

ROBERTO GONZÁLEZ IBÁN y MANUEL AHIJADO QUINTILLÁN: *El Banco Central Europeo y la política monetaria común. El banco que gobernará Europa.*

Pirámide, Madrid, 1999.

La evolución de la economía mundial en las últimas décadas se ha caracterizado por la generación de dos procesos simultáneos de globalización y regionalización, habiéndose plasmado este último en el desarrollo de numerosos procesos de integración económica, entre los que destacan los casos de la Unión Europea, la NAFTA y el bloque económico desarrollado en torno a Japón. De cualquier manera es claro que el proceso de integración pionero y más ambicioso es el de la UE, el cual ha seguido avanzando hasta desembocar en la consecución de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM), proceso que, como es sabido, obedece tanto más a razones de índole política (con las miras puestas en una futura unión política europea) que a razones de índole económica.

Pues bien, dentro de la UEM destaca el papel que desempeña el Banco Central Europeo (BCE), cuya tarea consiste en diseñar y ejecutar la política monetaria de la zona euro, dentro de un riguroso esquema de política monetaria cuyo objetivo último es el de la estabilidad de precios para toda la zona. Y así, dada la importancia y la actualidad de esta materia, se justifica el interés que suscita la obra de los profesores Roberto González Ibán y Manuel Ahijado Quintillán, titulada *El Banco Central Europeo y la política monetaria común. El banco que gobernará Eu-*

ropa, en la que llevan a cabo un análisis riguroso y exhaustivo –y sin embargo sencillo y claro– de los principales aspectos relacionados con la política monetaria de la zona euro.

El libro está estructurado en cuatro partes. La primera de ellas está constituida por el capítulo uno, en el que se sitúa al BCE en su contexto histórico. En tal sentido se destaca el hecho de que, ya desde la creación de la Comunidad Económica Europea, se haya manifestado una constante preocupación por alcanzar una mayor estabilidad cambiaria. Ello, entre otras cosas, daría lugar a la creación de varios planes, como el Plan Barre (1969) y el Plan Werner (1970), ante el riesgo de crisis del sistema de Bretton Woods; asimismo, tras la desaparición del sistema de Bretton Woods, tiene lugar intento de limitar las fluctuaciones entre los tipos de cambio de las monedas europeas a través del mecanismo conocido como «la serpiente monetaria». El proceso continúa y se refuerza con la creación en 1979 del SME, cuyo objetivo era el de construir una zona cambiaria estable fuertemente institucionalizada, a pesar –como se encargan de señalar los autores del libro– de la fuerte oposición del Bundesbank; y si bien es cierto que acabó fracasando en su objetivo, hay que decir en su favor que el SME ha jugado un papel relevante en el impulso de la configuración y constitución de la UEM. La creación de la UEM se ha desarrollado a lo largo de diez intensos años, que transcurren desde la caída del muro de Berlín, pasando por la cumbre de Madrid, donde se elaboró el calendario para su

establecimiento y se decidió la creación del euro como moneda común, y, finalmente, la cumbre de mayo de 1998, donde tuvieron lugar la selección de los once Estados miembros que formarían parte de la misma, el anuncio de las paridades bilaterales entre las once monedas y la constitución del BCE.

La segunda parte de la obra está constituida por el segundo y tercer capítulos. En el primero de ellos se analiza la necesidad de que el BCE alcance un elevado grado de independencia como vía para alcanzar una mayor credibilidad en su objetivo de estabilidad de precios. Para ello, los autores, en primer lugar, revisan la literatura teórica relativa a la reputación antiinflacionista del Banco Central, a la influencia de ésta sobre la credibilidad de sus objetivos y al proceso por el que los agentes económicos incorporan esa información en la formación de sus expectativas de inflación; en segundo lugar, recogen varios índices desarrollados en la literatura económica para medir el grado de independencia de los Bancos Centrales, como, por ejemplo, el de Grilli, Masciandaro y Tabellini, y el de Eijffinger-Schaling (1992). Además, y cerrando el capítulo, se analizan en sus grandes líneas los aspectos diferenciadores del BCE frente al Banco Central de Japón, el Banco Central de Nueva Zelanda y La Reserva Federal de Estados Unidos.

Por su parte, en el capítulo tres se recoge la amplia literatura existente en torno al fenómeno del posible *trade off* entre inflación y paro, analizándose la curva de Phillips desde un punto de vista actual, in-

corporando aspectos como la NAI-RU (*non accelerating inflation rate of unemployment*), las expectativas de inflación y la necesidad de que la estrategia monetaria sea creíble. De igual modo se recogen las aportaciones que relacionan positivamente las bajas tasas de inflación con el crecimiento a largo plazo, y se aprovecha para reflexionar sobre un aspecto que se puede considerar como heterodoxo, como es el del análisis de los posibles costes relacionados con una tasa de inflación excesivamente baja en la economía, lo que remite a argumentos tipo Krugman acerca de una posible deflación.

La parte tercera de la obra está constituida por el cuarto capítulo, y trata de los bien conocidos objetivos, instrumentos y restricciones de la política monetaria a desarrollar por el BCE, el cual, como señalan los autores, nace a imagen y semejanza del Bundesbank, salvo en un aspecto: el BCE ha de ganar rápidamente credibilidad para hacer frente a un marco con tantas incertidumbres monetarias, económicas y políticas como constituye la Europa de los once. Por otro lado, la política monetaria común ha de hacer frente al hándicap que supone la probable reacción divergente a la misma por parte de los diferentes países de la zona euro, ya que no todos ellos poseen la misma velocidad de reacción, con los consiguientes efectos desiguales que de ello se derivarían para las principales variables macroeconómicas. Este capítulo, asimismo, recoge los instrumentos a utilizar por la política monetaria en la consecución de sus objetivos, como son las facilidades

de créditos y depósitos a los bancos por parte del Banco Central, las operaciones de *open market* y el coeficiente de caja. Por último, los autores recogen el deseo de que el euro constituya a medio plazo una moneda de reserva internacional frente al dólar y al yen, y enfatizan la importancia que cobra la evolución del tipo de cambio del euro frente al resto de monedas.

Los capítulos quinto y sexto constituyen la parte cuarta de la obra; en el primero de ellos los autores señalan que para los países de la zona euro la UEM supone la desaparición de la política monetaria como instrumento de política económica nacional, de ahí que la política fiscal gane importancia relativa. Sin embargo, sostienen que las políticas fiscales llevadas a cabo por dichos países pueden constituir un obstáculo y afectar a la credibilidad de la política llevada a cabo por el BCE, al tiempo que la política monetaria realizada por éste puede suponer un obstáculo a la consecución de los objetivos económicos perseguidos por cada Estado, de ahí que se analice la necesidad de coordinar ambas políticas de forma que se lleve a cabo una adecuada política mixta; sin olvidar, en cualquier caso, que la política fiscal se encuentra limitada por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, dado que éste establece, entre otras cosas, que el déficit público de cada Estado miembro no podrá superar el 3% del PIB, y que en caso de superarlo se establecen multas convertibles en sanciones si el Estado miembro no corrige su excesivo déficit.

En el sexto capítulo, último de la obra, los autores llevan a cabo una

reflexión en la que distinguen entre el gobierno económico del euro, que se identificaría con el poder económico en la zona euro, y el Banco Central Europeo, que se identificaría con el poder monetario en la misma. En relación con esto señalan que el caso de un Banco Central independiente en el seno de un Estado-nación (como fue el Banco de España tras la Ley de Autonomía de 1994) no constituye una situación similar a la del Banco Central Europeo en la actualidad; en efecto, un Banco Central de un Estado-nación desarrolla su actividad en un marco institucional general donde existe un gobierno con competencias y objetivos económicos; por el contrario, el marco constitucional del Tratado de la Unión, donde se sitúa la actuación del BCE, adolece de la falta de un gobierno económico del euro. En tal sentido, y en defensa del gobierno económico del euro, los autores exponen una serie de argumentos o enfoques de distinta naturaleza: el constitucionalismo, la asincronía entre ciclos económicos, la transmisión internacional de los efectos externos y la exclusividad de competencias. Enlazando con esto mismo, y para finalizar, los autores recogen la idea de que la creación de un verdadero gobierno económico supondría el paso previo a la creación de un gobierno político o, lo que es lo mismo, a la constitución de la unión política europea.

ALICIA CORONIL JONSSON

RAFAEL PAMPILLÓN OLMEDO: *Análisis económico de países. Teoría y casos de política económica.* Se-