

LAS FASES DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA: CRITERIOS DE CONVERGENCIA. EL EURO

POR EMILIO C. CONDE FERNÁNDEZ-OLIVA
Y ÁNGEL LUIS LÓPEZ ROA

Introducción

El porqué de la UE

Las ventajas de una unión económica resultan innegables en tanto permite beneficiarse de las economías de escala y de especialización. Algunos trabajos han puesto de relieve que la economía norteamericana no tendría la importancia que tiene ni habría conseguido un nivel de riqueza como el actual, si los Estados más significativos, en lugar de unirse, hubieran seguido una política de disgregación.

Así, no es extraño que los políticos europeos considerasen después de la finalización de la II Guerra Mundial algún modo de integración que permitiese al continente recuperar en gran parte su papel en tiempos pasados. Resulta indudable que la situación de Europa en aquellos momentos era muy problemática tanto por sus necesidades materiales como porque a pesar de todo se configuraba como un claro escenario de confrontación entre los dos grandes bloques mundiales que se habían constituido.

La ayuda recibida a través del Plan Marshall administrada por la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE) permitió que algunos países decidieran continuar los estudios para llegar a algún modo de integración, inicialmente de forma tímida por la vía de las uniones aduaneras o regímenes similares, para más tarde desembocar, no sin altibajos y des-

pués de vencer muchas dificultades, en la actual Unión Europea y su proyecto de moneda única.

La integración permitirá que los países miembros obtengan un incremento de su renta y producción mayor del que podrían obtener aisladamente. Su fundamento se encuentra:

- en un aumento de la eficiencia como consecuencia de la mayor competencia en los mercados
- en un aprovechamiento de las economías de escala
- en una mejor asignación de los recursos como resultado de la mayor movilidad de los factores productivos
- en una intensificación de las ventajas comparativas.

Junto a estas evidentes ventajas, no puede ignorarse la existencia de problemas y en particular el que los procesos de ajuste implicados pueden ser dolorosos y dilatados en el tiempo. Y los beneficios de la unión no tienen que ser similares para todos, ya que algunos países pueden obtener mayores rendimientos que otros. En caso de crisis, por otra parte, no se han instrumentado medidas en forma de transferencias compensatorias para aquellos países que se vean afectados más negativamente, lo que puede ser un grave problema cuando no se puede recurrir a la política presupuestaria y la fiscal está sujeta a limitaciones.

Fundamentos e Historia

La configuración de la actual Unión Europea tiene su origen en el Tratado de la CECA (Comunidad Económica del Carbón y el Acero) que era una unión aduanera limitada a unos bienes concretos para los que se suprimían las barreras arancelarias y las restricciones cuantitativas al comercio entre los países miembros.

Los progresos obtenidos con esta experiencia llevaron a la constitución de la Comunidad Económica de la Energía Atómica (EURATOM) y a que empezase a pensarse en las ventajas de construir una unión aduanera general que comprendiera al resto de los bienes intercambiados. Surge así el proyecto de crear un mercado común que supone algo más que una unión aduanera en tanto que implica la eliminación adicional de los obstáculos a la libre circulación de los factores de trabajo y capital. Esta no es una tarea fácil, pues en la práctica sólo puede hablarse de un verdadero mercado común, después de casi cuatro décadas, y a partir de 1993 cuando se aplica el Acta Única.

Sobre esta base se producen unos desarrollos que cristalizan con la firma del Tratado de Roma el 25 de marzo de 1957 por el que Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo se integraron en la Comunidad Económica Europea, y cuya entrada en vigor después de su ratificación por los países se produjo el 1 de enero de 1958.

El objetivo perseguido según el artículo 3 del Tratado es:

- la supresión de los derechos arancelarios y de las restricciones cuantitativas al comercio entre los países miembros
- el establecimiento de una tarifa exterior y una política comercial común frente a los demás países
- la eliminación de las barreras existentes a la libre circulación de personas, servicios y capitales
- el desarrollo de políticas comunes en los ámbitos de la agricultura y los transportes
- la coordinación de las políticas económicas de los países miembros
- la creación de un Banco Europeo de Inversiones para facilitar el desarrollo económico de los países comunitarios
- la creación de un Fondo Social Europeo con el fin de promover el empleo y la mejora del nivel de vida de los trabajadores
- el fomento de los intercambios y el desarrollo de los países y territorios de ultramar.

En definitiva el Tratado de Roma perseguía el desarrollo de la actividad económica de los países comunitarios, una estabilidad económica y la consiguiente expansión equilibrada, a la vez que intensificaba las relaciones entre esos países por la vía de la creación de un mercado común y una armonización de sus políticas económicas.

Resulta indudable que la integración que así se producía suponía una discriminación frente a los demás países, en tanto se producirían desviaciones del comercio y de las inversiones con carácter general.

El Tratado de Roma es lógico que no se planteara inicialmente alcanzar una unión económica y monetaria en tanto las monedas implicadas tenían una alta estabilidad con respecto al dólar, que se cambiaba a 35 dólares la onza, dentro de unos márgenes de fluctuación del $\pm 1\%$.

Los primeros años sesenta registraron crecimientos económicos, con carácter general, y ello llevó a progresos en el desarrollo del Tratado de Roma, de forma que en el año 1968 se completó la unión aduanera. Pero desde 1965 se registraban tensiones monetarias porque la economía de

USA presentaba déficit muy acusados que habían llevado a una elevación de los tipos de interés mundiales y a que algunos países tuvieran problemas de crecimiento y desempleo que les obligaron a realizar devaluaciones. El sistema diseñado en Bretton Woods mostraba signos inequívocos de derrumbamiento y así empezó a configurarse la necesidad de que los países europeos consiguieran una estabilidad cambiaria, que los protegiese de las perturbaciones monetarias, lo que llevó a pensar en una unión económica y monetaria en la Cumbre de La Haya en 1969, cuyos primeros desarrollos se encuentran en el Informe Werner elaborado en 1970.

En el Informe Werner se diseñaba una unión económica monetaria en un plazo de diez años y en tres etapas. A la vez que se preveía una coordinación de las políticas monetarias y una liberalización de los movimientos de capital, se preveía la sustitución de las monedas por una sola y el establecimiento de las bases para una política fiscal centralizada.

A la crisis monetaria de 1971-1973, se unió la crisis del petróleo de 1973-74 que impidieron el desarrollo de los objetivos previstos y llevaron al abandono del plan de unión económica y monetaria. En 1972, por otra parte, se suspende la convertibilidad del dólar en oro y los países comunitarios reaccionan ante tal circunstancia creando la Serpiente Monetaria Europea que era un instrumento monetario con mayor flexibilidad, en cuanto las divisas de los miembros de la Comunidad Económica tendrían tipos de cambio respecto al dólar, con un margen de fluctuación de $\pm 2,2\%$. Se perseguía con ello protegerse de las perturbaciones que experimentaba el sistema monetario mundial ante las frecuentes devaluaciones e incrementos de aranceles. Como la política no se coordinó en la debida medida y los aumentos de los precios del petróleo desestabilizaron a muchas economías, se produjeron frecuentes reajustes de paridades y la salida del mecanismo de Francia en 1976, llevó a que la primera experiencia de estabilidad cambiaria derivara en fracaso.

En 1978 se crea un nuevo mecanismo, el denominado Sistema Monetario Europeo (SME), también con el objetivo de lograr una estabilidad de las divisas europeas, que a la vez que favorecía las inversiones entre los países comunitarios, trataba de aprovechar las ventajas de un mercado común. El SME, que inicialmente planteó problemas por los desacuerdos entre algunos países y el escepticismo que había creado la experiencia anterior, creó una cultura de «estabilidad cambiaria» que facilitó el comercio y la cooperación intracomunitaria. Con el SME se fijaron bandas estre-

chas de fluctuación y se consiguió que algunos países siguieran políticas económicas más ortodoxas respecto al marco alemán, que por su estabilidad había adquirido un papel relevante como moneda de referencia. Los progresos en esta área redujeron la volatilidad de las monedas y llevaron a la creación del ECU (European Currency Unit) como cesta de monedas.

La estabilidad monetaria que propició el SME se mantuvo hasta los primeros años de la década de los 90, con algunos reajustes de paridades dentro del Mecanismo de Tipos de Cambio e Intervención (MTCI), pero en 1992 se producen perturbaciones tan importantes que llevan a la salida del Sistema de la libra esterlina y de la lira italiana y a que otros países como España se vean obligados a realizar devaluaciones en cortos espacios de tiempo. Así España realizó tres devaluaciones sucesivas en el espacio de nueve meses entre 1992 y 1993 del 5%, 6% y 8%.

La crisis monetaria se produjo a pesar de que estaba previsto que ante desajustes elevados entre dos monedas deberían intervenir los Bancos Centrales tanto de la divisa fuerte como de la débil, pero esta actuación se produjo muy limitadamente.

Paralelamente al desarrollo del SME se habían realizado otros como el Acta Única Europea de 1987, cuyo objetivo era crear un espacio económico sin fronteras y en 1988 se habían revitalizado los intentos de promover una unión económica y monetaria, que llevarían en 1991 a la aprobación en Maastricht del Tratado de la Unión Europea, firmado en febrero de 1992 y sometido a un posterior proceso de ratificación cuya consecución se vio afectada por una serie de problemas.

En 1993 ante la negativa de algunos países a reajustar las paridades de sus divisas, sólo pudo encontrarse como solución el establecimiento de nuevas bandas de fluctuación del $\pm 15\%$ para las monedas integradas en el SME.

El proceso de la Unión Económica y Monetaria.

Antecedente próximo: el Acta Única Europea adoptada en Bruselas el 17.02.86 que entró en vigor el 01.07.87 y supuso un paso importante hacia la creación de un espacio económico sin fronteras a la vez que la primera reforma del Tratado de Roma.

El Acta Única recoge un objetivo establecido ya en la Cumbre de La Haya de 1969 en la que se acordó la preparación de un plan dirigido a la consecución de una unión económica y monetaria, que es un avance desde

un mercado común e implica una estrecha coordinación de las políticas monetaria y fiscal, en particular de la primera.

La consecución de acuerdos, sobre todo en el campo monetario, no es la primera vez que se plantea en Europa, ya que hay precedentes en el espacio de algo más de un siglo, si bien no con los objetivos que ahora se pretenden que pueden desembocar, no sin superar todavía muchas dificultades y reticencias, en una unión política. Así cabe reseñar la Unión Monetaria Austro-Húngara (1857-1872), entre Francia, Bélgica, Italia y Suiza que vinculaba las respectivas monedas con una relación que fijaron el oro y la plata. Posteriormente, surgió la Unión Monetaria Escandinava (1875-1974) constituida por Dinamarca, Noruega y Suecia que tuvo problemas por las disparidades en los precios relativos y se refirió exclusivamente a monedas y no a los billetes. Con más acusados resultados fue la Unión Económica de Bélgica y Luxemburgo en cuanto a que sus monedas se intercambiaban en relación a 1 a 1, y los tipos de cambios frente a terceros se fijaban en común y que a la vez supuso alcanzar una integración monetaria en la que el franco belga adquirió un papel preponderante como medio de pago.

En 1988, en el Consejo de Hannover se encomendó a un comité de expertos bajo la dirección de Jacques Delors que elaborase un informe sobre el proceso a seguir para la consecución de una UEM. Surgió así el llamado Informe Delors que fue sometido a la consideración de los representantes de los países comunitarios en la Cumbre de Madrid de junio de 1989.

En el Informe se expresan los elementos que componen una unión económica:

- la existencia de un mercado único de personas, bienes, servicios y capitales que puedan circular libremente en el espacio de la unión.
- el desarrollo de una política de competencia acompañada de otras medidas para reforzar los mecanismos de mercado.
- instrumentar políticas comunes dirigidas a realizar cambios estructurales y hacia el desarrollo regional que fortalezcan la cohesión.
- coordinar la política macroeconómica, incluidas reglas de obligado cumplimiento en el área presupuestaria.

Por su parte, la unión monetaria requiere que las políticas correspondientes se gestionen de una forma conjunta para alcanzar unos objetivos macroeconómicos comunes e implica:

- una convertibilidad total e irreversible de las monedas.
- una liberalización total de las transacciones de capital y la plena integración de los mercados financieros y bancarios.

— la eliminación de los márgenes de fluctuación y la fijación irrevocable de paridades entre las monedas.

En el Informe Delors se fijaba un calendario para la consecución de la UEM en tres fases, la primera de ellas a iniciar el 1 de julio de 1990 en la que los Estados miembros se debían comprometer a liberalizar los movimientos de capitales y a presentar programas de convergencia a la vez que renunciaban progresivamente a la financiación monetaria de su déficit. Respecto a las fases posteriores se acordó su fijación más tarde una vez realizados los estudios previos necesarios.

En 1990 se iniciaron Conferencias Intergubernamentales en Roma relativas al diseño de los grandes pilares de la Unión Europea referidos a:

- la Unión Económica y Monetaria
- la Política Exterior y de Seguridad Común
- las materias de Interior y Justicia.

En síntesis se trata en estos dos últimos pilares el establecimiento de las bases para la consecución de una Unión Política dirigida a la consecución de una mayor democracia y eficacia, a través de la asignación de mayores competencias al Parlamento Europeo y un funcionamiento más ágil de las instituciones; a una mayor solidaridad interna y equilibrio, por el refuerzo de la cohesión interior y la consideración de las personas (y no sólo de la economía); y a una acción común en las políticas exterior y de seguridad así como en los campos de interior y justicia.

En 1991 se producen cambios sobre lo inicialmente previsto en relación al Banco Central Europeo, el IME y se trabaja en el diseño de los criterios de convergencia.

El Reino Unido se reserva el derecho de no integrarse en la UEM, aunque reúna las condiciones (cláusula opting out).

En diciembre de 1991 se aprueba el Tratado de Maastricht sobre la base de los trabajos efectuados, que en relación a la UEM comprende:

- El acceso a la UEM requiere cumplir unos criterios de convergencia.
- Puede que algún país se quede fuera de la UEM si ese es su deseo, pero ello no implica que el resto puedan seguir avanzando hacia el objetivo fijado.
- Se delimitan las áreas de competencia: la política monetaria se atribuye al BCE; la política de cambios se atribuye al Consejo; y, la política presupuestaria y fiscal corresponde que se desarrolle por cada país.

El Tratado de Maastricht fue firmado el 7 de febrero de 1992 y en el posterior proceso de ratificación por los Estados surgieron problemas. Así el referéndum celebrado en junio de ese mismo año en Dinamarca supuso un rechazo y si pudo aprobarse finalmente en mayo de 1993 fue con ciertas condiciones (no formar parte de la estructura militar que pueda crearse, ni del proyecto de ciudadanía europea, así como mantenimiento de ese país al margen de la UEM). Por su parte, el referéndum que se hizo en Francia, obtuvo su aprobación por una mayoría muy precaria.

Consecuencia de los problemas surgidos durante el proceso fue que algunos países tuvieron que soportar ataques contra sus monedas, perturbando el SME. Así se produjeron tensiones en contra de la libra esterlina, la lira italiana, el franco francés y la peseta, lo que llevó a reajuste de paridades por vía de devaluaciones en algunos casos, al abandono del Sistema en otros (Reino Unido e Italia), y también a que se establecieran bandas de fluctuación más amplias en el ámbito del SME ($\pm 15\%$); que las inicialmente previstas ($\pm 2,25\%$).

Todo esto condujo a que se abriera un período de pesimismo, con la aparición de conceptos como la Europa de dos velocidades o de geometría variable para diferenciar los países que desde el primer momento pudieran integrarse en la UEM de aquellos que requerirían un mayor tiempo para hacer los reajustes oportunos.

La segunda fase de la UEM, comprende un período iniciado a partir del 1 de enero de 1994 y finaliza el 1 de enero de 1999, desarrollándose en ella un proceso de convergencia de las variables fundamentales de las economías con objeto de garantizar la estabilidad económica. Junto a la creación del Instituto Monetario Europeo, se acordó la independencia de todos los Bancos Centrales como forma de evitar la politización de la política monetaria, dotándolos de un Estatuto de Autonomía, excepto en el caso del Reino Unido que no se adhirió al compromiso.

Al IME se le asigna el papel de conducir el proceso que debe llevar a la creación de un Banco Central Europeo y del Sistema de Bancos Centrales Europeos (SEBC). Además controlará las acciones hasta que el Euro sustituya a todas las divisas nacionales, determinando sus paridades de conversión y los países que reúnen los requisitos de convergencia para pasar a la fases siguiente.

En enero de 1995 se produce una nueva ampliación de los países integrantes en la Unión Europea al admitirse la entrada de Austria, Finlandia y Suecia.

En abril de 1995, la Comisión elabora el Libro Verde sobre las modalidades de transición hacia la moneda única y en diciembre de ese mismo año se adopta la firme decisión de avanzar hacia la UEM.

El año de 1996 ha sido de debate sobre todos los problemas que presenta la UEM, acordándose en el Consejo de Dublín del mes de diciembre, los principios de un plan de estabilidad a medio plazo en el que se contemplan medidas para impulsar un equilibrio financiero y en el que se delimitan en qué casos resultan admisibles desviaciones sobre el criterio de convergencia de déficit público ante una fase de recesión.

En enero de 1997, el IME ha publicado un informe que detalla en funcionamiento de una política monetaria uniforme y la operatividad del sistema de pagos. Durante este año se trabaja en la delimitación de la problemática que plantea la introducción del Euro, valorándose las posibles soluciones alternativas, para lo cual se han creado en España comisiones ministeriales que deberán coordinar las actividades relativas a la introducción de la futura moneda única. En particular, deberán considerar los programas informáticos, los procedimientos administrativos y las disposiciones que sea preciso elaborar o modificar, así como determinar los costes de la implantación del Euro.

A principios de 1998 debe decidirse por mayoría cualificada los países que inicialmente formarán parte de la UME, lo que implica regular las relaciones con aquellos que queden fuera.

En 1999 comenzará la UEM y hasta el 1 de enero de 2.002 coexistirán las monedas nacionales con la divisa común.

El 1 de julio del 2.002 se habrá alcanzado la UME y ya sólo circulará el Euro.

Los Acuerdos de Maastricht y la UEM

El porqué de estos acuerdos

A partir del momento de la plena liberalización del mercado de capitales, las políticas monetarias de los países miembros de la Unión Europea resultaban condicionadas de tal forma, que se imponía un avance en el proceso de integración.

Las opciones alternativas a una moneda única no resultaban viables, ya fuera estableciendo unos tipos de cambios fijos o aceptando el liderazgo

de la moneda de algún país. En este último caso, cada país adoptaría sus decisiones de política monetaria atendiendo a sus peculiares circunstancias y no a las necesidades del conjunto, con independencia de que se incrementaría el riesgo de inestabilidades ante alteraciones de las paridades, crisis de algún país, o incluso cambios políticos.

Sobre la base de lo anterior, resulta lógico que se optara por la creación de una moneda única, en base de los trabajos de la Conferencia Intergubernamental que trataba esta materia, que actuó en paralelo con la otra Conferencia cuyos objetivos se relacionaban con la unión política. En Maastrich, por tanto, convergen dos acciones que, probablemente por ello han acarreado problemas al mezclarse, porque además aúnan lo accesorio con lo esencial.

En el campo político sus objetivos eran una ampliación de las políticas comunitarias, que abarcarían incluso a la política exterior y de seguridad, junto con una mayor eficacia de las instituciones que, simultáneamente debían ser más democráticas.

En un futuro cada país habrá cedido parte de su soberanía, pero a cambio habrá obtenido una mejora de su competitividad, tanto en el ámbito de la Unión tanto en los mercados con terceros países. La moneda única facilitará tener precios más transparentes y mercados financieros más amplios, eliminando los riesgos de las fluctuaciones de los tipos de cambios. Además se ganará eficiencia por el empleo de una única unidad de cuenta y medio de pago.

Pero las ventajas que pueden obtenerse imponen la necesidad de seguir con el proceso de reformas estructurales y de reducción significativa de la dimensión del sector público.

Criterios de convergencia

Los criterios establecidos para la convergencia de la economía se refieren a variables económicas básicas con carácter limitado, ya que otras magnitudes significativas que podrían haberse también considerado, como es la tasa de paro, no se incluyeron por los problemas que podrían plantear.

Los criterios de convergencia establecidos son:

A) *Tasa de inflación* (Art. 1098; epígrafe 1 del Tratado).

Para acceder a la última fase de la UME los países de la Unión deben aproximar su tasa de inflación a la de los demás países. Se entiende

que el criterio se cumple siempre que los aumentos de precios no sean superiores en más de 1,5 puntos porcentuales a los aumentos registrados en las tres economías más estables. Esto supone una indeterminación en la definición, de forma que es imposible conocer a priori los valores de referencia.

A efectos de que la comparación sea homogénea, se ha elaborado un IPC (IPCA) armonizado que se publica desde enero de 1997 y cuyas diferencias con los IPC nacionales son mínimas (en el caso de España la variación anual en 1996 fue de 3,6 coincidiendo el IPC e IPCA).

El criterio debe ser sostenible en el tiempo, para lo cual es importante que los salarios no aumenten por encima de la productividad, se desregulen los sectores intervenidos, así como que haya una estabilidad de los tipos de cambio.

B) *Tipos de interés a largo plazo.*

A efectos de evaluar este criterio, se tomará como referencia la media no ponderada de los tipos de interés a largo plazo promedio para los últimos doce meses de las tres economías con mejores resultados.

El cumplimiento del criterio se produce cuando se mantienen durante un año las rentabilidades de los activos a largo plazo dentro de un margen que no exceda, en promedio, en más de 2 puntos porcentuales de los tipos vigentes en las tres economías más estables.

La valoración por los inversores de este criterio se traduce en la prima de riesgo exigida y en definitiva, como son los mercados los condicionantes de los tipos, permite apreciar el grado de confianza o no en una economía. (Indican los tipos de interés de forma sintética las expectativas de inflación y de tipos de cambio, la evolución del déficit público y el riesgo de los activos nacionales).

C) *Déficit público.*

El criterio de convergencia exige que el déficit público no supere el 3% del PIB. En otro caso se consideraría que se ha producido un déficit excesivo.

El criterio, sin embargo, se ha matizado en el sentido de que puede cumplirse, a pesar de que se rebase el 3%, cuando ese porcentaje se haya reducido de forma sustancial y continuamente, hasta las proximidades del 3%, así como estando cerca de ese porcentaje se sobrepase con carácter excepcional y temporalmente.

A efectos de decidir el cumplimiento del criterio, se valorará el déficit en relación a los gastos de inversión y la situación económica y presupuestaria, aparte de otros factores, viéndose además sí es posible

que, aún cumpliendo el criterio, pueda incurrirse con facilidad en déficit excesivos en el futuro.

Problema: que algunos países utilicen mecanismos extraordinarios para cumplir inicialmente el criterio y que en el futuro no puedan mantenerlo, con independencia de que un determinado nivel del ratio no tiene igual significado para un país que para otro, pues hay que considerar las posibilidades de crecimiento de la economía y su nivel de endeudamiento para poder formular un juicio adecuado.

D) *Deuda Pública.*

El cumplimiento de este criterio se ha fijado a un nivel máximo del 60% del PIB, si bien es aceptable un nivel superior siempre que se registren reducciones para aproximarse al mismo.

El nivel indicado es tan arbitrario como el establecido para el déficit y su interpretación adecuada también resulta problemática, no siendo suficiente en ambos casos que los valores de referencia se alcancen a través de artificios contables en un momento dado y luego se produzca una relajación.

E) *Tipo de Cambio.*

A este respecto se exige, que durante un plazo temporal de dos años como mínimo, no se haya producido una devaluación de la moneda propia frente a la de los demás de los Estados miembros, en relación a los márgenes estrechos del MCTI; lo que se requiere es que durante los dos años anteriores a la fecha en que se verificará el cumplimiento, la moneda haya mostrado una cierta estabilidad y no haya realizado, por iniciativa propia una devaluación respecto al valor central.

A efectos de evaluar los márgenes de fluctuación debe señalarse que los márgenes estrechos del $\pm 2,25\%$ fueron revisados al alza para fijarlos en el $\pm 15\%$.

La Unión Monetaria Europea: el Sistema Europeo de Bancos Centrales, el Banco Central Europeo y la política monetaria

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el Banco Central Europeo (BCE)

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) será el ejecutor de la política monetaria (PM) dentro de la UEM. Esto quiere decir obviamente, que ya no será el BC de cada país (el Banco de España en nuestro caso)

el que lleve a cabo directamente esta política.

«La soberanía monetaria de los estados miembros de la UE pasará al SEBC, constituido por el BCE y por todos los bancos centrales nacionales de los países de la UE» (Banco de España, 1997, p. 63).

La localización del BCE estará en Frankfurt y su creación, junto con la del SEBC, se hará inmediatamente después del paso a la tercera fase de la UME. El actual Instituto Monetario Europeo (IME) (1) se liquidará y sus funciones serán asumidas por el BCE.

El Tratado de la Unión Europea (TUE) define las funciones de los órganos de gobierno del SEBC y del BCE (ver esquema).

El objetivo de la PM dentro de la UEM será el mantener la estabilidad de los precios en el espacio económico de la misma (objetivo primordial asignado al SEBC). La estrategia para ello se basa, de forma similar a lo señalado en el apartado de política monetaria, en el logro de un objetivo de crecimiento nominal de la cantidad de dinero en el sistema financiero europeo.

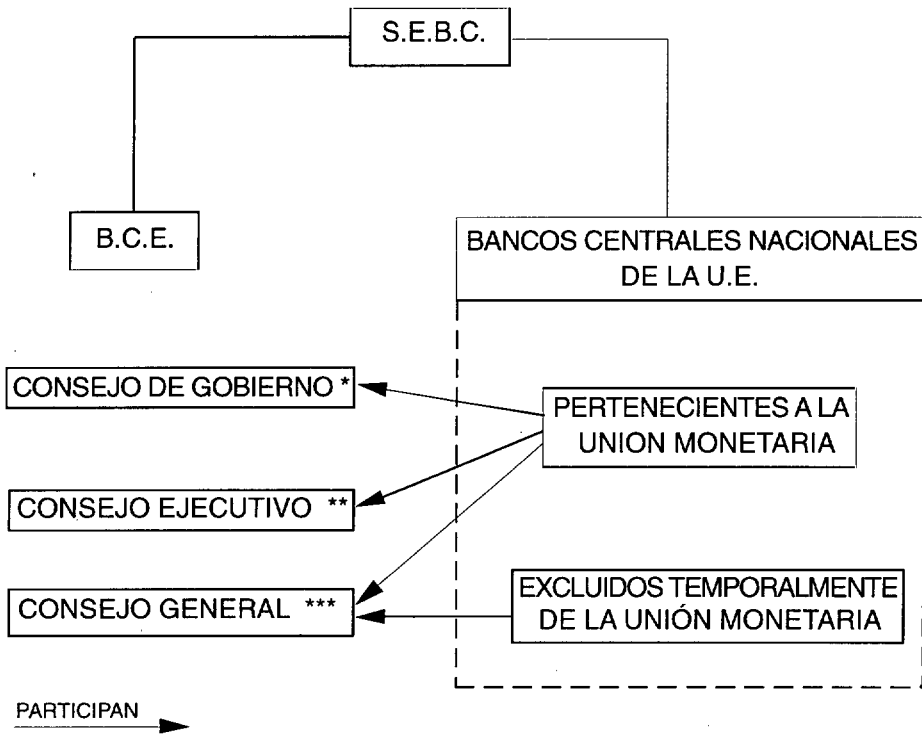
Este objetivo del BCE se alcanzará con el uso de instrumentos tales como las operaciones de mercado abierto combinadas con la disponibilidad de líneas para descuento y depósitos. Otros instrumentos adicionales podrán ser utilizados, entre ellos el recurso al establecimiento de un coeficiente de caja (mantenimiento de recursos plenamente líquidos en relación a los pasivos en cuentas corrientes en los bancos centrales).

Otras funciones del SEBC —adicionales a la definición y ejecución de la PM— son :

- la realización de operaciones en divisas coherentes con la política cambiaria (para esta, debe ser consultado por el Consejo Europeo)
- la posesión y gestión de las «reservas de divisas de los Estados miembros de la UEM;
- promover el buen funcionamiento de los sistemas de pagos en el área del euro;
- contribuir a la buena gestión de las políticas de supervisión prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero; y
- autorizar la emisión de billetes» (Banco de España 1997, p. 68).

(1) El IME se creó el 01.01.94 —comienzo de la segunda fase de la UME— para articular la cooperación monetaria entre los Bancos Centrales (vid. Banco de España 1997, págs. 69-74).

EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES, EL BANCO CENTRAL Y SUS ÓRGANOS DE GOBIERNO



- (*) Miembros del Comité Ejecutivo y Gobernadores de los Bancos Centrales Nacionales de los países de la UME.
- (**) Presidente, Vicepresidente y otros miembros, entre dos y cuatro.
- (***) Presidente, Vicepresidente y Gobernantes de todos los Bancos Centrales de la UE.

Fuente: Banco de España 1997, p. 65

La Política Monetaria en la UEM

ASPECTOS GENERALES

Hay que distinguir tres aspectos/etapas en la PM:

- a) la ejecución de las PM's en los distintos países candidatos a la UEM (hasta la constitución del Banco Central Europeo (BCE) y del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC));
- b) la coordinación de las PM's de los Bancos Centrales de estos países (que aún mantendrán su soberanía), por parte del BCE desde su constitución hasta el comienzo de la tercera fase; y,
- c) la ejecución de la PM por parte del SEBC - BCE, ya dentro de la UEM.

En la actualidad, la PM en cada país corresponde al Banco Central respectivo y hay, al menos, dos tipos de referencias. Una es la exigida por los criterios de convergencia de Maastricht en el sentido, fundamentalmente de control de la inflación, y la otra es el «contacto» con el resto de Bancos Centrales tanto para la coordinación de las PM's como para el ordenamiento programado de las políticas financieras (regulación y funcionamiento de los sistemas financieros de la UE).

La PM tiene como principal objetivo la regulación de la cantidad de dinero en el sistema. Esta cantidad de dinero (medida a través de distintos agregados —según los casos, circunstancias, etc.— como la M3, los ALP, ...) se puede fijar como objetivo compatible con los niveles de inflación y crecimiento económico —objetivos a su vez— o bien llegar a ella a través de la determinación de los tipos de interés.

A este respecto hay que destacar que en el proceso de diseño de una estrategia de PM para el SEBC se aceptaron como posibles opciones a decidir por el SEBC:

- a) los agregados monetarios,
- b) el seguimiento de la inflación, o
- c) una combinación de ambas opciones.

Quedan descartadas la renta nominal, los tipos de interés y el tipo de cambio (2).

(2) Las razones de ser descartadas se basaron en que «la evolución de la renta nominal se conoce con retraso y está sujeta a importantes revisiones..., la estrategia de anclaje de los tipos de interés es muy complicada de instrumentar y no se conoce bien el nivel de equilibrio de los tipos compatible con la consecución del objetivo final... (y) ... la fijación del tipo de cambio supone, en última instancia que la política monetaria europea dependa de la instrumentada por otro u otros bancos centrales de fuera del área...» (Bco de España 1997, pgs. 115-116).

Las Autoridades monetarias, para ello, pueden hacer uso de distintos instrumentos de política monetaria —que determinarán el precio o la cantidad de dinero en el sistema— y suelen ser, prioritariamente, instrumentos relacionados con operaciones de mercado abierto, es decir, la compra-venta de activos financieros (fundamentalmente títulos de deuda emitidos por el propio BC, concesión de créditos a los mercados —con la correspondiente subasta entre entidades, etc.).

La idea básica de este tipo de instrumentación de la política monetaria no cambiará en el medio plazo posterior a la entrada en funcionamiento de la UEM. Esto significa que, en esencia, el mismo tipo de instrumentos que ahora utilizan los BC's para sus respectivas PM's es el que desarrollará el futuro BCE.

La influencia del BCE y del SEBC empezará a ser manifiesta a partir de 1998.

Como se subraya en el punto relativo al euro, al disponer de una sola moneda, la exigencia es mantener una sola política monetaria (3).

EL DISEÑO DE LA PM

El SEBC definirá sus objetivos de PM y anunciará los «rangos de crecimiento» de los agregados monetarios y sus previsiones de inflación (4).

La instrumentación básica de la PM única se articulará, como se ha citado ut supra, en las intervenciones en mercado abierto, por parte del SEBC, y en las «facilidades» de crédito y depósito a las entidades con las que el SEBC opere.

Específicamente serán (vid. Banco de España 1997, pgs. 118-133):

A) Operaciones de mercado abierto.

- a) operaciones temporales de mercado abierto —a corto plazo— por subastas descentralizadas (las «principales» serán semanales con vencimiento a dos semanas) y cuyos tipos de interés serán las «referencias principales de la PM».

(3) El proceso de diseño de la estrategia de la PM para el SEBC puede verse en Banco de España 1997 págs. 112-118

(4) Hay que resaltar, al afecto, la intención manifiesta de publicación, difusión y explicación que el SEBC hará respecto a los objetivos, previsiones y análisis de todo lo relativo con la PM.

- b) operaciones, de mercado abierto, a largo plazo (periodicidad mensual y vencimiento a tres meses) donde el SEBC aceptará el precio que marque el mercado;
 - c) operaciones, de mercado abierto, de ajuste (fine-tuning) que el SEBC utilizará tanto para inyectar como para drenar liquidez y corregir los tipos de interés (5);
 - d) operaciones estructurales para corregir situaciones no deseadas por su previsible permanencia y que utilizarán tanto las operaciones temporales citadas en a) como la emisión de certificados o la compra venta de activos a vencimiento;
- B) Facilidades de crédito y de depósito
- a) facilidades de crédito marginal por las que las entidades pueden obtener liquidez a un día (6);
 - b) facilidades de depósito («similarmente» simétrica a la anterior) (7).
- C) Uso opcional de un coeficiente de caja (remunerado o no).

Los mercados monetarios. El sistema de ejecución de pagos transnacionales (TARGET).

El Sistema Target (Trans-European Automatic Real-Time Gross Settlement Express Transfer System) es un sistema que canalizará todas las operaciones mercado monetario, funcionará en tiempo real y por importes brutos, y será operado por el BCE y el SEBC. (Vid. Arthur Andersen e IEE, 1997, pgs. 273-315)

Los aspectos mas relevantes del mismo son:

- A) Lo integrará un Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (SLBTR) en cada Estado. Las órdenes se canalizarán una a una y la liquidación será inmediata (si hay fondos o descubiertos autorizados)(la no existencia de fondos implicará la no ejecución de la orden pasando a cola de espera hasta llegada de fondos).

(5) Pueden ser «operaciones temporales(como las citadas)....., compraventa de valores a vencimiento, la negociación de swaps de divisas y la aceptación por parte del SEBC de depósitos de las entidades a plazo fijo» (Banco de España 1997, p. 123)

(6) Es un recurso automático condicionado a la presentación de un colateral suficiente y con un tipo de interés superior al de regulación. Si al final del día hay un descubierto, se recurre al crédito con cargo a la garantía presentada.

(7) La facilidad marginal de crédito definirá un límite superior para los tipos de interés del mercado monetario día a día mientras que la de depósito indicará el límite inferior. La banda, así definida, delimitará las fluctuaciones de los tipos de interés a corto plazo.

- B) La comunicación entre entidades se hará vía informática y los pagos transfronterizos serán gestionados por conexión SLBTR con TARGET bajo supervisión SEBC/BCE.
- C) El sistema TARGET funcionará el mayor número de horas posible al día con cierre común en toda UE . Sin embargo hay varios puntos aún por decidir:
- a) las operaciones en festivo nacional que, posiblemente se podrán derivar a la cuenta en otro país no en fiesta, y
 - b) el tratamiento de pagos a última hora.
- D) Seguirán funcionando las cámaras de compensación (liquidación neta). La llamada *segunda sesión* (liquidación de transacciones en divisas o DP de no residentes) funcionará con límites de riesgo intra-día entre par de operadores. Y,
- E) En cuanto a la provisión de liquidez, los BCNs proporcionarán liquidez intra-día (uso de activos de caja o créditos intra-día) y se podrán utilizar activos localizados en otro Estado miembro.

Euro

Ventajas moneda única (Libro Verde).

- Complemento crítico del mercado único.

El mercado funcionará de forma más eficiente, ya que no se producirán perturbaciones en los intercambios como consecuencia de la variación de los tipos y por actuaciones imprevisibles. Además se consolidará el mercado único que comprenderá una serie de países ligados entre sí por una moneda común.

- Estímulo del crecimiento y del empleo.

Las economías nacionales, como consecuencia de los procesos de convergencia y en particular de las limitaciones de los niveles de déficit y de deuda pública, así como de la estabilidad de precios conseguirán tener una base económica suficientemente sólida que afectará positivamente a la asignación de recursos y a los intercambios, y llevará a posibles mejoras de las tasas de ahorro, crecimiento y empleo. Adicionalmente es previsible que haya una mayor confianza de los inversores en los mercados, que puede inducir en una mayor reducción de los tipos de intereses, como consecuencia de la disciplina económica introducida.

- Ahorro de los costes de la existencia de diferentes monedas.
Al evitarse tener que convertir las monedas nacionales en otras para efectuar pagos, se eliminarán los costes de las transacciones por operaciones de cambio o de cobertura de riesgos de tipo de cambio y se facilitarán las comparaciones de precios.
Tópico utilizado en la Unión es que un ciudadano que sale de su país y visita el resto de los países comunitarios, realizando en cada uno el cambio en la divisa correspondiente y sin hacer algún otro gasto, regresará a su país con la mitad del dinero con el que salió.
Los costes asociados a los cambios se han estimado entre el 0,31% y 0,4% del PIB de la UE.
Pero no todo son ventajas pues estos ahorros se producen a costa de reducir los beneficios del sector bancario.
- Refuerzo de la estabilidad internacional.
En un futuro la nueva moneda europea se utilizará como moneda de reserva y como referencia para el comercio internacional, en similares condiciones a las que hoy desempeñan el dólar y el yen, contribuyendo así a una mayor estabilidad mundial. Ello permitirá que los europeos puedan realizar más fácilmente sus operaciones al emplear su propia moneda, e imposibilitará recurrir a devaluaciones competitivas entre los países de la Unión.
La realización de importaciones y exportaciones en euros permitirá conocer con mayor certeza la rentabilidad de las operaciones comerciales.
- Refuerzo de la soberanía monetaria común.
Las reticencias de algunos países por la pérdida de la soberanía en su política monetaria, no es valorable en un contexto de liberalización del mercado de capitales y gran interdependencia económica que, condiciona sensiblemente las políticas autónomas. Además la fijación irrevocable de paridades de las monedas, supone que en el futuro los problemas que puedan tener los países tendrán que solucionarse a través de otras políticas como la presupuestaria o bien con medidas en el ámbito del mercado de trabajo.

Fases

El proceso hasta la consecución de la unión monetaria según el tratado de Maastrich y el Consejo de diciembre de 1995 implica el desarrollo de tres etapas, cuya concreción es la siguiente:

ETAPA A:

A desarrollar en el año 1998 en el que se debe decidir aquellos países que cumplen los criterios de convergencia sobre la base de los datos contables de final de 1997. Además debe comenzar la producción de billetes y monedas en Euros y crearse el Banco Central (BC) y el Sistema de Bancos Centrales Europeos (SBCE), adaptándose la legislación y estableciéndose el marco definitivo de la política monetaria única.

ETAPA B:

Comprende el período entre el 1 de enero de 1999 y el 1 de enero de 2.002 y en el mismo coexistirán las monedas nacionales junto con el Euro. Las acciones a realizar son las siguientes:

- fijación irrevocable de los tipos de conversión de las diferentes monedas nacionales en Euros, a la vez que debe sustituirse la cesta de monedas del ECU por la nueva moneda
- el Banco Central Europeo debe controlar las políticas monetarias y de tipos de cambio para impedir que puedan modificarse las paridades fijadas, mientras que el SBCE operará sólo en Euros frente a terceras monedas. Las cuentas de las entidades bancarias privadas en el Banco Central deberán estar en Euros
- las nuevas emisiones de deuda pública se realizarán en Euros
- los presupuestos de las entidades públicas se elaborarán en la nueva moneda debiendo producirse una adaptación progresiva de las Administraciones, y sectores financieros y empresas al Euro.

ETAPA C:

Se prevé su realización en 6 meses (desde el 1 de enero del 2.002 hasta el 1 de julio del mismo año) y en la misma se alcanzará la unión monetaria, finalizando así la fase de transición. El Euro se habrá convertido en la moneda única y su emisión será responsabilidad del Banco Central Europeo, si bien antes de julio circularán todavía las divisas nacionales junto a la nueva moneda. Se procederá al canje y destrucción de las antiguas monedas nacionales.

Desde este momento se habrá creado un único mercado financiero que puede facilitar la reducción de los tipos de interés, y siempre que el Euro tenga la confianza de los mercados como moneda fuerte, no se producirán primas de riesgo frente al dólar y el yen.

Además en esta etapa deberá haber finalizado el proceso de adaptación al Euro en todos los ámbitos (Administración, sector financiero y empresas).

Los problemas que deben superarse hasta la implantación de la moneda única son numerosos, tanto legales como institucionales y se proyectan incluso fuera del ámbito de la Unión como consecuencia de la necesidad de regulación de las relaciones con el resto de los países, aparte de los que puedan surgir si no todos los países comunitarios se integran inicialmente.

En tanto se puedan producir perturbaciones asimétricas de algunos de los países de la Unión Europea que no podrán aliviarse por la vía de la devaluación, habrá que estudiar los posibles medios compensatorios de carácter fiscal y el tratamiento de los movimientos migratorios.

Pacto de Estabilidad

Preocupación por los posibles incrementos de los déficit públicos después de la constitución de la UME que puedan ocasionar desequilibrios importantes.

Se duda que algunos países mantengan la necesaria disciplina presupuestaria en el futuro, ante crisis y aumentos del desempleo, cuando ya no disponen de instrumentos como la devaluación de la moneda para mejorar su competitividad.

Se hacía necesario así llegar a un acuerdo que dejará patente que no se aceptarán niveles de inestabilidad económica que superen ciertos límites, como forma de mantener y acrecentar la confianza de los mercados.

El Tratado de Maastricht necesitaba ser revisado y completado en lo relativo a déficit tolerables y penalizaciones en caso de que se relajase la política presupuestaria.

A finales de 1996 se aprueba en Dublín un acuerdo previo sobre un Pacto de Estabilidad en el que se diseñan medidas de disciplina presupuestaria a cumplir por los países que accedan a la tercera fase de la UEM, a la vez que se avanza en la estructura de un nuevo mecanismo de cambios y en el establecimiento del régimen legal del Euro. En concreto:

- un déficit en las cuentas públicas superior al 3% del PIB se considerará excesivo, si bien con excepciones cuando en un año se produzcan caí-

das del PIB real entre el 0,75% y el 2% como consecuencia de circunstancias imprevisibles, como catástrofes, etc.

- en caso de que en un país se produzca un déficit calificado como excesivo se prevé la constitución de un depósito sin interés formado por dos componentes: uno fijo del 0,2% del PIB y otro variable sobre la base del 10% del exceso del déficit sobre el 3% del PIB. Dado que se ha establecido el límite máximo de penalización del 0,5% del PIB, esto significa que los déficit superiores al 6% del PIB no supondrán que aumente la cuantía del depósito.
- el depósito sólo será exigible cuando se incurra durante tres años consecutivos en un déficit superior al 3%, ya que si esta circunstancia no ocurre será cancelado.
- si una vez que el depósito sea exigible se persiste durante dos años más en déficit excesivo se impondrá una multa. En este contexto la multa podrá evitarse no incurriendo en déficit excesivos durante 5 años.

Por otra parte, a primeros del año 1999 se procederá a la sustitución del actual SME por otro nuevo llamado SME-bis, en el que se integrarán aquellos países que no hayan accedido a la UME, siempre con carácter voluntario. Las monedas que se integren tendrán fijado un tipo de cambio central con respecto al Euro, con márgenes de fluctuación relativamente amplios (es probable que sean del $\pm 15\%$, aunque se admite la posibilidad de llegar a acuerdos para evolucionar dentro de márgenes más reducidos).

Bibliografía

- ARTHUR ANDERSEN e I.E.E. (Instituto de Estudios Economicos). «*Los efectos del euro en los sectores productivos españoles*». Madrid 1997.
- Banco de España. «*La Unión Monetaria Europea*». Madrid 1997.
- BILDT, Carl y Otros. «¿Qué papel mundial para la UE?». PMI (The Philip Morris Institute for Public Policy Research). Bruselas, 1997
- Commission Européenne. «*Economie Européenne*». Analyses Économiques. (Mensual en 1996 y 1997).
- ELIAS, Joan. «*El desafío de la moneda única*». Servicio de Estudios de La Caixa. Colección Estudios e Informes. Nº 7. 1996.
- MUNS, Joaquim (Director). «*España y el Euro: riesgos y oportunidades*». Servicio de Estudios de La Caixa. Colección Estudios e Informes. Nº 9. 1997.
- ONTIVEROS, Emilio y VALERO, Francisco (Directores). «*Guía del Euro*». Escuela de Finanzas Aplicadas. Madrid, 1997.