INTRODUCCIÓN

Conforme se aproxima el 1 de enero de 1999, fecha prevista para el comienzo de la tercera fase de la Unión Monetaria Europea (UME), los preparativos de los países para acceder a la moneda única se convierten, de manera cada vez más evidente, en el eje sobre el que gravitan sus economías y sus políticas monetarias y fiscales. El análisis de las innumerables y complejas implicaciones de la adopción del euro, así como de la situación económica de los diferentes países de la Unión Europea y sus posibilidades de entrada en la tercera fase, son cuestiones estelares para la totalidad de agentes económicos y sociales y, muy especialmente, para los mercados financieros. Estos últimos, sin duda, se han convertido en los grandes árbitros que juzgan diariamente la viabilidad del proyecto de la moneda única, así como la idoneidad de los diferentes países y sus respectivas políticas económicas para este reto. En todo caso, existen todavía numerosos elementos de la incidencia del euro en el marco económico y financiero europeo sobre los que es necesario reflexionar en los próximos meses. Por ello, ante la complejidad de la cuestión, todo aquello que contribuya a conocer mejor los considerables cambios y retos que supondrá la implantación del euro debe ser bien recibido por analistas y estudiosos de la cuestión.

El objetivo de las XV Sesiones de Trabajo de Tesorería, organizadas por la Caja de Ahorros de Navarra y la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, fue precisamente ofrecer a los asistentes a su reunión anual de 1996 un análisis en profundidad del «estado de la cuestión» de los avances y desafíos de la Unión Monetaria. El presente número de Perspectivas del Sistema Finan-CIERO recopila fundamentalmente el conjunto de trabajos expuestos en las XV Sesiones, que giraron sobre dos temas. El primer tema, de carácter más genérico y al que se dedican dos trabajos, es el análisis de la situación de la economía europea y del camino por recorrer hacia la Unión Monetaria. El segundo, con connotaciones más específicas recogidas en seis artículos y un recuadro, versa sobre los principales aspectos monetarios, financieros y fiscales de la transición hacia la moneda única.

Dentro del análisis global del camino hacia la Unión Monetaria, la primera ponencia corrió a cargo de una voz tan autorizada como la del profesor Otmar Issing, miembro del Comité de Dirección del Bundesbank. En su trabajo se repasa de forma rigurosa y útil la situación actual de la Comunidad Europea en su transición hacia la moneda única. Este artículo parte del estado de los preparativos para el euro, y posteriormente considera un amplio abanico de cuestiones que abarcan desde la concepción de la futura política monetaria hasta la relación entre los países participantes en la Unión Monetaria y los que queden excluidos. Un aspecto que es motivo de preocupación entre los principales analistas es la política de estabilidad necesaria antes y después de la adopción del euro. Los criterios de convergencia fijados en el Tratado de Maastricht para acceder a la moneda única -estabilidad de precios, convergencia de los tipos de interés a largo plazo, una situación financiera disciplinada de las cuentas públicas— deben permanecer en lo fundamental tras el 1 de enero de 1999, especialmente en lo que se refiere a la salvaguardia del rigor presupuestario.

En segundo lugar, el profesor Richard Harrington realiza un balance de la situación de la economía europea ante los retos de la moneda única y de los cambios estructurales de la economía mundial. que ha desembocado en una clara tendencia hacia la globalización. La Unión Monetaria significa que los países europeos renunciarán a los efectos beneficiosos a corto plazo de unas políticas monetarias indisciplinadas y aprenderán a convivir con la estabilidad de precios. Asimismo, los países europeos se verán obligados a aceptar que existen menos posibilidades de apoyarse en la política fiscal. Por último, el crecimiento de los países asiáticos inducirá transformaciones competitivas considerables en la economía mundial que obligará a los estados europeos a fomentar el desarrollo de mercados más flexibles y eficientes.

En el segundo bloque de trabajos recogidos en el presente número se estudian los diferentes elementos monetarios, financieros y fiscales de la transición hacia la moneda única, con especial énfasis en

el caso español. El primero de los artículos de esta parte analiza las implicaciones del programa de desinflación acometido por el Banco de España desde finales de 1994 con el objetivo de lograr los criterios de convergencia. En este trabajo, el profesor José Isidoro García de Paso indica que una estrategia óptima de desinflación debe contribuir a una reducción duradera de la inflación al tiempo que debe evitar -en la medida de lo posible-impartir un sesgo riguroso a la política monetaria con el objeto de atenuar el impacto recesivo sobre la actividad real y la generación de empleo. En este sentido, los logros de la reciente estrategia de política monetaria del Banco de España son evidentes, tal y como revela la evolución de la tasa de inflación en nuestro país en los últimos meses.

Por su parte, Santiago Carbó y Mateo García abordan la cuestión de la adaptación institucional y operativa de los bancos centrales europeos para la tercera fase de la Unión Monetaria Europea. A nivel institucional, todavía existen algunas inconsistencias en los estatutos de los bancos centrales nacionales con el Tratado Constitutivo de la Unión Europea y con los estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, que requieren su reforma antes de la tercera fase de la Unión Monetaria. En cuanto a la adaptación operativa, va se han producido significativos avances a la hora de la selección de la estrategia y los instrumentos de política monetaria. Por último, todavía existen diferencias en los mecanismos de transmisión monetaria a través de los distintos sistemas financieros nacionales de la Unión Europea, con lo que el alcance y velocidad de los efectos de las acciones de política monetaria pueden ser algo desiguales en el futuro.

El sugerente artículo de **Juan Urrutia** evalúa las posibilidades de que el futuro Banco Central Europeo pueda cumplir su función antiinflacionaria adecuadamente. Dicho de otra forma, este autor se pregunta si se podrán mantener los niveles de reputación y credibilidad de los que disfruta el Bundesbank en la actualidad. Para ello, se plantea un ejercicio de juegos entre la política monetaria y la fiscal. El resultado obtenido apunta a que el Banco Central Europeo puede alcanzar la suficiente reputación como para ser útil debido a la descentralización fiscal y esto último será más fácil de lograr cuanto menos fanática sea la futura autoridad monetaria europea.

Los grandes cambios que se avecinan en los diferentes mercados financieros como consecuencia de la introducción del euro son objeto de análisis en el trabajo presentado por uno de los principales expertos españoles en la materia, **Raimundo Ortega**, Presidente del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores. Los efectos de contar con una moneda única, con un banco central europeo, con una política monetaria coordinada, con un sistema de pagos en tiempo real y por importes brutos,

entre otros cambios, afectará radicalmente a las estructuras y las normas de funcionamiento de los mercados. Los mercados muy vinculados a las diferentes divisas, como son los de instrumentos ligados a tipos de interés, ya sean de renta fija o derivados, verán reducida su actividad de forma considerable. Por su parte, los mercados monetarios y los de renta variable sufrirán el impacto de la deslocalización y de la concentración en grandes centros de negociación. En todo caso, los mercados financieros españoles están obligados a consolidar sus ventajas y reforzar su eficiencia para poder continuar compitiendo en el nuevo marco del euro.

En cuanto a los elementos fiscales de la transición hacia la tercera fase de la Unión Monetaria, el profesor José Barea, Director de la Oficina de Presupuesto de Presidencia del Gobierno, analiza la estrategia y composición de los Presupuestos Generales de 1997 con la autoridad que le otorga ser uno de los máximos responsables en la elaboración de los mismos. El presupuesto de 1997, que es fundamental para la consecución de los objetivos de Maastricht en materia de finanzas públicas, viene marcado por dos grandes rasgos, a saber, la tendencia convergente hacia una seria disciplina presupuestaria y la reducción del papel del Estado en favor tanto de las Comunidades Autónomas vía corresponsabilidad fiscal como del mercado a través de un Plan de Privatizaciones de empresas públicas. La credibilidad de estos presupuestos ha sido patente tanto a nivel institucional -así lo demuestran las sucesivas rebajas de los precios oficiales del dinero por parte del Banco de Españacomo a nivel de las fuerzas sociales, reflejada con la austeridad con que se han elaborado las cuentas públicas de 1997. El análisis de las cuestiones presupuestarias se completa con un recuadro de los profesores Jose Antonio García-Durán y Luis Ravina sobre la economía de la consolidación fiscal.

El último trabajo de este segundo bloque nos lo brinda Pierre Vanlerenberghe, que sirve como contrapunto a todo lo visto hasta ahora y presenta una nueva visión del funcionamiento del mercado de trabajo para el actual contexto crecientemente competitivo y globalizado de la economía. El eje principal de su reflexión es la necesidad de reorganizar el empleo para evitar el paro masivo dentro de unos años. En este sentido, la promoción de una nueva organización social del horario, la conservación de una norma colectiva de referencia, la reducción y la codecisión del horario colectivo laboral son algunas de las propuestas de este autor.

Se incluye también en este número, como es tradicional, el Discurso de Clausura de las Sesiones a cargo de **Miguel Sanz Sesma**, Presidente del Gobierno de Navarra. Por otro lado, queremos dejar constancia del agradecimiento de los organizadores a **José M.ª Aracama Yoldi**, Consejero de Economía y Hacienda del Gobierno de Navarra, por sus palabras en la apertura de las Sesiones, así como a

Juan Costa, Secretario de Estado de Hacienda, por su intervención en la clausura. En este mismo sentido, los organizadores agradecen a Victorio Valle, Director General de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas; a Juan Iranzo, Director General del Instituto de Estudios Económicos; a Eugenio Domingo, Consejero del Banco de España, y a Antoni Espasa, Catedrático de Econometría de la Universidad Carlos III, por su participación en las Sesiones, así como a José Luis Méndez, Director General de Caixa Galicia, por su contribución en calidad de moderador.

Por último, deseamos hacer hincapié en el apéndice legislativo y documental que se encuentra al final de este volumen. El citado apéndice contiene el Libro Verde sobre las Modalidades de Transición a la Moneda Única y el Marco Legal para la Introducción del Euro, así como las Proyecciones Macroeconómicas 1996-1997 del Grupo de Expertos de Previsión Económica. Confiamos que estos documentos puedan resultar de utilidad para el lector como puntos de referencia jurídicos y económicos del hito histórico que se nos avecina con la implantación de la moneda única.