 —siempre fechas hipotéticas, no aventuradas siquiera en el Informe— quedarán definitivamente instaurados los tipos de cambio fijos irreversibles y la moneda única, aunque en un principio pudieran todavía pervivir durante algún tiempo las monedas nacionales (46).

La Comisión de las Comunidades Europeas ha desarrollado las tesis esbozadas en el *Informe Delors* en su Informe de 21 de agosto de 1990, reflejado más tarde en otro Informe mucho más voluminoso —más de trescientas cincuenta páginas— publicado en octubre de 1990 y que es concebido en su importancia como paralelo al *Informe Cecchini* sobre los costes de la no-Europa y la consecución del mercado interior (47).

---

(44) *Vid.*, al respecto, GIMBRETIERE, «ECU Basket, the Second Phase», *EBA Newsletter*, núm. 8, October 1989, págs. 51-58.

(45) El Proyecto de Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo fue presentado en diciembre de 1990. *Vid.* Committee of Governors of the European Central Banks and of the European Central Bank», *Aujourd'hui l'Ecu*, núm. 42, décembre 1990.

(46) Obsérvese que la pervivencia de las monedas nacionales, aun con tipos de cambio fijos, impedirá una uniformación absoluta de los tipos de interés tanto nominales cuanto reales, pues al existir siempre expectativas de modificación —reajuste— de los tipos de cambio las primas de riesgo exigidas serán diferentes para cada moneda según la coyuntura concreta de cada Estado, aun persistiendo una movilidad completa de los capitales. Este problema sólo podrá ser resuelto con la instauración de una moneda común y única para todos los Estados miembros.

(47) *Vid.* Commission des Communautés Européennes, *Marché unique, monnaie unique. Une évaluation des avantages et des coûts potentiels de la création d'une union économique et monétaire*, en *Economie Européenne*, núm. 44, octobre 1990, Luxembourg, Office des Publications Officielles des Communautés Européennes, 1990, 379 páginas. El Informe consta de diez capítulos y cinco anexos, y está dividido en tres partes fundamentales: 1. Síntesis y principios económicos (capítulos 1 y 2); 2. Los principales beneficios y costes (capítulos 3 a 7); 3. El impacto a través del tiempo y el

La adopción de una moneda única añade, según la Comisión, un conjunto de ventajas a la mera fijación de paridades fijas irrevocables entre las distintas monedas, ventajas ya apuntadas en el *Informe Delors* y en el *Informe Werner* (48) y que pueden sistematizarse del modo siguiente: elimina los costes de transacción derivados de la conversión — tipos diferentes y comisiones, amén de costes administrativos— entre monedas comunitarias, lo que favorece el incremento del tráfico intracomunitario; coadyuva a una mayor estabilidad y transparencia en los precios; provoca una reducción de los tipos de interés; potencia las economías de escala en los mercados financieros; multiplica la utilización del ECU en las operaciones extracomunitarias proporcionando un mayor peso de la Comunidad en el sistema financiero internacional ... En definitiva, la divisa única supondrá a la Comunidad un ahorro de más de veinte billones de pesetas anuales, amén de los dos billones de pesetas que cuestan actualmente las comisiones y la existencia de diferentes tipos de cambio vendedor y comprador entre las actuales monedas nacionales, y los efectos directos e inducidos representarían un incremento del 8 % del Producto Interior Bruto europeo durante los primeros años.

c) La tesis «gradualista espontánea»

11. En noviembre de 1989 el Tesoro británico publicó un elaborado Informe en el que rebatía el programa en tres fases establecido por el *Informe Delors* (49). La concordancia era absoluta tanto respecto a

---

espacio (capítulos 8 a 10). *Vid.* un comentario al Informe en Asesores Financieros Internacionales, «Un mercado, una moneda: panorámica general», *Informe Mensual*, Madrid, diciembre 1990, págs. 5-19.

(48) *Vid.* nota 5.

(49) *Hacia la unidad económica y monetaria. Un enfoque evolucionista* (Informe del Tesoro Británico. Noviembre de 1989). El texto utilizado es el reproducido —en castellano— en J. A. DE AGUIRRE, *op. cit.*, págs. 139-150, quien comparte esencialmente la crítica al *Informe Delors*. Meses después, el 20 de julio de 1990, el primer ministro inglés hizo público un nuevo plan que desarrolla lo expuesto en el Informe de noviembre de 1989 y propone la creación del «ECU duro». En fin, en enero de 1991 se publicó un nuevo documento del Tesoro titulado «Economic and Monetary Union - Beyond

los objetivos de la Unión Monetaria —estabilidad monetaria y de precios, reducción de los costes de transacción, especialmente a través de las fronteras nacionales, e igual acceso a los servicios financieros de todos los ciudadanos y demás oferentes y demandantes de crédito dentro de la Comunidad— cuanto a los pasos a seguir durante la primera fase. Las divergencias comienzan a partir de este instante, pues la tesis británica considera inviable cualquier planificación futura sin conocer los resultados y la experiencia de esta primera fase: «Intentar decidir ahora, antes de que la Fase I haya ni siquiera comenzado a desvelarnos cómo pueden ser las fases siguientes de una progresiva unidad económica y monetaria, es innecesario y altamente aleatorio. Se necesita mucha más experiencia y análisis del proceso de transformación que la economía de la Comunidad ha de soportar antes de poder decir qué clase de cambios institucionales deben ser sometidos a nuestra consideración» (50). El *Informe Delors*, por otra parte, elude el debate al dar por supuesto que el objetivo a alcanzar es la consagración de una moneda única. Pero hay una alternativa, según la cual la aproximación gradual y evolutiva al verdadero objetivo —la unión económica y monetaria en la Comunidad— debe permitir en primera instancia «a todas las monedas competir para proporcionar una base sólida, de carácter no inflacionario, en el seno del Sistema Monetario Europeo» (51).

---

Stage I. Possible Treaty provisions and Statute for a European Monetary Fund. Proposals by the UK Government». Cfr. A. LOUW, «Comments on the UK's approach towards European Monetary Union», *ECU*, núm. 10, 1990, págs. 7-9, así como los textos originales de las propuestas en «An evolutionary approach to Economic and Monetary Union: UK Treasury Memorandum», *ECU*, núm. 10, 1990, págs. 15-19, y «The United Kingdom's proposals for Economic and Monetary Union. Beyond Stage 1 of EMU», *Bank of England Quarterly Bulletin*, August 1990, págs. 374-379. Resulta también lúcido para comprender la postura británica el discurso de R. LEIGH-PEMBERTON, *Governor of the Bank of England*, «The future of monetary arrangements in Europe», *EBA Newsletter*, núm. 8, October 1989, págs. 8-16.

(50) *Hacia la unidad...*, cit., núm. 17.

(51) *Ibidem*, núm. 35.

C) *El ECU como moneda «paralela» o como moneda única*

## a) El ECU, moneda «paralela»

12. Ambas perspectivas «gradualistas» —«planificada» y «espontánea»— enmarcan el problema que está provocando mayores dificultades técnicas a la hora de trazar un programa consensuado a nivel comunitario: la definición del ECU como moneda única o como moneda paralela (52). En efecto, la reflexión sobre la evolución del ECU privado ha llevado a un sector de la doctrina especializada a proponer —frente a la previsión de una «moneda única comunitaria» contenida en el *Informe Delors*— que el ECU siga funcionando como una «moneda paralela» en el ámbito internacional, dejando los pagos internos a las monedas nacionales y confiando en que su mayor estabilidad irá poco a poco desplazando a los clásicos medios de pago en moneda nacional, sea local o extranjera (53). Hasta que ello se consiga totalmente los bancos centrales seguirán, lógicamente, asumiendo una función importante: tan sólo cuando el iter expuesto hubiere concluido y el ECU esté definitivamente consolidado será posible iniciar la segunda etapa, en la que la moneda europea sustituirá totalmente a las monedas

---

(52) Vid. la discusión reflejada en C. CARMINUCCI, «A parallel European Currency: Analysis of its penetration capacity in the international monetary context», *Rivista di Politica Economica*, 1986, págs. 53-88; W. ELTIS, «Monetary union: why the UK proposal makes sense: monetisation and other risks», *International Currency Review*, April-August 1990, págs. 110-113; y S. COLLIGNON, «The EMU Debate: a Common or a Single Currency?», *European Trends. The Economist Intelligence Unit*, 1990, núm. 3, págs. 61-65.

(53) Vid. CH. VON HASCHÉ-PREUSSE, «ECU - Von der Insider - zur Parallelwährung?. Entwicklung, Bestandsaufnahme und Perspektiven», *Kredit und Kapital*, 1984, págs. 416-440; M. AGLIETTA, «Faire de l'ECU une monnaie parallèle», en *L'ECU et la Vieille Dame*, Paris, 1986, págs. 134 ss.; R. TRIFFIN, «Une banque monétaire européenne avec des fonctions de banque centrale», *Eurépargne*, juillet 1986, págs. 7-11; ID., «The EMS and the future of the Ecu», en *The Ecu Today: An Assessment of Recent Developments*, Brussels, 1986; y D. CURRIE, «Economic viewpoint: European monetary union or competing currencies: which way for monetary integration in Europe?», *Economic Outlook*, October 1989, págs. 18-24. En este sentido parece también decantarse, como sabemos, el *Comité Giscard d'Estaing/Schmidt*.



nacionales. Parece ello coherente, en definitiva, con el plan previsto por el artículo 102 A del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea — introducido por el artículo 20 del Acta Unica Europea—, que se refiere al «desarrollo del ECU dentro del respeto de las competencias existentes» y a la posibilidad de que el «desarrollo ulterior de la política económica y monetaria exigiere modificaciones institucionales» (54).

En una filosofía semejante se apoya la propuesta del «ECU fuerte» o «ECU duro» formulada por el actual Primer Ministro británico John Major a partir de los Informes de noviembre de 1989 y julio de 1990 como alternativa al calendario de Unión Monetaria en tres fases establecido por el *Informe Delors*: en el momento de llegar a la segunda fase el ECU se convertiría por el juego de las fuerzas del mercado en una divisa fuerte —al comprometerse los bancos centrales de los doce a no permitir una devaluación del mismo frente a las monedas nacionales— y ya no se definiría como una cesta de monedas sino como una nueva moneda internacional, que sería emitida por una nueva institución comunitaria, el «Fondo Monetario Europeo». Mediante este sistema, durante algún tiempo funcionarían las trece divisas comunitarias con igual rango —el ECU sería, por tanto, una moneda «paralela» a las otras (55)— hasta que la mayor fortaleza del ECU condujera inexorablemente —es de esperar, si los ciudadanos y los gobiernos comunitarios así lo manifiestan, pero no por imposición directa de la Comisión de las Comunidades Europeas ni de los Estados miembros—

---

(54) Artículo 102 A del TCEE: «1. A fin de garantizar la convergencia de las políticas económicas y monetarias, necesaria para el desarrollo ulterior de la Comunidad, los Estados miembros cooperarán de acuerdo con los objetivos del artículo 104. Los Estados miembros tendrán en cuenta para ello las experiencias adquiridas por medio de la cooperación en el marco del Sistema Monetario Europeo y del desarrollo del Ecu dentro del respeto de las competencias existentes.

2. En la medida en que el desarrollo ulterior de la política económica y monetaria exigiere modificaciones institucionales, se aplicarán las disposiciones del artículo 236. En caso de modificaciones institucionales en el ámbito monetario, el Comité Monetario y el Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales serán igualmente consultados».

(55) El concepto de moneda «paralela» fue desarrollado hace ya algunos años por R. VAUBEL, *Strategies for Currency Unification. The Economics of Currency Competition and the Case for a European Parallel Currency*, Kieler Studien núm. 156, Tübingen, 1978.

a su utilización como moneda común y, a largo plazo, única. La propuesta británica incorpora, como primer paso práctico a fin de fomentar la utilización privada del ECU, la emisión de billetes de banco en ECUs, billetes que circularían en toda la Comunidad. Para ello sería preciso fundar no un Banco Central Europeo o un Sistema Europeo de Bancos Centrales sino un Fondo Monetario Europeo, que ofrecería ECUs a cambio de las monedas de los Estados miembros, y con ello los billetes de banco en ECUs se convertirían en la moneda corriente tanto para los intercambios comerciales cuanto para el turismo. Por su parte, los tipos de interés sobre los préstamos y depósitos en ECUs se determinarían, como hasta la fecha, de acuerdo a la media ponderada de los tipos de interés de las monedas que constituyan el ECU.

b) El ECU, moneda única

13. El *Informe Delors* ya «examinó la posibilidad de adoptar una estrategia de moneda paralela como forma de acelerar el proceso de la unión monetaria» (56), concluyendo que se trataba de una estrategia «no recomendable», porque podría amenazar la estabilidad de los precios y porque complicaría enormemente la tarea de coordinar las políticas monetarias de los distintos países y exigiría disposiciones jurídicas suplementarias que entorpecerían la preparación de la unión monetaria. La propuesta británica ha sido duramente criticada, por otra parte, por las autoridades monetarias comunitarias y por la mayoría de los Estados miembros: por una parte, porque introduce una nueva moneda y, por tanto, una mayor confusión en el ya complejo sistema, cuando el objetivo es lograr durante la segunda fase que los tipos de cambio de las doce monedas nacionales sean fijos, lo que en la práctica resolvería todos los problemas derivados de los tipos de cambio; por otra, porque los resultados —Unión Monetaria— no quedarían garantizados, lo que hace que el proyecto sea más incierto que el propuesto en el plan Delors con la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales; en tercer lugar, porque la existencia de una moneda paralela daría lugar a cierta creación de moneda y de crédito susceptible de desbaratar los

---

(56) *Informe Delors*, núm. 47.

esfuerzos encaminados a la estabilidad monetaria; en cuarto término, porque no fomentaría en absoluto el prestigio del que debería gozar la futura moneda común; en fin, porque no parece oportuno a ningún Estado miembro la creación de nuevas instituciones.

14. No faltan tampoco autores contrarios a esta iniciativa que argumentan que su aplicación no puede conducir sino al fracaso del sistema (57). El argumento no es baladí: si el éxito del ECU privado procede en gran medida de su mayor estabilidad respecto a las monedas nacionales que lo componen y del hecho de poder ser utilizado como una moneda única que goza de libertad de circulación y puede incluso ser atesorada en cada Estado por los residentes, no es difícil concluir que ambos pilares están en franca contradicción con la evolución del Derecho comunitario: por una parte, porque uno de los objetivos del Sistema Monetario Europeo es precisamente conseguir la reducción y posterior desaparición de la banda de fluctuación a fin de lograr un sistema de paridades fijas, con lo que cada moneda nacional gozaría de la misma estabilidad de que goza el ECU y no existirían problemas

---

(57) *Vid.*, entre otros, P. BOFINGER, «Europäische Währungsintegration durch eine Ecu-Parallelwährung?», *Wirtschaftsdienst*, 1985, págs. 420-425; ID., «Is an ECU Parallel Currency the Way to Achieve European Monetary Integration?», *Intereconomics*, 1985, págs. 222-227; N. KLOTEN, «Die Ecu: Perspektiven monetärer Integration in Europa», *Europa-Archiv*, 1985, pág. 455; ID., «Die monetäre Integration: Was steht im Wege», en H. BESTERS (ed.), *Was trennt Europa*, Baden-Baden, 1986, págs. 84-98; P. BOFINGER, «Private ECU: Tirade der überzeichnung», *Wirtschaftsdienst*, 1986, págs. 345-352; y H. P. Fröhlich, «Private Verwendung der Europäischen Währungseinheit Ecu», *IW-Trends*, 1986, núm. 4, pág. 34; C. Mathieu y H. Sterdyniak, «Vers une monnaie commune en Europe?», *Revue de l'OFCE. Observations et diagnostics économiques*, núm. 26, janvier 1989, págs. 95-126; J. M. JEANNENEY, «Pour une monnaie européenne», *Revue de l'OFCE. Observations et diagnostics économiques*, núm. 26, janvier 1989, págs. 127-134; R. JENKINS, «Thatcher: a satisfactory alternative to Delors?», *European Affairs*, 1990, págs. 53-57; P. M. JANSSEN et al., «European Monetary Union and the Ecu. The need for a decision: the political need for a single currency and the process of achieving it», *De Pecunia*, Special Issue (Report on the May 1990 Conference of the Association for the Monetary Union of Europe), june 1990, págs. 19-51; y I. HARDEN, «Sovereignty and the Eurofed», *Political Quarterly*, October-December 1990, págs. 402-414. Quizás la crítica más exacerbada al concepto de moneda «paralela» pueda encontrarse en B. SCHMITT, *L'Ecu et les souverainetés nationales en Europe*, Paris, 1988 (con traducción castellana de E. GALARZA y V. URIARTE, *El Ecu y las soberanías nacionales en Europa*, Madrid, 1990, págs. 23-34).

de conversión; por otra, porque la realización completa de la libre circulación de capitales en julio de 1990 —para ocho Estados miembros— y en enero de 1993 — para los cuatro restantes: España, Grecia, Portugal e Irlanda— colocaría a las monedas nacionales en la misma posición que el ECU en las relaciones intracomunitarias. No parece evidente, por tanto, que la progresión del ECU privado sea un hecho científicamente demostrable por esta vía, y ello justificaría la necesidad de la creación de un nuevo ECU por un Banco Central Europeo, ECU que no estuviera compuesto por una cesta de monedas como el actual (58). En fin, debe destacarse que el Consejo Europeo de Roma de octubre de 1990 ya anunció que «La Comunidad contará con una moneda única —una ECU fuerte y estable— que será la expresión de su identidad y de su unidad» (59).

### c) Otras propuestas

15. Resulta interesante mencionar —junto a otras propuestas gubernativas, como la alemana de 26 de febrero de 1991, la francesa o la irlandesa, y privadas, como las que propugnan la creación del *Eurostable* o de la *Europa* (60)— la proposición presentada por el Ministro español de Economía el 28 de enero de 1991 a la Comisión (61) que

---

(58) Cfr., en este sentido, H. MATTHES, «L'Ecu est'il la monnaie européenne de l'avenir?», *Eurépargne*, 1986, núm. 6, pág. 5.

(59) *Europe. Information International*, 29-30 octubre 1990, Suplemento *Europe Documents*, págs. 1-6, especm. 2.

(60) Respecto al *Eurostable*, vid. J. RIBOUD, «Monnaie européenne: une autre voie», *Revue Politique et Parlementaire*, núm. 938, novembre-décembre 1988, págs. 52-66. La *Europa* es estudiada unas líneas más adelante.

(61) Cfr. *Europe (Información Internacional)*, núm. 2595, 28 y 29 de enero de 1991, pág. 11 y *Europe (Documents)*, núm. 1688, 1 de febrero de 1991, págs. 1-4. Vid. también la propuesta española en «El ECU y el sistema europeo de bancos centrales durante la segunda fase de la UEM», *Información Comercial Española. Boletín Económico*, núm. 2268, 18-24 febrero 1991, págs. 541-546. Anteriormente, el 8 de septiembre de 1990, el Ministro español de Economía y Hacienda había presentado una propuesta de compromiso entre las posiciones de la Comisión y del Reino Unido (vid. «UEM: Sin cambiar de rumbo (Una propuesta para que la Conferencia Intergubernamental sea un éxito)», *Boletín Económico. Banco de España*, octubre 1990, págs. 5-11), y la de enero de 1991

incluye un nuevo concepto de moneda —el ECU-cesta reforzado o ECU-cesta duro, que comenzaría a actuar durante la segunda fase— y que pretende conciliar las posiciones de la Comisión y del Reino Unido. Esta moneda no sería —a diferencia de la propuesta británica— una decimotercera independiente y abstracta sino que conservaría su característica de cesta compuesta por las doce divisas comunitarias, si bien la renovación de su composición no se realizaría a intervalos fijos —como hasta ahora, cada cinco años— sino que sería automática en caso de reajuste de paridades en el Sistema Monetario Europeo, de tal forma que la paridad del ECU con respecto a la moneda más fuerte de la cesta nunca sufriera variación: se lograría con ello que el ECU fuera siempre tan fuerte como la moneda más fuerte participante en su composición, estableciéndose un estrecho vínculo entre el ECU privado —es decir, el pasivo en ECUs de la banca comercial— y el ECU oficial —a saber, el pasivo en ECUs del Banco Central Europeo—. En fin, la adopción del ECU como futura moneda única, en la tercera fase de la UEM, se debería a una decisión política y no al simple juego de las leyes del mercado propuesto por el Reino Unido, con lo que se asegura el respeto a la decisión del Consejo Europeo de Roma de 15 de diciembre de 1990 sobre los objetivos de la UEM (62).

16. Algún sector doctrinal ha propuesto recientemente una vía alternativa consistente en la creación de una moneda única franco-alemana mediante un Tratado abierto a todos los Estados miembros de la Comunidad (63): la «Europa» sustituiría automáticamente al mar-

---

fue también matizada más tarde en la reunión de 6 de marzo de 1991. Sobre la evolución de las diferentes propuestas de los Estados miembros a lo largo del último trimestre de 1990, *vid.* Secretaría de Estado de Economía, *loc.cit.*, págs. 4745-4748 y 4755-4756.

(62) No deja de ser significativo —y así ha sido señalado incluso por la prensa no especializada (*vid.*, por ejemplo, el editorial «Doble velocidad» publicado en *EL PAIS*, 18 de febrero de 1991, pág. 18)— el hecho de que sean dos de los países donde la unión monetaria provocará mayores problemas y dificultades lo que hayan presentado hasta la fecha las únicas alternativas sólidas al proyecto de la Comisión elaborado en el *Informe Delors*.

(63) *Vid.* R. PINTO, «La monnaie unique franco-allemande, clé de voute de l'union monétaire européenne», *Droit et Pratique de Commerce International*, 1989, págs. 611-650, espec. 639 ss. El Profesor Pinto propone que tal moneda se denomine «Europa», nombre ya propuesto en otros ámbitos para la moneda europea: así, en G. MAGNIFICO y otros, *De l'Europe par la monnaie*, Paris, 1974, pág. 187. La vinculación franco-

co alemán y al franco francés e iría sustituyendo progresivamente a las monedas de los Estados que se fueran integrando posteriormente en la unión, de tal manera que la última incorporación implicaría la asimilación del ECU-cesta a la «Europa», es decir, la moneda única europea. Las ventajas de este proceso podrían resumirse, según sus defensores, en el razonamiento siguiente: por una parte, es más sencilla la negociación entre dos Estados que entre doce; por otra, se trata de dos Estados representativos, cuyas monedas son las más fuertes en la composición del ECU y que están vinculados por el Tratado franco-alemán de 1963 y por numerosos intereses comunes; no es contrario, en tercer lugar, al plan establecido en el *Informe Delors*, que ya señalaba que «sólo existe una Comunidad, pero no todos sus miembros participan plenamente en todos sus aspectos desde el principio» (64); permitiría, en fin, la inmediata entrada de la «Europa» en el Sistema Monetario Europeo, ocupando el lugar del marco alemán y del franco francés en el seno del ECU. Aun resultando interesante como ejercicio académico, pienso que tal propuesta es inviable, que volvería a colocar en primera línea el problema de la «Europa a diferentes velocidades» (65) y que, en definitiva, no contaría con el apoyo unánime en la Comunidad al tratarse de un proyecto monopolizado por dos de sus Estados miembros (66). No deja de ser cierto, sin embargo, que Alemania, Francia, Dinamarca y los países del Benelux han estrechado

---

alemana en la construcción europea es un tema ya antiguo: *vid.*, en materia monetaria, A. FRISCH, «Le couple franco-allemand face l'Europe», *Documents. Revue des questions allemandes*, 1985, núm. 2, págs. 3-11.

(64) *Informe Delors*, núm. 44.

(65) Imposible de evitar, según numerosos analistas económicos, al existir varios grupos de países claramente diferenciados en la relación inflación-tasa de desempleo-déficit de balanza de pagos. *Vid.*, por ejemplo, el razonamiento de R. DORNBUSCH, «Las distintas velocidades en el proceso de la unión monetaria europea», *EL PAIS*, 3 de enero de 1991, pág. 34 y 4 de enero de 1991, pág. 38, quien propone una primera fijación irrevocable de los tipos de cambio entre el marco alemán, el franco francés y el florín holandés.

(66) No parece, por otra parte, que esta sugerencia haya encontrado eco en el propio gobierno francés: el Ministro de Economía y Hacienda recalcó en la reunión de la Conferencia Intergubernamental del 22 de enero de 1991 que «Francia quiere una UEM de Doce», y para ello «ningún país debe estar excluido con antelación» (*Europe. Information International*, núm. 2595, 28 y 29 de enero de 1991, pág. 7).

la fluctuación de los tipos de cambio de sus monedas y coordinan de hecho sus políticas monetarias.

## CONCLUSIÓN

17. Una reflexión sobre el futuro inmediato del ECU permite esbozar una última consideración: si en 1990 parecía existir un cierto consenso —salvo en el caso del Reino Unido— en torno tanto a las fases y al procedimiento para llegar a la Unión Económica y Monetaria cuanto a la instauración de una moneda única, las primeras reuniones de los ministros de Economía de 1991 han demostrado que queda todavía mucho por caminar y que el progreso monetario no puede desentenderse del objetivo más amplio de vinculación de las diferentes economías. El banderín de salida empuñado en diciembre de 1990, sin embargo, indica el inicio de un proceso irreversible que —con más o menos altibajos— está llamado a revolucionar todos nuestros esquemas con respecto al Derecho comunitario y que debe conducir, en la materia que nos ocupa, a la supranacionalidad monetaria: el ECU como moneda única europea. Parece necesario, en cualquier caso, y con independencia de la decisión política final —creación del Banco Central Europeo e instauración del ECU en todo el territorio constitutivo de la Unión Económica y Monetaria—, tanto un avance institucional cuanto una toma de conciencia por las autoridades nacionales y por los particulares para dotar a este singular instrumento de plena eficacia práctica.

Alicante, 15 de abril de 1991.

## RÉSUMÉ

L'article établit une valoration critique des résultats obtenus après plus de dix ans de fonctionnement de l'ECU comme élément essentiel du mécanisme de paiement, du mécanisme de change et d'intervention et des mécanismes de crédit du Système Monétaire Européen et, étant donnée l'intime liaison existant entre le développement de l'ECU et le progrès vers l'Union Economique et Monétaire, étudie les thèses avancées jusqu'à présent —«constitutionalistes», «gradualistes planifiées» et «gradualistes spontanées»— dans la doctrine et dans la pratique au sujet de l'avenir de l'écu en tant que monnaie «parallèle» ou en tant que monnaie unique dans les territoires des États membres des Communautés européennes.



ABSTRACT

The first part of the article presents a critical view of the experience obtained after more than ten years of application of the ECU as an essential element of the payments, the change and interventions and the credits mechanisms of the European Monetary System. After showing the closed existing links between the development of the ECU and the progress towards the Economic and Monetary Union, the article studies the different views — «constitutionalist», «gradually planified» and «gradually spontaneous»— maintained both in doctrine and in practice of the future of the ECU as a «parallel» or as a sole currency in the territories of the Member States of the European Communities.

