



Condiciones para el éxito de la UME

William F. Duisenberg

I. INTRODUCCIÓN

Me gustaría referirme a las condiciones necesarias para que la UME sea un éxito, y quisiera centrarme en tres cuestiones: primera, los requisitos técnicos e institucionales relativos al establecimiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y la política monetaria común; segunda, la necesidad de mantener la convergencia entre los países que formarán el área del euro y, finalmente, la necesidad de equilibrio en el empleo de medidas de política monetaria y otras políticas económicas en la tercera fase de la Unión Monetaria.

II. REQUISITOS TÉCNICOS

La primera cuestión —los requisitos técnicos e institucionales— me permitirá también esbozarles brevemente lo que hacemos en el Instituto Monetario Europeo (IME). El IME tiene la responsabilidad de preparar el marco de operaciones que permitirá al SEBC dirigir la política monetaria común en la tercera fase de la Unión Monetaria. En este contexto, estamos acercándonos a la conclusión de varios años de duro, pero últimamente exitoso, trabajo preparatorio. Me gustaría resumir muy brevemente los éxitos en algunos de los más importantes campos de este trabajo.

Con respecto a la *estrategia monetaria* que debe ser adoptada por el SEBC, el IME ha seleccionado dos estrategias potenciales como candidatas para ser aprobadas, a saber: la del objetivo monetario y la del objetivo de controlar la inflación, que ya son empleadas por los bancos centrales nacionales. En este punto, no parece deseable ni necesario elegir entre ambas. La decisión final de la estrategia que se adopte, será responsabilidad del Banco Central Europeo (BCE).

Por el contrario, el marco de los *instrumentos y procedimientos* de política monetaria —que se utiliza-

rán para controlar los tipos de interés a corto plazo— ya ha sido profusamente definido. El SEBC operará principalmente mediante operaciones de mercado abierto, utilizando en la mayoría de los casos operaciones inversas, pero ofrecerá también dos servicios permanentes: un servicio de crédito marginal y otro de depósito. Los tipos de interés de estos servicios establecerán los límites por arriba y por abajo de los tipos de interés de mercado a corto plazo. Las operaciones del SEBC contarán con un amplio abanico de contrapartidas, y se ha decidido que serán los bancos centrales nacionales los que lleven a cabo, de una manera descentralizada, la mayoría de las operaciones de política monetaria. También se han hecho preparativos para crear una infraestructura que permita al BCE imponer exigencias de reservas mínimas, si así lo decidiera. Nuestro reciente informe titulado “La política monetaria común en la tercera fase, documentación general sobre los instrumentos y procedimientos de política monetaria del SEBC”, publicado en septiembre de 1997, actualiza el marco de operaciones, teniendo en cuenta los cambios más recientes. El principal objetivo de este informe es proporcionar a las instituciones financieras la información que necesitan para prepararse a participar en operaciones de política monetaria del SEBC en la tercera fase.

Para garantizar la existencia de un único tipo de interés del mercado monetario en el área del euro, la *integración del sistema de pagos* es un elemento esencial de los preparativos técnicos para la tercera fase. El IME y los bancos centrales nacionales están desarrollando un sistema de transferencias de fondos interbancarios, denominado TARGET, que permitirá procesar pagos internacionales en euros uniformemente como si fueran pagos nacionales. Interconectará los sistemas nacionales de liquidación bruta en tiempo real (SNLB) que los bancos centrales nacionales hayan acordado poner en marcha en sus países respec-

tivos. Además, este año el Consejo del IME ha adoptado la decisión de elegir S.W.I.F.T. como proveedor de la red de interconexión, firmándose el contrato. Se han comenzado las pruebas de las conexiones de los bancos centrales nacionales con el centro de pruebas del IME. El IME acaba de publicar un informe posterior, que comprende aspectos concretos como la armonización del tiempo operativo de los sistemas nacionales (SNLB) conectados con TARGET y la política de fijación de precios.

En el campo de la *política de tipos de cambio*, el SEBC podrá dirigir la política de intervenciones en los tipos de cambio a través de transacciones en reservas de divisas, valoradas en más de cincuenta mil millones de euros, que serán transferidos de los bancos centrales nacionales al BCE. El BCE adoptará todas las decisiones relativas a la intervención, mientras que la ejecución de esas decisiones, bien centralizada, bien descentralizadamente, se efectuará en el seno del SEBC. Además, como continuación al trabajo preparatorio efectuado por el IME, el Consejo Europeo adoptó una resolución en Amsterdam, en junio del presente año, sobre la nueva relación de tipos de cambio entre los países del área del euro y los países de la UE no pertenecientes al área del euro, los llamados ERM II.

La reciente decisión política del Consejo del ECOFIN de *preanunciar los tipos de cambio bilaterales*, que se utilizarán para determinar los tipos de conversión al euro de las monedas de los países que entren en la Unión Monetaria en el momento de su selección, fue muy bien recibida por los operadores de los mercados, ya que se consideró como un signo poderoso de compromiso con el proceso de la UME. Se espera que este preannuncio reduzca el riesgo de inestabilidad del tipo de cambio en el denominado período provisional, anterior al de determinación irrevocable de los tipos de cambio del euro con relación a las monedas del área del euro el 1 de enero de 1999. Durante este período provisional, habrá que intensificar todavía más la cooperación en la dirección de las políticas monetarias. Es aún demasiado pronto para señalar cómo será el tipo común de interés a corto plazo de los países miembros del área del euro a finales de 1998. Lo que está claro, sin embargo, es que existe una idea equivocada de que este tipo deberá constituir una media de los tipos a corto plazo de algún grupo de países de la UE. Lo único que se puede decir ahora es que el tipo deberá situarse en el nivel exigido para el mantenimiento de la estabilidad de los precios en el área del euro.

Como continuación al acuerdo de la cumbre de Madrid de diciembre de 1995, sobre el plan del IME para

la *conversión al euro*, las autoridades preanunciaron una secuencia cronológica de acontecimientos, que se formuló sobre la base de un reducido número de fechas clave. Los preparativos para la conversión al euro se han acelerado en los últimos doce meses. Se han definido los papeles nacionales respecto al cambio en la mayoría de países de la UE. Mientras tanto, dos reglamentos del Consejo han establecido el marco jurídico del proceso de cambio que constituirá la *lex monetae* de la Comunidad. Queda todavía por acordar la fecha en que circularán los billetes y monedas del euro. Con arreglo al principio de subsidiariedad, los estados miembros de la UE deberán efectuar arreglos prácticos para el cambio. Paralelamente, ha habido un importante aumento de la inversión por parte del sector privado para adaptar los sistemas y procedimientos en toda la Unión Europea.

Finalmente, me gustaría mencionar que el IME y los bancos centrales nacionales han comenzado a reflexionar sobre las funciones del BCE, así como sobre la naturaleza de las relaciones entre el BCE y los bancos centrales nacionales en el seno del SEBC. Se ha pensado mucho sobre estos aspectos en el IME, y el Consejo de éste ha considerado seriamente las necesidades de personal. Me parece probable que se necesiten unas 500 personas, cuando el IME cuenta en la actualidad con 350 trabajadores.

III. MANTENIMIENTO DE LA CONVERGENCIA

Además de que el trabajo preparatorio finalice satisfactoriamente, es muy importante para garantizar el éxito de la Unión Monetaria que se obtenga un alto grado de mantenimiento de la convergencia con respecto a la estabilidad de precios, fiscalidades sólidas, estabilidad en los tipos de interés y convergencia de los tipos de interés a largo plazo, para los países que participen en la Unión Monetaria. Estos criterios intentan "nivelar el campo de juego" para garantizar un comienzo uniforme de la política monetaria común. Además, los criterios fiscales continuarán aplicándose en la Unión Monetaria. Lo dispuesto en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento contribuirá al mantenimiento de la Unión Monetaria a largo plazo.

Los peligros de la inexistencia de convergencia al comienzo de la UME son obvios. En concreto, si las posiciones fiscales nacionales no se controlan desde el principio, ello puede repercutir en la política monetaria común y tener efectos secundarios en las fronteras que afecten a la Unión Monetaria en su conjunto. De igual modo, las diferencias significativas de inflación entre países pueden conducir a divergencias in-

sostenibles de precios y costes en el área del euro o a un endurecimiento innecesario de las políticas monetarias de los países que hayan conseguido la estabilidad de precios.

Con arreglo al Tratado de Maastricht, el IME y la Comisión tienen la labor de examinar el avance hacia la convergencia y de ayudar al Consejo Europeo a determinar qué países de la UE cumplen sus compromisos respecto de la consecución de los criterios de convergencia. Los resultados de estos exámenes se presentarán en la primavera de 1998.

El comportamiento actual indica que en los últimos años ha tenido lugar una tendencia a la baja significativa en la convergencia de la estabilidad de los precios. Ello refleja la decisión de los bancos centrales nacionales de la totalidad de la Unión Europea de perseguir la estabilidad de los precios como el objetivo primario de la política monetaria. En no menos de catorce países, la inflación de los últimos doce meses estuvo por debajo del valor de referencia calculado de acuerdo con el Tratado. El tipo de inflación en el conjunto de la UE se sitúa actualmente por debajo del 2 por 100. También se ha producido un considerable avance en la convergencia de las tasas de rendimiento de las obligaciones y —con algunas excepciones— se ha mantenido ampliamente durante los dos últimos años en la UE la estabilidad en los tipos de cambio.

Por el lado fiscal, a pesar de los progresos significativos de los últimos años, sigue siendo problemático el mantenimiento de las finanzas públicas en los países de la UE. Los últimos datos oficiales demuestran que en 1996 muchos países de la UE superaron los valores de referencia para el déficit público e índices de deuda establecidos en el Tratado. Para 1997, los pronósticos de la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugieren que se espera que la mayoría de los países cumplan los valores de referencia para el déficit público, aunque estas previsiones deberán refrendarse en la práctica. Al valorar la firmeza y perdurabilidad de la corrección de las finanzas públicas a comienzos de 1998 sobre la base de las cifras de 1997, el IME tomará nota cuidadosamente, entre otras cosas, del impacto potencial de las medidas temporales o exclusivas. Si se demuestra que el impacto de los efectos temporales en las cifras de déficit presupuestario es significativo, ello significará la necesidad de incrementar en 1998 medidas adicionales con efectos permanentes para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Es, sin embargo, bastante difícil distinguir influencias permanentes en la posición presupuestaria, incluso cuando se

excluyen medidas temporales o excepcionales, lo que hace más difícil la evaluación de la sostenibilidad. Al analizar la cuestión de la sostenibilidad, el IME volverá la vista hacia delante y hacia atrás. Nuestro punto de vista final se expresará en el informe de Convergencia que se publicará en la primavera de 1998.

La convergencia se necesita no sólo en términos macroeconómicos, sino también en *términos legales*. La consecución de la independencia del banco central es una precondition importante para calificarse como candidato a la UME. Los estados miembros han hecho progresos considerables para adaptar los estatutos de sus respectivos bancos centrales para cumplir con las exigencias derivadas del Tratado y el Estatuto del SEBC/BCE. Los estatutos de algunos bancos centrales requieren más adaptaciones, en particular de cara a su integración en el SEBC. En estos casos, las acciones legislativas están en marcha.

IV. UNA POLÍTICA MIXTA EQUILIBRADA

El BCE se establecerá poco después de que se decida la lista de países que participarán en la UME. El 1 de enero de 1999 el SEBC empezará a dirigir la política monetaria común con objeto de mantener la estabilidad de los precios en el área del euro. La búsqueda de este objetivo, con total independencia, servirá para salvaguardar la base de un crecimiento equilibrado y empleo a largo plazo. Sería sin embargo incorrecto decir que el SEBC será el único responsable del mantenimiento de la estabilidad de los precios en el área del euro. La política monetaria necesita el apoyo de otras políticas económicas; en particular, hay que escuchar a las políticas fiscales, y las subidas salariales deben ajustarse al crecimiento de la productividad. Sin la ayuda adecuada de otras políticas, el SEBC puede verse obligado a adoptar medidas para amortiguar las presiones inflacionistas, lo que puede llevar aparejada una pérdida a corto plazo de la producción y el empleo. Esto puede tener consecuencias negativas para la aceptación pública de la política monetaria común.

Se ha mantenido que será más difícil para la Unión Monetaria tratar con crisis reales asimétricas, como la reunificación alemana. Yo no creo, sin embargo, que sea probable que crisis de la naturaleza de la unificación alemana se vayan a repetir en el futuro. Por otra parte, los pasados diez a quince últimos años han sido testigos de una considerable convergencia de las estructuras sociales y económicas de los países de la UE. Por consiguiente, nuestros problemas nacionales —los relativos a desempleo, seguridad social y siste-

mas de pensiones— se han vuelto también muy similares, y su solución necesita así pues de un enfoque similar. Además, la mayoría de las crisis reales en el pasado crearon problemas no ya por ser asimétricas, sino porque las respuestas de política económica fueron diferentes. La crisis del petróleo de los años setenta es un buen ejemplo. Desde entonces, nuestras filosofías políticas —tanto en términos monetarios como fiscales— han emprendido un firme y aceptado proceso de convergencia. Sin embargo, no se puede excluir totalmente la posibilidad de que sea necesario acomodarse a las crisis asimétricas que golpean individualmente a los países que participan en la Unión Monetaria. El mantenimiento de la fiscalidad permitiría suficientemente afrontar las crisis asimétricas y los ciclos adversos, permitiendo trabajar a los estabilizadores automáticos. Ello da un mayor incentivo a una fiscalidad firme y constituye un elemento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Europa no necesita un presupuesto centralizado para afrontar las crisis asimétricas. Se resuelven en el ámbito nacional.

Volviendo a los aspectos estructurales que afectan al mantenimiento de la fiscalidad, tiene también importancia que los gobiernos emprendan medidas para afrontar nuevos retos presupuestarios, como el envejecimiento de la población, en los que los gobiernos se enfrentan masivamente con mayores cargas futuras para los sistemas de seguridad social. Si no se producen las reformas apropiadas, se pueden prever considerables aumentos en la contribución, e incluso sustanciales incrementos del endeudamiento público, lo que puede amenazar la estabilidad de los precios.

Existen también otros retos significativos en el entorno económico; existe especialmente una necesidad clara e insistente de ajuste estructural, en particular en los mercados del trabajo y la producción. El paro en la mayoría de los países de la UE, aunque muestra signos de estabilizarse, sigue siendo inaceptablemente alto, y las previsiones para el mercado de trabajo no son de una mejoría significativa, a falta de reformas estructurales. Las bajas cotas de empleo en Europa parecen deberse en gran medida a un amplio abanico de rigideces institucionales, y el mayor reto consiste en cómo atajarlas lo suficiente para reducir el paro. Acabar con estas rigideces es también impor-

tante para conseguir que la UME sea un éxito, ya que la flexibilidad de los precios y salarios constituye un mecanismo de ajuste necesario en la Unión Monetaria. Por consiguiente, lo que se requiere en esta área para resolver el problema del paro es también necesario para conseguir que avance la Unión Monetaria.

Así pues, la tarea consiste en garantizar que en la tercera fase de la UME se consiga una equilibrada y adecuada política mixta global. Para que las decisiones de política monetaria del SEBC estén bien fundadas y sean óptimas para alcanzar sus objetivos, existe, evidentemente, la necesidad de un diálogo regular y un intercambio de información con terceras partes en materias de interés común. Esto se aplicará particularmente a las políticas económicas nacionales, subidas salariales y la postura fiscal global de la Unión Monetaria. Si la suma de todas las políticas contribuye a crear las condiciones adecuadas, a largo plazo la estabilidad de los precios se acomodará al crecimiento económico equilibrado.

V. CONCLUSIÓN

Para concluir, un alto grado de convergencia sostenible y una política mixta equilibrada son condiciones necesarias para el éxito de la UME. Los estados miembros de la UE han hecho progresos considerables en términos de convergencia económica, aunque persisten retos en términos de reformas estructurales, especialmente en el ámbito de la política fiscal y los mercados de trabajo. También el IME ha realizado considerables progresos en términos de los necesarios preparativos técnicos que deben producirse para introducir la moneda común, prevista para el 1 de enero de 1999. El mayor reto consiste en mantener la estabilidad de los precios en el área del euro después del comienzo de la tercera fase, en cumplimiento del mandato dado al SEBC con arreglo al Tratado de Maastricht. Personalmente, estoy convencido de que la aplicación de los criterios de convergencia, los arreglos institucionales para el SEBC y los preparativos hechos hasta la fecha garantizarán que el euro sea una moneda estable y que el SEBC sea una institución poderosa que salvaguarde el valor de la nueva moneda.