

Lección XII

La Unión Económica y Monetaria y la política monetaria única del Eurosistema

1. Antecedentes de la Unión Económica y Monetaria: recapitulación histórica

La **Unión Europea (UE)** es una comunidad de veinticinco estados conformada con los miembros y cronología siguientes:

25/03/57 - Alemania, Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Luxemburgo.

01/01/73 - Dinamarca, Irlanda y Reino Unido.

01/01/81 - Grecia.

01/01/86 - España y Portugal.

01/01/95 - Austria, Finlandia y Suecia.

01/05/04 - Chipre, Eslovenia Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa y República Eslovaca.

Sus antecedentes más remotos son la **Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA)** creada por el Tratado de París, 18 de abril 1951, firmado por los mismos seis países que seis años más tarde crearon la **Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEA o EURATOM)** y la **Comunidad Económica Europea (CEE)**, instauradas por el Tratado de Roma de 25 de marzo de 1957 que ya incluía, como objetivo primordial, la conformación de un mercado común. A partir del establecimiento de la CEE la preocupación por el equilibrio entre la integración económica y la cooperación política ha marcado el desarrollo de todo el proyecto europeo.

La profundización del mercado común —hasta desembocar en el Mercado Único de 1993— y la ampliación de los acuerdos a otros países europeos —que ha permitido pasar de los seis miembros iniciales a los veinticinco actuales— han caracterizado la evolución del ente supranacional que nos ocupa. Los países europeos han recorrido un gran trecho hacia una integración cada vez mayor eliminando las barreras a la libre circulación de bienes, servicios, capitales y trabajadores, renunciando a parcelas significativas de su soberanía en aras de unas reglas comunes y unas normas armonizadas. La profundización de la integración europea y su gradual expansión territorial se han desarrollado paralelamente. El proyecto de **unificación monetaria** es un **paso especialmente significativo** en este proceso.

El precedente más próximo de la UEM puede situarse a finales de 1970 (8 de octubre), cuando se presentó el **Informe Werner**. Al adelantarse en dos décadas al mercado único, este informe daba respuesta a una necesidad que entonces sólo se percibía de forma incipiente, por lo que su influencia fue muy limitada. No obstante, los países europeos, ya entonces conscientes de la dificultad de compatibilizar un mercado común con tipos de cambio totalmente flexibles, intentaron preservar un cierto orden en los movimientos cambiarios intra europeos para lo cual **se creó**, en 1972, la llamada **Serpiente Monetaria Europea**. En un mundo de libre flotación de los cambios, la Serpiente **intentó mantener** un islote de **estabilidad** en las **cotizaciones** cruzadas de las **monedas** de los **países europeos que se asociaron**. Sus resultados no fueron alentadores: en medio de las perturbaciones generadas por el encarecimiento del petróleo, que provocaron intensos desequilibrios en las economías europeas, las políticas económicas nacionales reaccionaron, en los años setenta, de manera diversa lo que provocó frecuentes e intensos movimientos de los tipos de cambio y se produjeron numerosas devaluaciones y revaluaciones, así como salidas y entradas de diversas monedas del mecanismo de estabilidad cambiaria. La Serpiente, concebida inicialmente como un acuerdo de ámbito comunitario, se vio reducida a un área de estabilidad integrada por algunos países de dentro y fuera de la CEE en torno al marco alemán.

El **13 de marzo de 1979 entró en funcionamiento**, como sucesor de la Serpiente, el **Sistema Monetario Europeo (SME)** que, en sus primeros años, adoleció de problemas similares. Continuaron las divergencias en la evolución de los fundamentos y en las políticas económicas que trajeron consigo numerosos reajustes de los tipos de cambio. Los arreglos cambiarios europeos parecían incapaces de evitar la inestabilidad de los mercados de divisas y de favorecer una convergencia de los resultados macroeconómicos.

Entre 1983 y 1987 los reajustes de los tipos de cambio se hicieron cada vez menos frecuentes y las cotizaciones bilaterales frente al marco se estabilizaron progresivamente. Entre enero de 1987 y septiembre de 1992 las bandas se mantuvieron sin modificación alguna. Además, en este período se amplió significativamente el área de países integrantes del mecanismo de cambios del SME, al incorporarse España (19/06/89), el Reino Unido (08/10/90, aunque lo abandonó el 17/09/92) y Portugal (06/04/1992). El SME **parecía haber conseguido sus objetivos**: una elevada **estabilidad cambiaria** en Europa —extendida a un área cada vez mayor— y, en parte como consecuencia de ella, una determinada **convergencia nominal**. A finales de los ochenta y principios de los noventa el alto grado de estabilidad cambiaria alcanzado en Europa era más destacable, por haber venido acompañado por un progreso gradual, pero inexorable, hacia la libre circulación de capitales, ya que la movilidad sin restricciones de los flujos financieros hace más difícil la estabilidad de los tipos de cambio.

No obstante, **el SME sufrió una gran crisis durante 1992 y 1993**. Así, además de varios reajustes de las cotizaciones centrales de las monedas integradas, se produjo en septiembre de 1992 la salida temporal del Sistema por parte de Italia y el Reino Unido y, en agosto de 1993, se amplió la banda de fluctuación normal de las divisas, desde el $\pm 2,25\%$ anterior al $\pm 15\%$, ante los fuertes movimientos especulativos contra las monedas europeas. A partir de esta medida, el SME funcionó muy satisfactoriamente, con muy contadas modificaciones de la parrilla de paridades y la entrada de cuatro países en el mecanismo cambiario: Italia (reingreso), Austria, Finlandia y Grecia.

El aparente éxito del SME y la proximidad de la entrada en vigor del Mercado Único fueron los factores que desencadenaron un renovado interés por la UEM. A finales de los años ochenta, cuando se creó el **Comité Delors**, la implantación de una moneda única en Europa parecía ser la continuación natural de la evolución del SME y la coronación del mercado único. Dicho Comité estuvo **presidido por Jacques Delors** (entonces Presidente de la Comisión Europea) y **compuesto por los gobernadores de los bancos centrales** de los países miembros (de la entonces Comunidad Económica Europea); **Alexandre Lamfalussy** (entonces Director General del Banco de Pagos Internacional); **Niels Thygesen** (profesor de Economía de la Universidad de Copenhague) y **Miguel Boyer** (entonces Presidente del Banco Exterior de España). Fruto del trabajo de esta Comisión, el **Informe Delors** proponía que la **unificación económica y monetaria** se alcanzase en **tres fases** que marcaran una evolución progresiva y medida.

En el Consejo Europeo celebrado en Luxemburgo, el día 17 de febrero de 1986, se dio otro paso importante en la construcción europea al aprobarse el **Acta Única Europea (AUE)**, que entró en vigor el primero de julio del año siguiente, tras ser ratificada por los doce Estados miembros. En el primer párrafo de su exposición de motivos se señala su razón de ser con estas palabras: “. . . *voluntad de proseguir la obra emprendida a partir de los Tratados constitutivos de las Comunidades Europeas y de transformar el conjunto de las relaciones entre sus Estados en una Unión Europea, de conformidad con la Declaración de Stuttgart de 19 de junio de 1983*”.

El AUE marca una nueva frontera comunitaria toda vez que moderniza viejas políticas como la agrícola, los fondos estructurales y determinadas reglas financieras, al mismo tiempo que incluye seis políticas nuevas: mercado interior, cohesión, científica y tecnológica, reforzamiento del SME, exterior y social. En consecuencia, con el AUE se **refuerza** considerablemente la **supranacionalidad** de la **construcción europea**, con la colaboración —de manera importante— de determinadas reformas institucionales que también se acometen: el Consejo utilizará plenamente el voto por mayoría cualificada, se dota a la Comisión con mayores medios financieros y se amplían las competencias del Parlamento Europeo para que ejerza su responsabilidad colegislativa según el procedimiento de cooperación.

Los aires liberalizadores que emanan del AUE pasan no sólo por terminar con los obstáculos que todavía subsistían en el interior a la libre circulación de bienes, servicios, personas y capitales, sino también por liberalizar la política agraria y el sector de los servicios para ajustarlos a las exigencias de los mercados interior y exterior. Para paliar los posibles desajustes que pudieran derivarse de este proceso liberalizador, **se introduce la cohesión económica y social**, para lo cual se revitalizan los fondos estructurales y se refuerza el presupuesto comunitario. En definitiva, el AUE se **propone la consecución del mercado interior para el 1 de enero de 1993**, o lo que es lo mismo, la finalización del mercado único que se regula en el tratado constitutivo —y que no se había conseguido en el período previsto— para que la libre circulación fuese real y no meramente formal.

El **Informe Delors** —cuya realización fue encargada por el Consejo Europeo en junio/88 y aprobado en la cumbre de Madrid en junio de 1989, coincidiendo prácticamente con la incorporación de la peseta al mecanismo de cambios del SME— **retomó las ideas** básicas del viejo **Informe Werner**. La transición a la UEM se produciría en **tres fases o etapas**:

Los objetivos de la **primera etapa** (01/07/90 - 31/12/93) —que resultaron un mero **reforzamiento de la cooperación entre los bancos centrales** en el seno del Comité de Gobernadores de los bancos centrales de la UE posibilitando el perfeccionamiento del SME— no requirieron **ningún cambio institucional**, por lo que para su desarrollo no fue necesario introducir reforma alguna del Tratado de Roma, y podemos resumirlos en los siguientes:

- Liberalización de la circulación de capitales en los países de la Comunidad.
- Entrada en vigor del Mercado Único Europeo.
- Independencia de los bancos centrales comunitarios de sus respectivos gobiernos.
- Prohibición de que los bancos centrales financien a autoridades u organismos de Derecho Público. Las entidades financieras no pueden ser obligadas a otorgar financiación privilegiada a autoridades u organismos de Derecho Público.
- Los países comunitarios deben poner en práctica programas plurianuales para garantizar una convergencia duradera y, en particular, la estabilidad de los precios y la solidez de las finanzas públicas.
- Continuar sin modificar la composición del ECU.

En la **segunda etapa** (01/01/94 - 31/12/98), el informe preveía la **creación del BCE y del SEBC** y una **transferencia** gradual del poder de **decisión en política monetaria al ámbito supranacional**:

- Creación del Instituto Monetario Europeo, el Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Banco Central Europeo.
- Coordinación de las políticas monetarias de los países comunitarios.
- Cumplimiento de las condiciones de convergencia.
- Antes del 31 de diciembre de 1996 el Consejo Europeo debe decidir si una mayoría de los miembros cumple las condiciones de convergencia:
 - > Decisión positiva: establecimiento de la fecha de comienzo de la fase tercera.
 - > Decisión negativa: antes del 1 de julio de 1998 el Consejo Europeo debe establecer los países que pueden pasar a la tercera fase.

En la **tercera etapa**, en fin, se **fijarían** irrevocablemente **las paridades** entre las **monedas nacionales que serían sustituidas por el euro**, la moneda única europea, y el BCE será el responsable de diseñar, ejecutar y controlar una política monetaria única.

La UE se crea, con su significado y fines actuales, el 10 de diciembre de 1991 mediante el **Tratado de Maastricht** o **Tratado de la Unión Europea (TUE)**, el que finalmente se firma el 7 de febrero de 1992, pero cuyo proceso de ratificación parlamentaria en los distintos Estados miembros se dilató hasta el **1 de noviembre de 1993**. Consagró un proyecto inspirado en las grandes líneas del Informe Delors, pero difiere de éste en algunos aspectos. En particular, **el TUE concibe la segunda etapa** —que comenzó el **1 de enero de 1994** con el establecimiento del **Instituto Monetario Europeo (IME)**— como una **prolongación** de la **primera**; no hay en ella toma de decisiones en común ni transferencia gradual de la capacidad de decisión, sino que la política monetaria continúa estando en manos de las autoridades nacionales; en el ámbito institucional, se decidió reforzar el marco de cooperación entre los bancos centrales, **transformando** el antiguo **Comité de Gobernadores** en el **IME**, que se **encargaría, junto con la Comisión**, de la **preparación técnica de la UEM**; por eso se acordó retrasar hasta la tercera etapa la creación del SEBC y eludir, en esta segunda fase, la transferencia de funciones operativas a la institución central. En definitiva, el acuerdo finalmente alcanzado por los países miembros se aparta de la filosofía gradualista de los planes iniciales y **consagra un modelo de transición** a la UEM **que exige un salto cualitativo al comienzo de la tercera fase**: en el plano del régimen cambiario se adoptará de manera instantánea e irrevocable el modelo más extremo de tipo de cambio fijo; en el plano institucional la capacidad de decisión en política monetaria se transfiere, al comienzo de la tercera etapa, de los BCN al SEBC.

En las negociaciones del TUE se diseñó un calendario que combinara la exigencia de una serie de requisitos de convergencia macroeconómica —como condición para el paso a la UEM— con el establecimiento de plazos concretos y conocidos con antelación, que permitieran ir desarrollando el trabajo preparatorio y no pusieran en riesgo el compromiso político de realizar la UEM. En este esquema, la fecha de 1999 se acordó como el límite máximo, en el que se pasaría a la UEM independientemente del número de países que cumplieran los criterios de convergencia en dicho momento. **El Consejo Europeo**, celebrado en Madrid en diciembre de 1995, **acordó que la unidad de cuenta europea** que sería introducida al comienzo de la tercera etapa **recibiría el nombre de euro**, reafirmó la fecha del 1 de enero de 1999 como inicio de la tercera etapa de la UEM, y acordó también realizar el examen de los criterios de convergencia lo antes posible en 1998, de manera que hubiera tiempo suficiente para hacer los preparativos necesarios.

En diciembre de 1996 el IME presentó al Consejo Europeo un informe que constituyó la base de los acuerdos que fueron adoptados, por dicho órgano de gobierno, sobre los principios y elementos fundamentales del nuevo **Mecanismo del Tipo de Cambio (MTC)**, que fue **adoptado en junio de 1997**. También en **diciembre de 1996** el **IME presentó** al consejo Europeo, y consiguientemente al público en general, el **formato seleccionado para los billetes en euros**, que entraron en uso el 1 de enero de 2002.

El Consejo Europeo extraordinario celebrado en Bruselas los días 2 y 3 de mayo de 1998 decidió finalmente, por unanimidad, el inicio de la tercera fase de la UEM el 1 de enero de 1999 con la participación de un conjunto de once países que formaron la zona del euro o UEM: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal. Esta decisión se adoptó de acuerdo con la recomendación efectuada por la Comisión Europea a partir de los informes de convergencia elaborados por el IME y la propia Comisión.

El 25 de mayo de 1998 los gobiernos de los once Estados miembros participantes en el área del euro eligieron —con efectos del 1 de junio— el Presidente, el Vicepresidente y los otros cuatro miembros del Comité Ejecutivo del BCE, con lo que se puso en marcha el BCE al mismo tiempo que, por haber cumplido con las tareas para las que fue creado, el IME fue liquidado.

El 1 de enero de 1999 comenzó la tercera y definitiva etapa de la UEM con el establecimiento irrevocable de los tipos de cambio de las monedas de los once Estados miembros participantes en el área del euro y con la elaboración de una política monetaria única bajo la responsabilidad del BCE, mientras que el 1 de enero de 2001 Grecia se integraba en la UEM, por acuerdo del Consejo de la UE adoptado el 19 de junio de 2000, con los mismos derechos y obligaciones que los once Estados miembros de la UE que habían adoptado el euro como moneda única con anterioridad.

Finalmente, dentro de este brevísimo bosquejo histórico que estamos realizando de la Unión Europea y la UEM, cabe señalar que —con, entre otros, motivo de la ampliación que ha tenido lugar en la UE con la adhesión de diez países (01/05/04)— en el seno de la misma han tenido lugar determinadas reuniones y se han suscrito ciertos documentos, de los que aquí resaltaremos su vertiente política y más adelante su vertiente económica y financiera. Nos estamos refiriendo al Tratado de Ámsterdam, el Tratado de Niza y el Proyecto de Constitución para Europa.

El Tratado de Ámsterdam fue aprobado por el Consejo Europeo celebrado en la ciudad holandesa de con dicho nombre (17 de junio de 1997) y entró en vigor el 1 de mayo de 1999 tras haber sido ratificado por todos los Estados miembros, según sus propias normas constitucionales.

Como documento político, el Tratado de Ámsterdam tuvo como objetivo modificar ciertas disposiciones del TUE, de los tratados constitutivos de las Comunidades Europeas (París y Roma) y de algunos actos relacionados con los mismos. No sustituye a los tratados anteriores, sino que se les añade. Ha sido recibido con abundantes críticas que se pueden resumir esencialmente en las siguientes:

- No ha dado una solución a uno de los grandes problemas pendientes de la UE, cual es la adaptación de las instituciones a un espacio cada vez más amplio. Unas instituciones pensadas para un número inferior de Estados miembros no son válidas para la “Europa de los Quince” y, mucho menos, para la UE que surgió con la adhesión de países de la Europa central y oriental.
- Para la opinión más europeísta, no se ha dado un paso lo suficientemente valiente hacia la unidad política, reforzando el poder de las instituciones comunitarias, ni en temas como la Política Exterior y de Seguridad Común (PESC) o los asuntos de Justicia e Interior.
- No ha solucionado lo que se ha venido a denominar el “déficit democrático” de la UE. Las negociaciones para la consecución de este Tratado han continuado basándose en el tira y afloja entre los gobiernos y los estados, sin que hubiera ni participación popular, ni información suficiente y transparente. El papel del Parlamento Europeo, único órgano comunitario elegido por el pueblo, no ha sido suficientemente potenciado. El texto del tratado sigue siendo bastante complejo —consta de tres partes, un anexo y trece protocolos— y no es fácilmente inteligible ni para los ciudadanos, ni, incluso, para los agentes jurídicos, económicos y políticos que deben intervenir siguiendo sus normas.

El Tratado de Niza fue aprobado por el Consejo Europeo celebrado en esta ciudad francesa, el 26 de febrero de 2001, y entró en vigor el 1 de febrero de 2003 tras haber sido ratificado por todos los Estados miembros, según sus propias normas constitucionales.

Los observadores han señalado, casi unánimemente, que en el arduo debate que tuvo lugar en la cumbre de Niza entre los representantes de los países miembros predominó el interés nacional y faltó una visión realmente europea que superara las ambiciones concretas de cada nación. No obstante, tras muchos tira y aflojas, se mantuvo la tradición de la UE, pues finalmente se llegó un acuerdo. Para los más optimistas, es la única manera realista de ir avanzando. Para los más pesimistas, el impulso europeo está perdiendo fuerza.

Sea como fuere, ante esta perspectiva y en un ambiente de no demasiado optimismo, estos son los **principales acuerdos** recogidos en el Tratado de Niza, por el que el TUE, los Tratados constitutivos de las Comunidades Europeas y algunas otras normas de la UE han sido reformados:

- Se acordó una nueva ponderación de votos para los países actualmente miembros y para los futuros socios. Esta nueva distribución entró en vigor el 1 de enero de 2005. El nuevo sistema otorga 29 votos a los cuatro grandes, Alemania, Francia, Reino Unido e Italia. Se mantiene la igualdad entre Francia y Alemania pese al desequilibrio demográfico entre ambos países. España dispone de 27 votos, igual que Polonia. Los demás países obtienen votos progresivamente menores hasta alcanzar los 3 votos con que cuenta Malta. La agria polémica entre países “grandes” y “pequeños”, concretada en el contexto ibérico en la pugna entre España y Portugal, por el reparto de votos en el Consejo fue el elemento que engendró más tensiones en la cumbre.
- Se estableció un **complicado sistema de mayorías y minorías** que permite tres vías distintas para bloquear cualquier decisión del Consejo. Desde que la UE tiene 25 miembros el total de votos en el Consejo es de 345. Se fija el umbral de la mayoría cualificada en 255 y se establece una minoría de bloqueo en 88 votos. Asimismo, se estableció lo que se ha denominado “*cláusula de verificación demográfica*”: para conseguir una mayoría se necesita que los estados que apoyen la propuesta reúnan, al menos, el 62% del total de la población de la UE.
- **El Parlamento Europeo se compondrá de 732** escaños, en lugar de los 626 actuales. Alemania contará con 99 diputados, 72 los otros grandes, y España y Polonia tendrán 50. Los escaños en el Parlamento han servido para compensar las disparidades en el reparto de votos en el Consejo.
- En el 2005, los **países** que actualmente tienen **dos comisarios** (Alemania, Francia, Reino Unido, Italia y España) **pasarán a tener uno**. Cuando la UE tenga 25 miembros, se tendrá que decidir por unanimidad el número definitivo de comisarios que no podrá ser superior a 25.
- **Se refuerzan los poderes del Presidente de la Comisión**, que, en adelante, será designado por mayoría cualificada, no por unanimidad como ahora, y cuyo nombramiento deberá ser sometido a la aprobación del Parlamento Europeo.
- **Aumenta** el número de temas (unos cuarenta) esencialmente de carácter técnico, en los que las decisiones se toman por **mayoría cualificada**.
- Se **abre la posibilidad** de que algunos países decidan ir más deprisa en asuntos relacionados con la integración. Es lo que se ha venido a denominar la “*Europa de dos velocidades*”. Sin embargo, se ponen límites a esta capacidad: Al menos deben ser ocho países los que opten por iniciar una “*cooperación reforzada*”. Quedan excluidas de este mecanismo las políticas comunitarias, las cuestiones relacionadas con el Tratado de Schengen, lo que afecte negativamente al mercado interior y los asuntos de defensa y fabricación de armamento.

En cuanto al Proyecto de **Constitución para Europa** cabe decir que, en diciembre de 2000, el Consejo Europeo concluía el acuerdo sobre la revisión de los Tratados con vistas a adaptar las instituciones de la UE a la ampliación, y expresaba la necesidad de iniciar un debate más amplio y a fondo sobre el futuro de la UE.

En ese momento se preveían tres fases: una primera de debate abierto, una segunda más estructurada, cuyas modalidades las determinaría el Consejo Europeo de Laeken (Bruselas, Bélgica) en diciembre de 2001, y, por último, una nueva Conferencia Intergubernamental que debería convocarse en 2004 para decidir las necesarias modificaciones de los Tratados.

En la **Declaración de Niza**, documento anexo al Tratado de Niza, se señalaban cuatro grandes temas sobre los que debía girar la reflexión:

- **Cómo establecer** y, a continuación, **mantener** una **delimitación de competencias** más precisa **entre la UE y los Estados miembros**, de conformidad con el principio de subsidiariedad.
- Qué **estatus** debe darse a la **Carta de los Derechos Fundamentales** proclamada en Niza.
- **Cómo simplificar los Tratados** para que sean más claros y se comprendan mejor sin modificar su sentido.
- Qué **papel** otorgar a los **parlamentos europeos** en la arquitectura europea.

Un año después, **el 15 de diciembre de 2001**, el Consejo Europeo adoptaba **en Laeken la Declaración sobre el futuro de la UE** e instaba a la UE a ser más democrática, más transparente y más eficaz, y a **emprender el camino hacia una Constitución para los ciudadanos europeos**.

Para ello decidía **constituir una Convención Europea** en la que se reunirían los principales interlocutores del debate para examinar las cuestiones esenciales que plantea el futuro desarrollo de la UE y hallar las posibles respuestas, que se presentan en el **proyecto de Tratado** por el que se instituye una **Constitución para Europa**.

Durante sus sesiones celebradas entre febrero de 2002 y julio de 2003, bajo la presidencia de Valéry Giscard d'Estaing, la Convención Europea elaboró un **proyecto de Tratado Constitucional** por el que se instituye una Constitución para Europa. El texto íntegro del proyecto se remitió a la Presidencia italiana del Consejo Europeo el 18 de julio de 2003 y **fue debatido** por los representantes de los Gobiernos de los Estados miembros en el marco de la Conferencia Intergubernamental (CIG). En la **cumbre de Bruselas** (12 y 13 de diciembre de 2003), los Jefes de Estado y de Gobierno **no alcanzaron un acuerdo sobre el texto final de la Constitución**, debido a la oposición Polonia y, en especial, del gobierno de España.

La CIG continuó reuniéndose en 2004 bajo presidencia irlandesa y finalmente, el **19 de junio del 2004** tras tensas y largas negociaciones, los líderes europeos alcanzaron el **consenso** sobre una nueva **Constitución Europea** para 455 millones de habitantes de 25 países. El **30 de octubre**, en la misma sala del Capitolio romano donde **se firmó** el Tratado de Roma en 1957, los líderes europeos firmaron solemnemente la primera Constitución Europea de la historia que, **publicada** en el **DOUE C310 del 16-12-2004**⁽¹⁾, entrará en vigor el 1 de noviembre de 2006 siempre que se hayan depositado todos los instrumentos de ratificación, o —en su defecto— el primer día del segundo mes siguiente al del depósito de instrumento de ratificación del último Estado miembro signatario que cumpla dicha formalidad. Nuestro país fue el primero de los veinticinco en aprobarla, mediante referéndum celebrado el 20 de febrero de 2005.

1.1 Las instituciones de la UE

La Unión Europea es una organización internacional que cuenta con un método de integración único en el mundo y en el que los **Estados miembros han ido transfiriendo** ciertas **parcelas de su soberanía** para que se tomen decisiones a un nivel supranacional. Para ello, ha sido **necesaria la creación** progresiva de **instituciones y órganos independientes** que representaran al mismo tiempo los intereses comunitarios, los nacionales y los de los ciudadanos, creando así un sistema institucional “sui generis”. El núcleo del sistema institucional europeo está formado por tres organismos: El Parlamento Europeo, que representa a los ciudadanos; el Consejo, que representa a los gobiernos; y la Comisión que es el organismo que tradicionalmente defiende los intereses comunitarios, los del conjunto de la UE. A este triángulo institucional se añaden otras dos instituciones: El Tribunal de Justicia y el Tribunal de Cuentas. Otros cinco órganos especializados completan el edificio: el Comité de Regiones, el Comité Económico y Social, el Banco Europeo de Inversiones, el Banco Central Europeo y el Defensor del Pueblo Europeo⁽²⁾.

1.1.1 El Consejo Europeo El Consejo Europeo **reúne a los Jefes de Estado o de Gobierno** de los Estados miembros **y al Presidente de la Comisión Europea**. Desde el punto de vista jurídico, el Consejo Europeo no es una institución comunitaria propiamente dicha, porque nació de la práctica iniciada en 1974 de reunir regularmente a los Jefes de Estado o de Gobierno. Dicha práctica quedó institucionalizada por el Acta Única Europea en 1987 y desde entonces el Consejo Europeo —al que también se denomina **Cumbre Europea**— se reúne al menos dos veces al año, aunque es usual la convocatoria de Consejos Europeos informales o también extraordinarios. El Tratado de Maastricht menciona el Consejo Europeo en las disposiciones comunes y reconoce su papel inspirador del marco institucional único. El Tratado consagró el papel del Consejo Europeo como centro impulsor de las principales iniciativas políticas de la Unión y como órgano de arbitraje sobre las cuestiones conflictivas sobre las que no haya podido alcanzarse un acuerdo en el Consejo de la Unión Europea. El Consejo Europeo es presidido por la Presidencia de turno (que rota de un Estado miembro a otro cada seis meses), la que se encarga de la organización de los Consejos, de la preparación de las conclusiones y de elaborar los compromisos que puedan resolver problemas.

1.1.2 El Parlamento Europeo Es el **órgano de expresión democrática y de control político de la UE**. Es elegido cada 5 años por sufragio universal directo y en él están representadas las grandes tendencias políticas existentes en los Estados miembros. Actualmente cuenta con 626 diputados. Normalmente celebra sus sesiones plenarias en Estrasburgo. Sus 20 Comisiones, que preparan los trabajos de las sesiones plenarias, y los grupos políticos se reúnen normalmente en Bruselas y la Secretaría General, que desempeña todas las tareas administrativas, está instalada en Luxemburgo. El Parlamento Europeo tiene varias funciones esenciales:

⁽¹⁾ Un mayor detalle de la Constitución puede verse en http://europa.eu.int/futurum/constitution/index_es.htm y http://europa.eu.int/constitution/index_it.htm y su texto completo puede consultarse en <http://europa.eu.int/eur-lex/lex/JOHtm1.do?uri=OJ:C:2004:310:SOM:ES:HTML>.

⁽²⁾ Aquí daremos unas breves pinceladas en relación con el Consejo Europeo, el Parlamento Europeo, la Comisión Europea y el Consejo de la UE, mientras que las restantes instituciones y órganos son tratados en el anexo 1.

- **Comparte** con el Consejo la **función legislativa**, es decir, la aprobación del ordenamiento jurídico europeo a través del procedimiento de codecisión.
- **Comparte** con el Consejo la **función presupuestaria** pudiendo modificar los gastos comunitarios y es la institución que, en último término, aprueba el presupuesto en su totalidad.
- Efectúa un **control político** sobre la **Comisión**.
- Aprueba la designación de sus miembros y dispone de facultades para censurarla. Además, efectúa un **control político sobre el resto de las instituciones**.
- **Nombra al Defensor del Pueblo Europeo**.
- Aprueba **acuerdos importantes** como los relativos a la **adhesión de nuevos Estados miembros** a la UE y **acuerdos comerciales** o de asociación **entre la UE y terceros países**.

1.1.3 La Comisión Europea Es la institución que **personifica y defiende el interés general de la UE**.

Actualmente está compuesta por veinticinco miembros. Su Presidente, cuyo nombramiento debe ser previamente aprobado por el Parlamento Europeo, es elegido por los gobiernos de los Estados miembros (normalmente reunidos en Consejo Europeo). Tras esta elección, los Estados miembros designan a los otros miembros de común acuerdo con el Presidente designado. Para terminar, se procede de nuevo a aprobación parlamentaria y nombramiento de la Comisión en su conjunto. La Comisión, que reside en Bruselas y en la actualidad la forman el Presidente, 5 Vicepresidentes y 19 Comisarios, es designada para un mandato de cinco años, pero puede ser destituida por el Parlamento a través del mecanismo de moción de censura establecido en el TUE. La Comisión es el motor del sistema institucional comunitario:

- Tiene el derecho de **iniciativa legislativa y propone** los textos de las **normas jurídicas** (Reglamentos, Directivas, Decisiones, etc.) que se presentan al Parlamento y al Consejo.
- Es la instancia ejecutiva y **garantiza la ejecución de la normativa jurídica** europea, del **presupuesto** y de los **programas** adoptados por el Parlamento y el Consejo.
- Es la **guardiana de los Tratados** y vela por el cumplimiento del Derecho comunitario junto con el Tribunal de Justicia.
- **En ciertos ámbitos representa a la UE** en la escena internacional y negocia los acuerdos internacionales, principalmente de comercio y de cooperación. La Comisión Europea está asistida por una administración, organizada en 23 direcciones generales y cuya sede se reparte entre Bruselas y Luxemburgo.

1.1.4 El Consejo de la Unión Europea **Representa** el interés de los **Estados miembros** y, en consecuencia, está formado por los representantes de los Gobiernos respectivos (normalmente a nivel ministerial). El Consejo se reúne en varias formaciones en función de los asuntos a tratar: Agricultura; Medio Ambiente; Transportes y Telecomunicaciones; Empleo y Política Social; Pesca; Industria y Energía; Justicia, Asuntos de Interior y Protección Civil; Mercado Interior, Consumidores y Turismo; Investigación; Presupuesto; Cultura; Desarrollo; Educación y Juventud; Sanidad y Asuntos Generales. Cuando se reúne para tratar sobre Asuntos Económicos y Financieros recibe el nombre de ECOFIN. El Consejo desarrolla varias funciones esenciales:

El Consejo desarrolla varias funciones esenciales:

- Asume el **poder legislativo** de la UE **junto con el Parlamento Europeo** (a través del procedimiento de codecisión) en un amplio abanico de competencias comunitarias establecidas por los Tratados.
- Garantiza la **coordinación** de las **políticas económicas** generales de los Estados miembros.
- **Suscribe** en nombre de la UE los **acuerdos internacionales** entre ésta y uno o más Estados u organizaciones internacionales.
- **Comparte el poder presupuestario con el Parlamento**.
- Adopta las decisiones necesarias para la **elaboración** y la **aplicación** de la **Política Exterior** y de **Seguridad Común** (PESC), sobre la base de las orientaciones generales definidas por el Consejo Europeo.
- Garantiza la **coordinación** de las **actuaciones** de los **Estados miembros** adoptando las medidas necesarias en el ámbito de la cooperación policial y judicial en materia penal. El Consejo está presidido por el país que ostenta la Presidencia de turno, que se encarga de la organización de los trabajos y de propiciar el consenso en la toma de decisiones.

Para el ejercicio de sus funciones, **el Consejo está asistido por** un Comité de Representantes Permanentes (**COREPER**) que prepara las diferentes sesiones del Consejo en sus reuniones semanales. Asimismo, el COREPER está asistido por diferentes grupos de trabajo, formados por funcionarios de los diferentes departamentos ministeriales de los Estados miembros. La Secretaría General del Consejo desempeña todas las tareas administrativas necesarias para el funcionamiento del Consejo que tiene su sede en Bruselas, excepto en abril, junio y octubre que celebra sus reuniones en Luxemburgo.

De acuerdo con lo expuesto con anterioridad no conviene confundir las dos instituciones que tienen una denominación casi idéntica, cuales son el Consejo Europeo y el Consejo de la UE. Aquél reúne a los Jefes de Estado o de Gobierno, al menos una vez cada seis meses, en un lugar del país que en ese semestre ostenta la presidencia de la UE, mientras que éste reúne, normalmente en Bruselas, a los Ministros del ramo correspondiente.

1.2 Los símbolos de la UE

1.2.1 El día de Europa El 9 de mayo de 1950 nacía la Europa comunitaria. Ese día, el Ministro de Exteriores francés de la época —Robert Schuman— celebró una rueda de prensa en el Salón del Reloj del Ministerio de Asuntos Exteriores en París. La “Declaración Schuman”, como se conoce popularmente, fue redactada por Jean Monnet y expresa claramente la ambiciosa magnitud de la propuesta: se proponía crear una institución europea supranacional encargada de administrar el carbón y el acero, materias primas esenciales en aquella época: *“Con la puesta en común de las producciones de base y la creación de una Alta Autoridad cuyas decisiones vinculen a Francia, Alemania y los países que se adhieran a ella, esta propuesta establecerá los cimientos concretos de una federación europea indispensable para el mantenimiento de la paz”*. Así, teniendo en cuenta las consecuencias tan importantes que tuvo esta declaración en la historia de Europa, los Jefes de Estado o de Gobierno decidieron en la Cumbre de Milán de junio de 1985 celebrar el 9 de mayo como el día de Europa.

1.2.2 La bandera europea El día 26 de mayo de 1986, la bandera adoptada por el Consejo Europeo se convirtió en la bandera oficial de la, entonces, Comunidad Económica Europea. En ella, está representado un círculo de doce estrellas de oro, cuyas puntas no se tocan entre sí, sobre fondo azul. Las estrellas, que representan a los pueblos de Europa, forman el círculo como símbolo de unión y fuerza. Están dispuestas como las horas en la esfera de un reloj y su número invariable de 12 —cualquiera que sea el número de Estados miembros que formen la UE— significa perfección y plenitud. El número de estrellas no está vinculado con el número de Estados miembros. Así, la bandera no fue modificada con las ampliaciones de 1995 y 2004 ni lo será en las próximas ampliaciones. La bandera europea no sustituye a las banderas nacionales de los Estados miembros. Cada país conserva su propia bandera.

1.2.3 El himno europeo El último movimiento de la Novena Sinfonía de Beethoven, Oda de la Alegría, fue elegido por el Consejo de Europa como himno de la UE en 1972. El director de orquesta Herbert von Karajan accedió a una petición del Consejo de Europa de escribir tres arreglos instrumentales para piano solo, viento y orquesta sinfónica. Fue adoptado como símbolo musical común de la Unión Europea por los Jefes de Estado o de Gobierno durante el Consejo Europeo de Milán en junio de 1985. La elección de esta melodía, un canto a la comunidad y a la paz entre los ciudadanos, no es aleatoria, pues la obra del insigne compositor está cargada, tanto en su contenido como en su desarrollo histórico, de connotaciones que la hacen única e ideal para desempeñar el importante papel de intento de cura de las heridas abiertas durante muchos años en una Europa en guerra. No existe ninguna letra oficial aunque si que se han realizado algunas. El himno europeo no sustituye a los himnos nacionales y cada país conserva su propio himno oficial.

1.2.4 El euro, la moneda única El 1 de enero de 1999 el euro se convirtió en la moneda única europea. Los billetes y las monedas en euros entraron en circulación el 1 de enero de 2002, sustituyendo progresivamente a las monedas y billetes nacionales. La moneda única, aparte de contribuir al crecimiento económico de Europa, constituye un símbolo europeo en la escena internacional. El signo gráfico del euro es una E atravesada por dos líneas paralelas horizontales claramente marcadas (€). Está inspirado conjuntamente en la letra griega épsilon, como referencia a la cuna de la civilización europea y en la inicial de la palabra “Europa”. Las líneas paralelas representan su estabilidad.

1.3 El marco jurídico de la UE

El Derecho comunitario es un ordenamiento jurídico propio, compuesto por normas que constituyen las fuentes del Derecho en el sistema normativo de la UE. Este Derecho, aplicable tanto a los ciudadanos como a los Estados miembros y que prevalece sobre las disposiciones jurídicas nacionales, está integrado por el Derecho primario y el Derecho derivado. Estas normas, junto con la doctrina emanada de las sentencias del Tribunal de Justicia, constituyen el acervo comunitario⁽¹⁾.

1.3.1 Derecho primario Incluye los Tratados y otros acuerdos de similar categoría; se derivan de los acuerdos negociados directamente entre los gobiernos de los Estados miembros, que han de ser ratificados de acuerdo con los procedimientos establecidos en las respectivas legislaciones nacionales. Actualmente está formado por:

- Acta Única Europea (AUE: 17/02/86, entró en vigor el 01/07/87).
- Tratado de la Unión Europea, o “Tratado de Maastricht” (TUE: 07/02/92, entró en vigor el 01/11/93).
- Tratado de Ámsterdam (TAm: 17/06/97, entró en vigor el 01/05/99).
- Tratado de Niza (TN: 26/02/01, entró en vigor el 01/02/03).
- Acta referente a las condiciones de adhesión de los diez países que han ampliado la UE (01/05/04) y de los ajustes a los Tratados sobre los cuales se funda la Unión Europea.

Los Tratados definen las funciones y responsabilidades de las instituciones y órganos comunitarios que participan en el proceso de toma de decisiones, así como los procedimientos legislativos, ejecutivos y judiciales que caracterizan el Derecho comunitario y su aplicación.

1.3.2 Derecho derivado Se basa en los Tratados y puede adoptar la forma de:

- **Reglamento:** Norma directamente aplicable y obligatoria en todos los Estados miembros de la UE sin necesidad de que se adopten disposiciones de ejecución en la legislación nacional.
- **Directiva:** Norma que obliga a los Estados miembros en cuanto al resultado final que deba conseguirse y en cuanto al plazo de tiempo de su entrada en vigor; sin embargo, deja a las autoridades nacionales la elección de la forma y de los medios. Por tanto, se incorporan a los ordenamientos jurídicos nacionales con arreglo a los procedimientos de cada Estado miembro.
- **Decisión:** Norma obligatoria en todos sus elementos para sus destinatarios. No requiere legislación nacional para su ejecución. Puede estar dirigida a uno, varios o todos los Estados miembros, a empresas o a particulares.
- **Recomendaciones y dictámenes:** Normas que no son vinculantes.

1.3.3 Jurisprudencia Incluye las sentencias tanto del **Tribunal de Justicia** como del **Tribunal de Primera Instancia** de la UE con motivo de recursos interpuestos por la Comisión, tribunales nacionales de Estados miembros y particulares.

1.4 Los criterios de convergencia

La **participación de los Estados miembros en la UEM** fue decidida por los jefes de Estado o de Gobierno, a partir de una propuesta de la Comisión Europea. Para garantizar el éxito de la unión monetaria, se introdujo en el Tratado de Maastricht la **necesidad** de que los países candidatos hubieran alcanzado una cierta convergencia económica. En concreto, el artículo 121 del TUE establece como requisitos para la incorporación a la UEM, la compatibilidad de la legislación nacional de cada Estado miembro, incluidos los Estatutos de su banco central nacional, y el **cumplimiento** de los siguientes **criterios de convergencia**, o **requisitos de Maastricht**:

1.4.1 Estabilidad de precios El criterio de estabilidad de precios consistió en que los Estados miembros debían tener un comportamiento de precios sostenible y una tasa promedio de **inflación**, observada durante un período de un año antes del examen, que **no excediera en más de un 1,5%**, como máximo, **la media de los tres Estados miembros con mejor** comportamiento en materia de **estabilidad de precios**. La inflación se midió utilizando el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC).

⁽¹⁾ Un mayor detalle de la legislación comunitaria se puede ver en <http://europa.eu.int/eur-lex/es/oj/index.html>.

1.4.2 Finanzas públicas La posición financiera de las Administraciones Públicas debía ser sostenible, condición que se cumplía cuando se alcanzaba una situación presupuestaria sin déficit público excesivo. De acuerdo con el artículo 104 C, **existe un déficit excesivo si:**

- La **proporción entre el déficit público y el producto interior bruto sobrepasa** un valor de referencia (definido en el Protocolo sobre el Procedimiento de Déficit Excesivo como **el 3% del PIB**), a menos que la proporción haya descendido sustancial y continuadamente, y llegado a un nivel que se aproxime al valor de referencia, o que el valor de referencia se sobrepase sólo excepcional y temporalmente, y la proporción se mantenga cercana al valor de referencia.
- La **proporción entre la deuda pública y el producto interior bruto rebasa** un valor de referencia (definido en el Protocolo sobre el Procedimiento de Déficit Excesivo como **el 60% del PIB**), a menos que la proporción disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia.

1.4.3 Estabilidad del tipo de cambio Respetar los márgenes normales de fluctuación del Mecanismo del Tipo de Cambio del SME, durante **dos años como mínimo sin** que se haya producido —a petición propia— **devaluación** frente a la moneda de ningún otro Estado miembro.

1.4.4 Tipos de interés a largo plazo Según este criterio, el carácter duradero de la convergencia conseguido por el Estado miembro y de su participación en el Mecanismo del Tipo de Cambio del SME deberá verse reflejado en los niveles de los tipos de interés a largo plazo. El Protocolo estipula que el criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés se entenderá en el sentido de que, observados durante un período de un año antes del examen, los Estados miembros hayan tenido un **tipo promedio de interés nominal a largo plazo que no exceda en más de un 2%**, como máximo, **la media de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios**. Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo (10 años).

El grado de cumplimiento de los criterios de convergencia, que se realizó en mayo de 1998 como decíamos con anterioridad, puede comprobarse en el cuadro que se expone a continuación.

Cuadro 11.1

Cumplimiento de los criterios de convergencia

Criterio	Tasa inflación 1997	Tipo interés largo plazo 1997	Déficit público 1997	Deuda pública 1997	Tipo de cambio 1997	Criterios que cumple
Nivel a cumplir	2,6%	8,2%	3,0%	60,0%	±15%	
Alemania	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
Austria	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
Bélgica	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
Dinamarca	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
España	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
Finlandia	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	5
Francia	Sí	Sí	No	Sí	Sí	4
Grecia	No	No	No	No	No	0
Holanda	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
Irlanda	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
Italia	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
Luxemburgo	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	5
Portugal	Sí	Sí	Sí	No	Sí	4
Reino Unido	Sí	Sí	Sí	Sí	No	4
Suecia	Sí	Sí	Sí	No	No	3

Fuente: Elaboración propia.

Obsérvese en el cuadro 11.1 que el requisito que más países han incumplido (entre ellos España) es el del 60% de deuda pública sobre el PIB, así como que Grecia no cumplió con ningún requisito, por lo que —en ningún caso— podía formar parte de la UEM. Como puede comprobarse, sólo Finlandia y Luxemburgo cumplieron los 5 requisitos exigidos, lo que —en estricto cumplimiento de los acuerdos de Maastricht— hubiese supuesto que la UEM estuviese formada por sólo esos dos países. Lo absurdo de esta situación hizo que se rebajara el listón con el fin de que pudieran acceder a la UEM los demás países, a excepción del caso comentado de Grecia.

No obstante, por un lado, Reino Unido y Suecia no han querido integrarse, al no desear formar parte —desde hace tiempo— del SME para no estar sometidos a la disciplina que sobre el tipo de cambio de su moneda respectiva —como se aprecia en el cuadro anterior al no cumplir el requisito del tipo de cambio— supone dicha pertenencia. Por otro lado, Dinamarca —al igual que le ocurre al Reino Unido— cuenta con la opción de integrarse cuando lo desee y en referéndum popular (28/09/00) decidió no hacerlo por el momento. En virtud de lo anterior, la UEM quedó integrada, a partir del 1 de enero de 1999, por los once países restantes, esto es: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal, a los que se unió Grecia a partir del 1 de enero de 2001.

1.5 La ampliación de la UE

Los diez países que se citan a continuación han pasado a formar parte de la UE a partir del 1 de mayo de 2004, una vez que han firmado el Tratado de Adhesión, aunque pendiente de ratificación por los distintos países:

Chipre	(solicitó la adhesión el 03/07/90, comenzó las negociaciones el 31/03/98 y las cerró el 09/10/02).	
Eslovenia	(10/06/96 - 31/03/98 - 09/10/02)	Polonia (27/06/95 - 13/10/99 - 09/10/02).
Estonia	(24/11/95 - 31/03/98 - 09/10/02)	Letonia (13/10/95 - 13/10/99 - 09/10/02).
Hungría	(31/03/94 - 31/03/98 - 09/10/02)	República Checa (17/01/96 - 31/03/98 - 09/10/02).
Lituania	(08/12/95 - 13/10/99 - 09/10/02)	República. Eslovaca (05/04/94 - 31/03/98 - 09/10/02).
Malta	(16/07/90 - 13/10/99 - 09/10/02).	

Hay otros dos países, Rumania (22/6/95 - 13/10/99 - --/--/--) y Bulgaria (14/12/95 - 13/10/99 - --/--/--), a los que se consideran **países en vías de adhesión**, ya que aún están negociando su adhesión, habiéndoseles dado la posibilidad de incorporarse a la UE en el 2007. Conviene comentar el caso de Turquía —al que se considera **país candidato**— que, siendo el estado cuya petición de adhesión tiene una mayor antigüedad (14/4/87), aún no han comenzado las negociaciones por los problemas políticos y de falta de respeto de los derechos humanos que, según la UE, presenta.

Lo anterior no significa que los diez países comentados adopten el euro de manera automática una vez que se han incorporado a la UE. Sin embargo, se espera que lo hagan cuando cumplan los criterios de convergencia, como hemos visto con anterioridad que tuvieron que cumplir los países que cuentan con el euro como moneda única, pues, a diferencia de Dinamarca y del Reino Unido, los países adherentes no tienen derecho a acogerse a una **“cláusula de exclusión voluntaria”** en relación con la adopción de la moneda única. Dicho cumplimiento será evaluado por el Consejo de la UE basándose en los informes elaborados por la Comisión y el BCE sobre el grado en que estos países cumplen los criterios de convergencia. Estos informes se preparan, como mínimo, una vez cada dos años, o a petición expresa del país que desee adoptar el euro.

Dado que las razones económicas subyacentes a la UEM contemplan la adopción del euro como la culminación de un proceso de convergencia dentro de un marco multilateral, no se pueden eludir las fases que el TUE establece en relación con el proceso de adopción del euro mediante una “eurización” unilateral, por lo que ésta iría a contracorriente.

En cuanto a la dimensión que alcanza la zona del euro una vez que se han incorporado los diez países adherentes, cabe apuntar que en el año 2001 el **PIB nominal de la UE** fue de **8.843 mm** de euros, el de la **UEM** de **6.828 mm** de euros y el de los **países adherentes** fue de **413 mm** de euros (alrededor de un 6% del PIB de la zona del euro). La **población de la UE** ascendió **381 millones** de habitantes, el de la UEM a **305 millones** de habitantes, mientras que los diez países adherentes tenían una población total de **75 millones** de habitantes (aproximadamente un 25% de la población de la zona del euro).

Por otro lado, como ya se ha mencionado, la **participación en el Mecanismo del Tipo de Cambio II** durante, como mínimo, los dos años previos a la valoración de la convergencia **es uno de los criterios que han de cumplirse** para la adopción del euro (el MTC II sustituyó al MTC del Sistema Monetario Europeo el día 1 de enero de 1999, puesto que con la entrada del euro en dicha fecha el SME dejó de tener sentido). Ahora bien, el funcionamiento del MTC II establece que *“la participación de los Estados miembros que no pertenezcan a la zona del euro en el mecanismo de tipos de cambio será voluntaria. No obstante, cabe esperar que los Estados miembros acogidos a una excepción se integren en el mecanismo. El Estado miembro que no participe en el mecanismo desde el principio podrá incorporarse a él posteriormente”*. No se ha especificado ninguna condición previa para la integración, pero resulta necesario establecer de común acuerdo el tipo central y las bandas de fluctuación⁽¹⁾.

De acuerdo con la Resolución del Consejo Europeo de Ámsterdam de 17 de junio de 1997, en el marco del MTC II las decisiones relativas a los tipos centrales se toman de común acuerdo entre los ministros de Economía de los Estados miembros de la zona del euro, el BCE y los ministros de Economía y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro que participen en el nuevo mecanismo, mediante un procedimiento común en el que participa la Comisión Europea y previa consulta al Comité Económico y Financiero. Los ministros de Economía y los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros que no participen en el MTC II podrán asistir pero sin derecho a voto. Todas las partes intervinientes en el acuerdo mutuo, incluido el BCE, tendrán la facultad de iniciar un procedimiento confidencial para revisar los tipos centrales.

En consecuencia, tanto el **BCE** como la **Comisión Europea** se encargarán de realizar **informes de convergencia**, bien **cada dos años**, o a petición de un Estado miembro acogido a una excepción. Dichos informes sirven de base al **Consejo de la UE** en su decisión sobre si el Estado miembro de que se trate **reúne las condiciones** necesarias **para la adopción del euro**. Además del papel que desempeña en la determinación del cumplimiento de los criterios de convergencia, el BCE coopera con los bancos centrales de los países adherentes a fin de facilitar su integración en el marco operativo del Eurosistema.

Con arreglo a los Estatutos del SEBC, todos los bancos centrales nacionales participantes en el SEBC suscriben capital del BCE en función la población y el PIB. Sin embargo, los bancos centrales nacionales de los países que aún no hayan adoptado el euro tuvieron que desembolsar sólo un 5% de su capital suscrito, que se elevó al 7% tras la ampliación de la UE (01/05/04).

Resulta esencial que los órganos rectores del BCE, tras la ampliación, sigan funcionando de forma eficaz. En dicho sentido, si bien los gobernadores de los bancos centrales de los países adherentes han pasado a ser miembros de pleno derecho del Consejo General del BCE cuando sus países se han integrado en la UE, sin embargo, por lo que se refiere al Consejo de Gobierno, el BCE ha recomendado que el número de derechos de voto quede limitado a veintiuno. Los seis miembros del Comité Ejecutivo ejercerán su derecho de voto de forma permanente, y los quince votos restantes serán emitidos por los gobernadores de los bancos centrales nacionales, basándose en un sistema rotatorio. El Consejo de la UE, reunido en su composición de Jefes de Estado o de Gobierno, ha decidido aceptar la recomendación del BCE y ha adoptado una decisión sobre el nuevo sistema de voto que ahora han de ratificar los Estados miembros de la UE de conformidad con sus respectivas normas constitucionales.

2. Características de la economía europea con una moneda única

Es un área que comparte un mismo mercado, una misma moneda y donde se ejecuta una política monetaria única. Las **implicaciones más importantes** de política económica asociadas a la creación de esta área monetaria son, por una parte, la **pérdida del tipo de cambio como mecanismo de ajuste** ante un posible deterioro de la competitividad, y, por otra, la **imposibilidad de que los tipos de interés nacionales experimenten variaciones autónomas**. Por el contrario, todavía existen importantes áreas de política económica, incluyendo la política fiscal, que seguirán siendo básicamente responsabilidad de los gobiernos de los Estados miembros participantes. **Desde el punto de vista** de los distintos **mercados**, las principales implicaciones se refieren a la **reducción de los costes de las transacciones** y a la **disminución de la incertidumbre** en torno a las condiciones monetarias y financieras. La integración de los mercados financieros será prácticamente total, excepto —quizás— en sus segmentos minoristas; la de los mercados de bienes, ya muy avanzada desde la implantación del mercado único, posiblemente registrará todavía progresos notables; la del mercado de trabajo, aunque formalmente será también muy elevada, se verá limitada, por inevitables barreras culturales y lingüísticas y el mantenimiento de regulaciones nacionales diferenciadas.

⁽¹⁾ En agosto de 1993, las bandas de fluctuación del MTC se ampliaron desde el $\pm 2,25$ al $\pm 15\%$, considerándose ésta la banda de fluctuación normal aplicable a las monedas participantes. En el anexo 2 se detalla la posición del Consejo de Gobierno del BCE en relación con determinadas cuestiones económicas relativas a los tipos de cambio de los países adherentes y su relación con el euro.

Muchas de las características básicas del área del euro en su conjunto, tales como la dimensión, apertura de la economía, estructura financiera, etc., son muy diferentes de las que presentan individualmente los países que la componen por lo que no debemos comparar las de un país con las de otro, sino las del conjunto de todos ellos con los países que le son equiparables y, por consiguiente, comparables como resultan los Estados Unidos y Japón. Con objeto de familiarizarnos con la economía del área del euro, teniendo en cuenta lo anterior, analizaremos, en el **cuadro 11.2**, sus **principales características** que nos **sirven**, al mismo tiempo, **para examinar la situación macroeconómica** de la que **partía la UEM al inicio de su tercera etapa** el 1 de enero de 1999.

Cuadro 11.2

Principales características del área del euro

Carácterísticas	Referencia temporal	Unidad	Área del euro-11	EE.UU.	Japón
Población	1998	Millones	292,0	270,0	127,0
Participación en el PIB mundial	1997	%	15,0	20,2	7,7
Participación sector primario en el PIB	1993	% PIB	2,4	1,7	2,1
Participación sector secundario en PIB (incluido construcción)	1993	% PIB	30,9	26,0	39,2
Participación sector terciario en el PIB	1993	% PIB	66,7	72,3	58,7
Ingresos totales de las Administraciones Públicas	1998	% PIB	46,7	35,9	33,0
Cotizaciones sociales	1998	% PIB	17,0	9,4	11,1
Gastos totales de las Administraciones Públicas	1998	% PIB	49,1	34,5	38,6
Transferencias corrientes a familias	1998	% PIB	20,2	13,7	15,7
Exportaciones de bienes (f.o.b.)	1997	% PIB	13,6	8,5	10,0
Importaciones de bienes (c.i.f.)	1997	% PIB	12,0	11,1	8,1
Participación en las exportaciones mundiales (f.o.b.)	1997	%	15,7	12,6	7,7
Depósitos bancarios	Fin 1997	Mm. ecus	4.657,9	3.953,4	3.663,4
Depósitos bancarios	Fin 1997	% PIB	83,9	55,3	98,8
Crédito interno	Fin 1997	Mm. ecus	7.128,5	5.881,5	4.710,8
Crédito interno	Fin 1997	% PIB	128,5	82,2	127,1
Concedido al sector privado	Fin 1997	Mm. ecus	5.125,9	4.931,1	4.033,6
Concedido al sector público	Fin 1997	Mm. ecus	2.002,6	950,4	677,1
Valores nacionales de renta fija	Fin 1997	Mm. ecus	5.002,4	11.364,0	4.015,2
Valores nacionales de renta fija	Fin 1997	% PIB	90,2	164,7	108,5
Emitidos por el sector privado	Fin 1997	Mm. ecus	1.897,9	4.729,3	1.192,4
Emitidos por el sector público	Fin 1997	Mm. ecus	3.104,4	6.634,7	2.822,9
Crecimiento del PIB	1998	%	3,0	3,3	-2,5
Inflación (IPC)	Nov. 1998	%	0,9	1,5	0,8
Tasa de paro	Nov. 1998	%	10,8	4,4	4,4
Tasa de variación de un agregado monetario amplio	1998/III	%	4,4	7,4	3,3
Tipo de interés a tres meses	Fin 1998	%	3,25	5,0	0,18
Tipo de interés de la deuda pública a 10 años	Fin 1998	%	3,94	4,7	2,02
Superávit (+) déficit (-) del sector público	1998	% PIB	-2,3	1,4	-5,5
Deuda pública	Fin 1998	% PIB	73,8	59,3	115,6
Balanza por cuenta corriente	1997	% PIB	1,1	-1,7	2,3

El **rasgo más destacado** del área del euro estriba en que comprende un conjunto de economías que anteriormente eran de tamaño pequeño y mediano que se han unido para **formar una economía con un gran mercado interno**. Ciertamente, con una **participación del 15% en el PIB mundial** el área del euro es la segunda economía mundial en cuanto a la producción de bienes y servicios, poseedora de un significativo poder adquisitivo, sólo igualado por Estados Unidos. En comparación, el Estado miembro de mayor tamaño del área del euro representaba tan sólo algo más del 4% del PIB mundial, mientras que los menores no llegaban al 1%.

El sector primario de la producción representa alrededor del 2% en cada una de las tres economías, mientras que Japón es la economía que más industrialización presenta (39,2%) y Estados Unidos la que menos (26%) y, por otro lado, Estados Unidos es la que más terciarización aporta (72,3%) y Japón la que menos (58,7%).

El tamaño y la estructura del sector público son unas de las características que mayores diferencias presentan entre el área del euro y las otras dos economías referidas con anterioridad. Así, considerando el porcentaje que representa el gasto público sobre el PIB, el tamaño del sector público es significativamente mayor en el área del euro (49,1%) que en Japón (38,6%) y en Estados Unidos (34,5%). Ésto puede explicarse, en gran medida, por la existencia de diferentes sistemas de seguridad social, distinta concepción del Estado del Bienestar, etc. Las transferencias públicas corrientes a las familias en relación con el PIB son, como puede observarse, mayores que en Japón y en Estados Unidos. Asimismo, en cuanto a la estructura de los ingresos públicos, las cotizaciones sociales suponen exactamente un tercio de los ingresos públicos en el caso de Japón, alrededor de dicha proporción en el área del euro y sólo una cuarta parte en Estados Unidos.

En el cuadro 11.2 también puede observarse que la participación del área del euro en el total de exportaciones mundiales (15,7%) supera ampliamente la participación de Estados Unidos (12,6%) y más que duplica la de Japón (7,7%).

Considerando los indicadores financieros que muestra el cuadro 11.2, se observan diversas diferencias estructurales entre el sistema financiero del área del euro y los sistemas financieros de Estados Unidos y Japón. La diferencia fundamental —en especial frente a Estados Unidos— reside en la respectiva importancia relativa de los bancos y los mercados de valores. Mientras que el sistema financiero del área del euro se basa predominantemente en productos bancarios y la financiación mediante valores desempeña un papel secundario, en Estados Unidos ocurre lo contrario.

En el período a que se refiere el cuadro 11.2, la economía del área del euro creció de forma pareja a como lo hizo la de Estados Unidos y muy por encima del crecimiento experimentado por Japón (disminución de la producción real en un 2,5%), mientras que sus precios aumentaron de forma parecida a como lo hicieron en Japón y muy por debajo de aumento de precios experimentado en Estados Unidos (casi del doble que en Japón).

Las características del mercado de trabajo en el área del euro son también sustancialmente distintas de las que existen en las otras dos economías. La tasa de desempleo es muchísimo mayor en el área del euro (10,8%) que la de Estados Unidos y la de Japón (4,4%). Esto se debe a las diferencias estructurales que existen entre los mercados de trabajo de estas economías, que se muestran a través de factores como los costes salariales y no salariales, la legislación sobre la protección al empleo y la magnitud y duración de las prestaciones por desempleo.

Finalmente, podemos comprobar cómo el área del euro se encuentra en una situación intermedia entre Japón (la que mejor) y Estados Unidos (la que peor) en cuanto al tipo de interés —tanto a 3 meses como a 10 años— y el saldo de la balanza por cuenta corriente, mientras que se encuentra entre Estados Unidos (la que mejor) y Japón (la que peor) en cuanto a las finanzas públicas, tanto en la proporción que supone el déficit público en relación con el PIB, como la que supone la deuda pública.

En lo relativo a los resultados esperados de la experiencia de la UEM, los beneficios tienden a concentrarse al final del proceso, y los costes, más bien al principio. En efecto, como en cualquier otra reforma monetaria, las ganancias de eficiencia no se percibirán hasta su total implantación, mientras que los costes, derivados del proceso de adaptación al nuevo régimen monetario, son inmediatos, y algunos de ellos incluso anteriores a la UEM, entendida como la fijación irrevocable de las paridades.

Entre otros, los beneficios de la estabilidad de precios serán mayores para los que tienen menos posibilidades de protegerse de la erosión de la inflación —por ejemplo, mediante mecanismos de indexación de rentas— o para aquellos que reciben rentas de activos financieros no suficientemente cubiertas contra las alzas del nivel general de precios. El aumento del comercio intracomunitario derivado de la implantación de la moneda única beneficiará, de manera directa, a las empresas a través de las cuales se genere este incremento de los intercambios comerciales, pero estos beneficios se extenderán rápidamente al conjunto de la economía. De la eliminación de los costes de transacción y de cobertura de los riesgos cambiarios entre monedas comunitarias sacarán provecho los usuarios de servicios financieros, que son, a la postre, en mayor o menor medida, todos los agentes de la economía.

A estos beneficios a largo plazo hay que contraponer los costes de adaptación inherentes a la UEM. En lo que atañe a la moneda, cualquier cambio lleva aparejados ciertos costes. El uso de una moneda determinada es, principalmente, una convención, de la cual se benefician todos los agentes de una economía, precisamente por su aceptación generalizada. Una reforma monetaria como la emprendida entraña, por tanto, costes de establecimiento, de aprendizaje y de aceptación de unas convenciones nuevas. A largo plazo, una vez superados los problemas de adaptación, comenzarán a percibirse los beneficios anteriormente aludidos.

3. El euro: principios básicos y calendario de su introducción

El plan para la introducción del euro se articuló sobre la base de dos **principios básicos** acordados explícitamente por el Consejo Europeo de Madrid (diciembre de 1995). El primero es el **principio de equivalencia legal entre el euro y las unidades monetarias nacionales** durante el período transitorio. Este principio implica que, mientras coexistieron el euro y las monedas nacionales, a cada importe monetario en unidades monetarias nacionales se le asignó, con fuerza de ley, un contravalor fijo en euros al tipo de cambio oficial, y viceversa. El segundo **principio** es el **de falta de obligación, falta de prohibición**, aplicable durante el período transitorio al uso del euro y de las unidades monetarias nacionales. Según este principio, los agentes económicos privados podían utilizar libremente el euro, pero éste no era de uso obligatorio, de manera que, si lo deseaban, podrán realizar todo tipo de transacciones y contratos con las denominaciones nacionales. A estos dos principios habría que añadir un tercero, superpuesto al plan de introducción del euro, y recogido igualmente de forma explícita en las conclusiones de la presidencia del Consejo Europeo de Madrid: el **principio de continuidad de los contratos**. Es decir, cuando se produjo la sustitución de las monedas nacionales por el euro, los importes expresados en moneda nacional se convirtieron al euro al tipo de conversión establecido. La sustitución tampoco alteró los tipos de interés de los valores y créditos, a menos que así lo estipulara el contrato suscrito entre las partes.

De acuerdo con estos principios, **la UE acordó** el marco jurídico regulador del euro mediante **dos Reglamentos** del Consejo Europeo. El primero de ellos —el **Reglamento (CE) nº 1103/97**, de 17 de junio de 1997— contiene las disposiciones relativas a la **introducción del euro** y su objetivo era **ofrecer seguridad jurídica** a los ciudadanos y a las empresas en todos los Estados miembros en relación con algunos aspectos de la introducción del euro (conversión del ECU en euros, continuidad de los contratos, tipos de conversión, reglas de redondeo), con antelación suficiente al inicio de la tercera etapa, para que los preparativos necesarios se realizaran adecuadamente.

El segundo Reglamento —**Reglamento (CE) 974/98** de 3 de mayo de 1998— introdujo una serie de medidas orientadas a facilitar la sustitución de las monedas de los Estados miembros participantes por el euro. Entre otras cosas, este Reglamento permitió que los pagos efectuados en un Estado mediante abono en cuenta pudieran realizarse tanto en la unidad euro como en la unidad monetaria nacional respectiva, teniendo en cuenta que toda conversión se efectuaría con arreglo a los tipos en conversión fijados. Asimismo, estableció que los Estados miembros han debido adoptar las medidas necesarias para emitir en unidades euro la nueva deuda pública negociable a partir del 1 de enero de 1999, redenominar en euros la deuda en circulación emitida por las administraciones públicas y permitir el cambio de la unidad de cuenta en los procedimientos operativos de los mercados organizados. Respecto a los billetes y monedas denominados en euros, éstos se pusieron en circulación por los bancos centrales de los Estados miembros a partir del **1 de enero del 2002**. Los **billetes y monedas** denominados en las **unidades monetarias nacionales dejaron de ser de curso legal**, a más tardar, dos meses después, es decir, a partir del **1 de marzo** de ese año.

Por consiguiente, la puesta en marcha de la UEM conllevó la implantación definitiva del euro, de acuerdo con el calendario previsto que expuesto de forma sintética es el que sigue:

- ◆ **Durante 1998** (etapa de preparación).
 - Selección de los países que adoptaron el euro como moneda única (realizada en mayo).
 - Definición del régimen jurídico del euro.
 - Creación del SEBC.
 - Constitución del BCE.
- ◆ **01 - 01 - 1999 / 31 - 12 - 2001** (etapa de transición).
 - Se inició la UEM.
 - Se fijaron los tipos de conversión irrevocables respecto al euro, según los cuáles dados los parámetros que se manejaron un euro se fijó en 166,386 pesetas⁽¹⁾, y se eliminaron las fluctuaciones entre las monedas de los países que adoptaron el euro.

⁽¹⁾ En el anexo 3 se explican los tres pasos del procedimiento seguido para la determinación de los tipos de conversión irrevocables al euro de cada una de las monedas de los países respectivos.

- La política monetaria es única para estos países.
 - Se podían realizar transacciones reales y financieras, así como otorgar escrituras en euros, aunque aún no existían billetes ni monedas denominados en euros.
 - Las emisiones de deuda pública se realizarían en euros.
 - Iríamos asimilando y asumiendo el valor del euro, su funcionamiento y sus ventajas.
- ◆ **01 - 01 - 2002 / 28- 02 - 2002** (puesta en circulación y etapa de canje).
- Se pusieron en circulación los nuevos billetes y monedas en euros, coexistiendo inicialmente con los que circulan denominados en pesetas.
 - Durante este período se podían cambiar o canjear las pesetas por euros en cualquier entidad financiera.
- ◆ **01 - 03 - 2002:**
- El euro se convirtió, definitivamente, en la moneda única europea para todo y para todos los países que mencionamos con anterioridad. A partir de este día la peseta ya no existe —con lo que pasó a la historia— puesto que los billetes y monedas en pesetas dejaron de tener valor legal como unidad de cuenta, instrumento de cambio y medio de pago. Sólo podemos utilizar euros.

4. El BCE y el SEBC: órganos de gobierno y funciones

El TUE atribuye al **Eurosistema** las **funciones de diseño y ejecución de la política monetaria** de los países que conforman el área del euro. A partir de la fecha de comienzo de la tercera fase de la UEM, el primero de enero de 1999, la soberanía monetaria de los Estados miembros de la UE que han accedido a aquélla ha pasado a manos del SEBC, constituido por el BCE y por todos los bancos centrales nacionales de los países de la UE, incluidos los de los Estados miembros que no formen parte de la UEM.

Para aumentar la transparencia y permitir al público comprender más fácilmente la estructura de la autoridad monetaria en el área del euro, el Consejo de Gobierno del BCE ha decidido adoptar el término **Eurosistema** como una expresión sencilla que haga referencia a la composición a través de la que el SEBC realiza sus principales tareas. Así, el **Eurosistema** comprende el **BCE y los BCN** de los Estados miembros **que han adoptado el euro** en la tercera etapa de la UEM. En la actualidad, hay doce bancos centrales nacionales en el Eurosistema, como se observa en el cuadro 11.3, después de la incorporación del Banco de Grecia ocurrida el 01/01/01. Sólo cuando todos los Estados miembros de la UE participen en el área del euro, el término Eurosistema será un sinónimo de SEBC.

El BCE, localizado en Francfort (Alemania), **es la institución central y de gobierno del SEBC**. La mayor o menor participación del banco central de cada Estado miembro en las tareas del Eurosistema depende de su estatus de **“plena pertenencia”** a la UEM (como es el caso de los doce países que participan en la actualidad), de país **“transitoriamente excluido”** de la misma (caso de Suecia por no cumplir los requisitos de convergencia), o **“con derecho de exclusión”** (caso del Reino Unido y Dinamarca que han notificado su decisión de no participar, por el momento, en la UEM), en la terminología del Tratado. Estos dos últimos grupos no participarán en aquellas decisiones relativas a la política monetaria del área del euro, o a otras cuestiones que conciernan a los países que integran dicha área.

Como el Tratado establece, el BCE y el SEBC **se crearon** inmediatamente después de la decisión sobre el paso a la tercera fase de la UEM, en concreto, **el 1 de junio de 1998**. Una vez que tal decisión fue adoptada los gobiernos de los Estados miembros que forman parte de la UEM procedieron a nombrar los órganos de gobierno del BCE —según los acuerdos del Consejo Europeo de Madrid de 1995— con lo que quedaron constituidos el BCE y el SEBC y **el BCE asumió las funciones del extinto IME**.

Para comprender adecuadamente la distribución de funciones entre los distintos componentes del SEBC, es útil partir de la descripción de sus órganos de gobierno, que se encuentran definidos en el TUE y, en particular, en los estatutos del SEBC y del BCE contenidos en un protocolo del mismo. Como se ha mencionado, el SEBC esta regido por los órganos rectores del BCE. Estos son tres: el Comité Ejecutivo, el Consejo de Gobierno y Consejo General; éste último tendrá una naturaleza transitoria y será el único órgano del que formarán parte los países excluidos de la UEM.

El Comité Ejecutivo es el encargado de la gestión cotidiana del BCE y, en particular, de la **ejecución de la política monetaria**, para lo cual atiende a las **pautas que establezca el Consejo de Gobierno**. Está formado por un **Presidente**, el francés **Jean-Claude Trichet**, un **Vicepresidente**, el griego **Lucas D. Papademos**, ambos con un mandato de cuatro años y **cuatro vocales**: el alemán **Otmar Issing** (con un mandato de ocho años), el italiano **Tommaso Padoa-Schioppa** (siete años), el español **José Manuel González-Páramo** (ocho años), y la austriaca **Gertrude Tumpell-Gugerell** (cinco años).

Al **Consejo de Gobierno** le corresponde la adopción de las decisiones necesarias para que el SEBC lleve a cabo sus funciones, de acuerdo con su Estatuto. **Diseña y formula la política monetaria**, y establece las orientaciones necesarias para su ejecución. Se configura, por tanto, como el órgano superior de gobierno del BCE, y sus decisiones marcan las pautas que debe seguir el Comité Ejecutivo. El **Consejo de Gobierno estará compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo**, de los que Presidente y Vicepresidente serán comunes a ambos órganos, y **por los gobernadores de los bancos centrales de los países pertenecientes a la UEM**.

Por último, el **Consejo General** está **constituido** por el **Presidente** y el **Vicepresidente** del BCE y por los **gobernadores de los bancos centrales de todos los países de la UE**. Las funciones atribuidas al Consejo General serán de naturaleza transitoria, ya que se ocupará de todo lo relacionado con el hecho de que existan países temporalmente excluidos de la UEM. Más específicamente, asumirá las funciones del IME que sea necesario seguir desempeñando durante la tercera fase, y se encargará de todo el trabajo necesario para que los países inicialmente excluidos de la UEM puedan, en su momento, ingresar en la misma. En particular, se ocupará de la fijación irrevocable de las paridades de las monedas de estos países frente al euro. En consecuencia, una importante función de este órgano será la de foro de discusión sobre las futuras relaciones cambiarias entre los países iniciales de la UEM y los que deseen incorporarse, es decir, sobre el Mecanismo del Tipo de Cambio II.

Cuadro 11.3

El Eurosistema y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)

Sistema Europeo de Bancos Centrales Consejo General del BCE	Eurosistema Consejo de Gobierno del BCE	Banco Central Europeo — Comité Ejecutivo	
		Presidente: Jean-Claude Trichet Vicepresidente: Lucas Papademos	
		Vocales: José Manuel González-Páramo Otmar Issing Tommaso Padoa-Schioppa Gertrude Tumpel-Gugerell	
		Banca d'Italia Gobernador: Antonio Fazio	Central Bank of Ireland Gobernador: John Hurley
		Banco de España Gobernador: Jaime Caruana Lacorte	Deutsche Bundesbank Presidente: Axel A. Weber
		Banco de Portugal Gobernador: Vítor M. Ribeiro Constâncio	Nationale Bank van België Gobernador: Guy Quaden
		Bank of Greece Gobernador: Nicholas C. Garganas	Nederlandsche Bank Presidente: Nout Wellink
		Banque Centrale du Luxembourg Gobernador: Yves Mersch	Oesterreichische Nationalbank Gobernador: Klaus Liebscher
		Banque de France Gobernador: Christian Noyer	Suomen Pankki Gobernador: Erkki Liikanen
		Bank of England Gobernador: Mervin King	Česká Národní Banka Gobernador: Zdeněk Tůma Nybo Andersen
Banka Slovenije Gobernador: Mitja Gaspari	Danmarks Nationalbank Gobernador: Bodil Nyboe	Magyar Nemzeti Bank Gobernador: Zsigmond Járai Eik	
Central Bank of Cyprus Gov.: Christodoulos Christodoulou	Eesti Pank Gobernador: Vahur Krafteikensten	Narodowy Bank Polski Gobernador: Leszek Balcerowicz	
Central Bank of Malta Gobernador: Michael C Bonello	Latvijas Banka Gobernador: Ilmārs Rimšēvičs	Národná Banka Slovenska Gobernador: Marián Jusko	

Observación: El Banco de Grecia pasó a formar parte del Eurosistema con fecha 01/01/01.

Fuente: Elaboración propia a partir de **Banco Central Europeo**: <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/govc/html/index.en.html> y <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/genc/html/index.en.html>.

Cada uno de los 18 miembros con que el Consejo de Gobierno del BCE cuenta en la actualidad **dispone de un voto** para la toma de decisiones, que, en la mayoría de los casos, se adoptan por mayoría simple. La excepción a este respecto la constituyen las decisiones relativas al patrimonio, capital, reservas u otras que requieren mayoría cualificada, en las cuales se ponderarán los votos de los representantes de los bancos centrales nacionales en función de su participación en la capital del BCE.

Sin embargo, con el fin de mantener la eficacia y puntualidad de su capacidad de adopción de decisiones cuando la UEM sea ampliada (recuérdese lo que al respecto ha quedado expuesto en páginas anteriores), el Consejo de Gobierno del BCE adoptó por unanimidad, el 3 de febrero de 2003, una **Recomendación** proponiendo que el Consejo de la UE adoptara una Decisión para modificar el artículo 10.2 de los Estatutos del SEBC y del BCE. Tal Recomendación se basó en un nuevo artículo (10.6) introducido en dichos Estatutos por el Tratado de Niza (01/02/03). Sobre la base de esta Recomendación y teniendo en cuenta la opinión de la Comisión Europea y del Parlamento Europeo el **Consejo de la UE aprobó la Decisión** 2003/223/EC, de 21 de marzo de 2003, sobre la modificación del apartado 2 del artículo 10 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (Diario Oficial de la Unión Europea del 1 de abril), **implantando un nuevo sistema de votación** dentro del Consejo de Gobierno del BCE mediante el cual el número de gobernadores de los BCN con **derecho a voto** debe ser **inferior al número total de gobernadores** en el Consejo de Gobierno, por lo que el derecho de voto de éstos queda supeditado a un sistema de rotación que, según el BCE, se basa en los cinco principios fundamentales siguientes: “*un voto por miembro*”, “*participación personal*”, “*representatividad*”, “*automatismo/solidez*” y “*transparencia*”.

Dos aspectos importantes de los Estatutos del SEBC y del BCE son **el requisito** de absoluta **independencia** de los miembros de sus órganos de gobierno, en el ejercicio de sus funciones, **respecto a cualquier otro organismo nacional o comunitario**, y la **necesidad** de que cada **Estado miembro garantice la compatibilidad de su legislación nacional**, incluidos los Estatutos del banco central nacional, con los correspondientes del SEBC y BCE.

En lo que se refiere a las funciones que desarrollan el BCE y el SEBC, cabe distinguir dos etapas: la primera es la comprendida entre su constitución, el 1 de junio de 1998, y el comienzo de la tercera fase de la UEM, el 1 de enero de 1999. Durante este breve período, el BCE asumió las funciones que venía desempeñando el IME; a lo largo de este corto lapso todos los bancos centrales de la UE conservaron aún su soberanía monetaria, de forma que la tarea del BCE consistió en coordinar las políticas monetarias y asegurar una transición fluida y tranquila a la UEM. Una vez que ésta comenzó, el BCE y el SEBC asumieron plenamente sus funciones en su segunda etapa.

El objetivo primordial del Eurosistema es el de mantener la estabilidad de precios, sin perjuicio de lo cual apoyará las políticas económicas generales de la UE. Las funciones básicas que lleva a cabo son las siguientes:

- La **definición**, la **formulación** y **ejecución** de la **política monetaria única**.
- La **autorización** de la **emisión de billetes de banco** en el área del euro.
- La **realización** de **operaciones en divisas** coherentes con la política cambiaria establecida.
- La tenencia y gestión de las reservas de divisas de los Estados miembros, sin perjuicio de la tenencia y gestión de fondos de maniobra oficiales en divisas por parte de los Gobiernos de los Estados miembros.
- La **promoción** del buen **funcionamiento** de los **sistemas de pagos** en el área del euro.
- La **promoción** de la **buena gestión** de las **políticas de supervisión** prudencial de las entidades de contrapartida y demás IFM, así como a la **estabilidad del sistema financiero**.

Además, el BCE deberá ser consultado sobre las propuestas comunitarias o iniciativas nacionales que entren en el ámbito de sus competencias y, en particular, deberá ser consultado por el Consejo de la UE —que es el órgano ejecutivo de la UE, de carácter intergubernamental— en todo lo relativo a la política cambiaria exterior de la UE.

Dos puntualizaciones importantes a esta somera descripción de las funciones del SEBC serían las siguientes: en lo relativo a la política cambiaria, la soberanía última continuará en manos de los gobiernos, y corresponderá, por tanto, al Consejo de la UE la definición de las líneas de política cambiaria y la posible formulación de acuerdos específicos a este respecto. No obstante, el BCE deberá ser consultado en estas cuestiones, con objeto de que la política cambiaria sea compatible con el objetivo primordial de la estabilidad de precios. Por lo que se refiere a la supervisión de las entidades de crédito, la atribución de funciones al BCE en este ámbito es, en principio, bastante limitada y un tanto ambigua; la responsabilidad de dicha supervisión permanece en manos de las autoridades nacionales, si bien el Tratado establece que el Consejo Europeo, previa consulta al BCE, podrá encomendar a este último tareas específicas en este terreno.

También cabe comentar que el **BCE cuenta con un capital social de 5.564.669.247 €**, que ha sido suscrito por los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que componen la UE (incluidos los que no han adoptado el euro), con base en la **participación** de cada uno de ellos en la **población** y el **PIB** de la UE⁽¹⁾. Como, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 29 de los Estatutos del SEBC, **dicha participación hay que ajustarla cada cinco años** la primera **modificación** —desde la creación del BCE en 1998— entró en vigor el **01/01/04** y el **01/05/04** con motivo de la ampliación con diez nuevos socios se realizó un **nuevo ajuste**.

Asimismo, el BCE ha adoptado (19/09/03) un dictamen (DOUE del 25) solicitado por el Consejo de la UE acerca del proyecto de Tratado por el que se instituye una Constitución para Europa.

El BCE apoyó el proyecto de Constitución, que simplifica, racionaliza y clarifica el marco legal e institucional de la Unión Europea; aumenta la capacidad de acción de la Unión tanto a nivel europeo como internacional, y, por lo tanto, es un paso importante para preparar a la Unión para el futuro, como se pidió en la Declaración de Laeken. Sin perjuicio de esta valoración positiva general, el BCE abordó en su dictamen algunos aspectos del proyecto de Constitución que deberían haberse mejorado. Las principales propuestas del BCE fueron las siguientes:

- Que se hiciera referencia al **crecimiento monetario** o a la **estabilidad de precios**, a fin de que se mantenga la actual prominencia de la estabilidad de precios en primer plano del Tratado y como principio rector para la UE.
- Que se modificaran ciertas rúbricas del Título IV, Parte I, de manera que se indique claramente que el BCE pertenece al marco institucional de la UE aunque no figure en la lista de sus instituciones.
- Que se reconociera que los BCN son y seguirán siendo independientes.
- Que el proyecto de Constitución hiciera referencia al concepto, comúnmente admitido, de Eurosistema (el conjunto formado por el BCE y los BCN de los Estados miembros de la UE que han adoptado el euro).
- Que se hiciera referencia expresa a las competencias del SEBC.

Aunque estas funciones fueron importantes, tal vez los aspectos más definitorios de la actividad del IME fueron los que se centraron en los trabajos preparatorios para la tercera fase de la UEM. El IME, según el TUE, especificó el marco normativo, de organización y logístico necesario para que el SEBC desempeñara sus funciones en la tercera etapa. Dicho marco normativo fue presentado al SEBC, tras su constitución, para que lo examinara y tomase las decisiones oportunas, ya que los órganos de gobierno del BCE y del SEBC son, desde el momento de su constitución, quienes han de tomar las decisiones estratégicas e instrumentales oportunas respecto a su propia actividad futura.

5. TARGET: el sistema de pagos de la Unión Económica y Monetaria

Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer-System (Sistema Transeuropeo Automatizado de Transferencia Urgente de Liquidación Bruta en Tiempo Real) es el **actual sistema de grandes pagos del SEBC**. Cuenta con una estructura descentralizada basada en la interconexión electrónica de los quince sistemas nacionales de liquidación bruta en tiempo real y el mecanismo de pagos del BCE, que consigue un mínimo nivel de armonización. El establecimiento de este tipo de infraestructura fue acordado en 1994, con el fin de asegurar que el sistema estaría operativo desde el comienzo de la tercera etapa de la UEM (01/01/99).

Su **característica principal** radica, pues, en que se trata de un **sistema de liquidación bruta en tiempo real** (SLBTR) por lo que los pagos son liquidados individualmente (sin compensación previa) y con firmeza inmediata, una vez que ha sido comunicado. Para ello es necesario que la entidad pagadora cuente con saldo previo en su cuenta con el banco central correspondiente, o bien que éste último le otorgue el crédito necesario, debidamente respaldado por las garantías oportunas.

TARGET pretende alcanzar tres objetivos principales: **1.** Proporcionar un mecanismo seguro y fiable para los pagos en euros sobre la base de liquidación bruta en tiempo real; **2.** Aumentar la eficacia de los pagos transfronterizos en euros; **3.** El más importantemente, responder a las necesidades de la política monetaria del BCE.

⁽¹⁾ Un mayor detalle de cómo ha sido suscrito el capital social del BCE queda expuesto en el anexo 4.

El **objetivo principal** de TARGET es, por consiguiente, ofrecer un vehículo ágil y seguro al BCE para la **ejecución** de su **política monetaria única**. Por tanto, todas las operaciones de política monetaria realizadas por los bancos centrales de los países integrados en la UEM se canalizan a través de TARGET. Este sistema estará abierto, por otra parte, a cualquier otro tipo de pago denominado en euros, ya sea relacionado con los mercados monetarios o con operaciones comerciales, incluyendo también la parte en euros de las operaciones de divisas, fundamentalmente euro/dólar y euro/yen. Es importante añadir que, en principio, **todos los bancos centrales** de los países de la UE, y no sólo aquellos integrados en la UEM, **se encuentran conectados al sistema TARGET** para la liquidación de operaciones denominadas en euros⁽¹⁾.

Según el esquema descentralizado de TARGET los participantes en el sistema que, por regla general, tienen que ser entidades de contrapartida, siguen manteniendo sus cuentas en los bancos centrales nacionales y no en el BCE. **Las operaciones domésticas** se continúan liquidando **en el banco central correspondiente**. En cuanto a **los pagos transfronterizos** entre países de la UE, se canalizan **a través de los bancos centrales correspondientes a la entidad pagadora y a la entidad receptora** del pago. Para ello, todos los bancos centrales están conectados entre sí, y con el BCE, formando lo que se ha denominado la **red Interlinking**.

Cada banco central ha procedido a la transformación de los formatos y procedimientos de comunicación de su sistema nacional a los de la red Interlinking. Para que un pago transfronterizo sea comunicado a través de dicha red, el banco central correspondiente debe comprobar la suficiencia de saldo en la cuenta de la entidad pagadora, o bien la existencia de garantías que permitan la concesión de crédito por parte de dicho banco central. A diferencia del sistema anterior, en el que los participantes en los sistemas de grandes pagos solían operar en descubierto a lo largo del día, cubriendo sus operaciones sólo al cierre, en el sistema actual esta liquidez intra día deberá ser suministrada, de forma explícita, por el banco central, lo que obligará, a su vez, a las entidades participantes a mantener unos determinados saldos de valores que sirvan de garantía. El nivel de estos saldos dependerá, entre otros factores, de la gestión de ingresos y pagos diarios de cada entidad.

Si bien TARGET se ha diseñado para la liquidación de **operaciones de gran importe**, no se ha impuesto ninguna cantidad mínima por operación y su utilización sólo es obligatoria para las operaciones de política monetaria del Eurosistema (aquellas en las que aparece algún BCN como una de las entidades de contrapartida). No obstante, la mayor parte de las operaciones del mercado monetario realizadas en la actualidad utiliza la red de interconexiones de TARGET establecida por los BCN, así como todo tipo de operaciones comerciales —normalmente de grandes pagos— y para la liquidación de la contrapartida en euros de las transacciones con divisas.

El **horario del sistema TARGET** es muy amplio (**desde las 7:00 h. a las 18:00 h.**, CET, aunque durante el mes de enero de 1999 el horario de cierre se retrasó una hora con el fin de ayudar a los participantes a adaptarse al nuevo sistema de pagos que se implantó con el comienzo de dicho mes), con objeto de conseguir —durante sus once horas de funcionamiento— el **solapamiento** con el horario de apertura del **mercado americano** y el de cierre de los **mercados asiáticos** y, así, poder liquidar con firmeza las dos partes de las compraventas simultáneas de divisas.

En mayo de 1997, se puso en funcionamiento el componente español del sistema TARGET, que ha exigido modificar todas las aplicaciones que sustentaban el anterior sistema de grandes pagos para dotarlo de firmeza intradía. Así, gradualmente, se han incorporado al proceso en tiempo real a través del **Servicio de Liquidación del Banco de España** (SLBE) las diferentes operaciones que hasta entonces se canalizaban a través del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD) que era un sistema de pagos de liquidación bruta con firmeza al cierre de las operaciones diarias. Se empezó en mayo de 1997 con las transferencias puras de fondos, las más sencillas, al no tener que pasar por un proceso previo de compensación. El paso siguiente fue introducir la liquidación de las pequeñas cámaras (Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV), Espaclear y MEFF).

Asimismo, la Cámara de Madrid-2ª sesión se transformó, en el mes de mayo de 1997, en el **Servicio Español de Pagos Interbancarios** (SEPI) que se utiliza en la actualidad para procesar pagos tanto transfronterizos (96% del total) —fundamentalmente interbancarios (88%) y también de particulares (12%)— como domésticos (4%).

El 1 de enero de 1999 el SLBE deja de liquidar órdenes en pesetas y pasa a liquidarlas en euros y su funcionamiento interno es regulado por Circulares del Banco de España. En noviembre de 1999 se reforzó la seguridad jurídica de este sistema de pagos con la promulgación de la denominada "*Ley de Firmeza*" (Ley 41/1999) que supone. **1.** Carácter irrevocable de las órdenes aceptadas en el sistema; **2.** No se permite la retroactividad en casos de insolvencia; **3.** Garantiza la firmeza de la liquidación de las operaciones; **4.** Cuenta con un procedimiento ágil para la ejecución de garantías.

⁽¹⁾ Más de 48.000 oficinas bancarias operan vía TARGET. En 2003 se procesó un promedio diario de 253.191 transacciones (nacionales y transfronterizas), con un valor diario promedio de 1,553 billones € y en 2004 (excepto el IV trimestre) 265.330 transacciones y 1,698 billones €, respectivamente. La participación de TARGET en los sistemas de grandes pagos en euros es muy significativa, pues supone casi el 85% en cuanto a valor y el 59% en cuanto a volumen. Un mayor detalle de las estadísticas anuales de TARGET queda expuesto en el anexo 5.

La **participación** en el SLBE, y, por consiguiente, en **TARGET**, puede ser **directa** (entidades con establecimiento permanente en España o mediante acceso remoto para todas aquellas entidades que no se encuentren establecidas en España, pero cuenten con un establecimiento permanente en algún Estado miembro de la UE; en la actualidad superan los 200 participantes) o **indirecta** (las operaciones se liquidan a través de un participante directo).

Por consiguiente, el sistema de pagos TARGET se ha convertido en la espina dorsal del mercado monetario único de la zona del euro al enlazar los quince sistemas de pagos nacionales —uno por cada Estado miembro de la UE— con el mecanismo de pagos del BCE, lo que posibilita transferir grandes sumas de dinero de una cuenta bancaria a otra y de un extremo a otro de la UE en pocos minutos o —a veces— incluso en segundos. Esta facilidad de acceso se pone de manifiesto cuando cualquier participante no tiene más que entrar en contacto con su respectivo sistema nacional de pagos del euro con liquidación bruta en tiempo real para realizar pagos transfronterizos. No es necesaria ninguna interconexión separada. Además, las entidades de crédito con sucursales o filiales en otros Estados miembros de la UE pueden elegir participar a través de diferentes sistemas de pago del euro con liquidación bruta en tiempo real. Por otro lado, toda vez que también está permitido el acceso remoto, los participantes individuales, en función de sus necesidades comerciales, pueden solicitar el acceso a uno o varios de los quince sistemas de pago del euro con liquidación bruta en tiempo real, con independencia de la zona geográfica en la que se encuentra ubicado físicamente.

En cuanto a los diez países que el día 1 de mayo de 2004 ampliaron la UE cabe decir que sus respectivos bancos centrales tendrán la posibilidad —no la obligación— de conectarse a TARGET desde el mismo momento en que se produzca la adhesión. La utilización de TARGET será obligatoria —sin embargo— para los bancos centrales de los países adherentes sólo cuando el país en cuestión se integre en la UEM.

Finalmente, en relación con este tema, cabe mencionar que el 24 de octubre de 2002 el Consejo de Gobierno del BCE anunció su decisión sobre la estrategia a largo plazo sobre el sistema TARGET (a la que se denomina TARGET2) iniciando una consulta pública el 16 de diciembre basada en el documento titulado “*TARGET2: principios y estructura*”, con el fin de que este sistema de pagos evolucione de manera que ofrezca una respuesta mejor a las necesidades de sus usuarios.

La mayor parte de los usuarios están a favor de que TARGET2 cuente con una interfaz única para todos los pagos, tanto nacionales como transfronterizos, para lo que se considera necesario emplear los estándares de mensajes de Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT). La preparación de TARGET2 se puede dividir en tres fases: **1.** Fase de preproyecto; **2.** Fase de proyecto; **3.** Fase de prueba y de operaciones de ensayo. TARGET2 está actualmente en la fase de preproyecto, prevista que continúe hasta el otoño 2004. El nuevo sistema no estará operativo hasta la segunda mitad de la presente década⁽¹⁾.

6. Los agregados monetarios. Los tipos de interés

Un agregado monetario puede definirse como la **suma del efectivo (DL)** en circulación **más** el saldo vivo de **determinados pasivos de las instituciones financieras** que ostentan cada uno de ellos un mayor o menor grado de liquidez.

Los cambios experimentados en los mercados financieros en los últimos años han provocado un aumento de la liquidez de la mayoría de los activos financieros, tanto la de los activos primarios o directos como —sobre todo— la de los activos indirectos o secundarios. Por ello, **cada vez resulta más difícil distinguir entre el dinero en sentido estricto y otros activos muy próximos a él**, debido a la facilidad de conversión en dinero (legal o bancario) de dichos instrumentos financieros que se constituyen en fáciles sustitutos de aquél. Ésto ha llevado a que el Banco de España, al igual que los bancos centrales de otros países, tuviera que definir en el pasado ciertos agregados monetarios más amplios que el dinero en sentido estricto para que le sirviera de medida de control e intervención de la liquidez o medios de pago con que cuenta la economía.

Pero desde el 1 de enero de 1999 la política monetaria para el conjunto de países que componen la UEM es diseñada, ejecutada y controlada por el **Eurosistema**, compuesto por el **Banco Central Europeo (BCE)** y los **bancos centrales nacionales (BCN)** de los **estados miembros** que han adoptado el euro como moneda única. El **objetivo primordial** del Eurosistema consiste en mantener la **estabilidad de precios** dentro de la zona del euro.

⁽¹⁾ Para mayor información sobre TARGET puede consultarse Banco Central Europeo: *El sistema TARGET y los pagos en euros*, boletín mensual de noviembre de 1999, las sucesivas ediciones de Banco Central Europeo: *Informe anual sobre TARGET*, así como Banco Central Europeo: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/target_brochure_update_2004en.pdf.

Sin embargo, **la política monetaria no puede controlar directamente la evolución de los precios**, sino que ha de operar a través de un complicado proceso de transmisión, en el que se encuentran —normalmente— implicados los mercados y agentes correspondientes a la actividad financiera, junto a los agentes y mercados relativos a la actividad real. Se trata de un proceso caracterizado por un conjunto de canales de transmisión monetaria, en cada uno de los cuales los efectos de los distintos instrumentos monetarios sobre los precios operan con unos determinados retardos, o desfases temporales, variables y no del todo predecibles. En consecuencia, la política monetaria ha de analizar las perspectivas de evolución futura de los precios y cuidar el momento en el que las medidas de política monetaria tienen efectos sobre dichos precios futuros y la magnitud de estos efectos. Con este propósito, los **bancos centrales analizan** un conjunto de **indicadores monetarios**, a los que se denominan **agregados monetarios, financieros** y otros indicadores **económicos** que contribuyen a realizar una evaluación más exacta del contexto económico general, de las perspectivas de la evolución futura de los precios y de la transmisión de las medidas de política monetaria.

El dinero desempeña un papel crucial entre las variables que resultan útiles en este sentido y —en consecuencia— el BCE ha decidido que el dinero tenga una importancia destacada en la estrategia de la política monetaria del Eurosistema.

La evolución monetaria contiene información útil sobre la evolución futura de los precios y, por ello, constituye una guía relevante para la ejecución de la política monetaria. Existe un **consentimiento** generalizado, basado en la existencia de una evidencia empírica sustancial, en que **la evolución del nivel general de precios es a medio y largo plazo un fenómeno puramente monetario**. En concreto, los incrementos de precios están, en general, estrechamente ligados con tasas de crecimiento de la cantidad de dinero en circulación que exceden la capacidad de crecimiento real de la economía. Además, la experiencia de los bancos centrales demuestra que, para el éxito de la política monetaria, es **importante** realizar un **análisis** exhaustivo de los **agregados monetarios** y de la información que éstos contienen.

Puesto que los diversos agregados monetarios tienen una composición distinta, la forma en que cada uno de ellos reacciona ante perturbaciones concretas también puede ser distinta, por lo que un análisis de los mismos posibilita una mejor comprensión de la evolución del sistema monetario, de los mercados financieros y de la economía en general. El seguimiento de la evolución monetaria ayuda a identificar las perturbaciones que afectan a la economía y, con ello, contribuye, también, a evaluar la situación económica.

El punto de partida para definir la composición de los agregados monetarios en el área del euro lo constituye el balance consolidado del sector denominado **Instituciones Financieras Monetarias (IFM)**, que podemos observar en el anexo 6. El concepto de IFM fue acuñado por el **Instituto Monetario Europeo (IME)**, en colaboración con los BCN, en el contexto de la preparación para la política monetaria única. Las IFM comprenden tres grupos principales de instituciones:

- ◆ El Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales.
- ◆ Las instituciones de crédito residentes en el área del euro definidas, de conformidad con la legislación comunitaria, como empresas cuyo negocio sea recibir depósitos del público, y otros fondos reembolsables, y conceder créditos por cuenta propia.
- ◆ Otras instituciones financieras residentes en el área del euro cuyo negocio sea recibir depósitos, y sustitutos próximos de los depósitos, de otras entidades que no sean IFM, así como hacer inversiones en valores actuando por cuenta propia. Este grupo, por el momento, sólo incluye a los fondos del mercado monetario (FIAMM).

En general, la definición de un agregado monetario depende en gran manera de la finalidad que se pretenda al seleccionarlo. Puesto que muchos instrumentos financieros son sustitutos próximos entre sí y su naturaleza y características cambian con el tiempo, no siempre resulta claro cómo habría que definir el dinero ni qué instrumentos financieros habría que incluir en una determinada definición de dinero. Por estas razones la política monetaria ha de basarse en la definición y en el análisis de varios agregados monetarios, que van desde agregados muy estrechos (como la base monetaria), hasta agregados más amplios (que incluyen incluso cierto tipo de valores mobiliarios).

Para que un **agregado monetario** constituya un **buen indicador** de alguna/s variable/s macroeconómica/s, en especial del nivel de precios y de los tipos de interés, debe reunir las **dos características fundamentales** siguientes:

- ◆ **Propiedad de indicador adelantado.** La posee si el agregado monetario contiene información que contribuye a predecir el nivel de precios en el futuro, cuando los efectos retardados se han desarrollado plenamente.
- ◆ **Propiedad de controlabilidad.** Un agregado monetario es controlable si el banco central puede controlar su tasa de crecimiento en el corto plazo, utilizando para ello los instrumentos que tiene a su alcance. La controlabilidad es especialmente importante si el banco central anuncia un objetivo de crecimiento monetario respecto del cual desea rendir cuentas.

Los agregados monetarios definidos en nuestro país por el Banco de España, hasta 1991, fueron:

- M1** Está constituido por el dinero legal o efectivo en manos del público, mas los depósitos a la vista que estos agentes económicos poseen en las instituciones de depósito, es decir, en los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito. A este agregado monetario se le llama también **Oferta Monetaria** que, como vemos, coincide en sentido estricto con la definición de dinero que nosotros empleamos.
- M2** Es el resultado de añadir a M1 los depósitos de ahorro del público, que no tienen la liquidez inmediata de los depósitos a la vista ya que no se pueden instrumentar mediante el libramiento de cheques.
- M3** Se obtiene sumando a M2 los depósitos a plazo que el público mantiene en instituciones de depósitos. También se conoce con el nombre de **Disponibilidades Líquidas (Dliq)**.
- M4** Se genera añadiéndole a M3 ciertos instrumentos financieros emitidos por el sistema bancario, el Instituto de Crédito Oficial, los Establecimientos Financieros de Crédito, así como las Administraciones Públicas. También se le denomina **Activos Líquidos en manos del Público (ALP)**.

A partir de enero de 1992 el Banco de España modificó las definiciones de los agregados monetarios quedando los mismos de la forma en que se relacionan en el anexo 6. En dicho anexo se observa cómo a medida que avanzamos **de M1 a M5** vamos añadiendo al agregado monetario respectivo instrumentos financieros con, por norma general, **cada vez menor liquidez**.

Por último, desde el 1 de enero de 1999 los agregados monetarios quedaron definidos por el BCE, para los países del área del euro, con base en los elementos siguientes:

1. Una **definición armonizada del sector emisor de dinero**, que comprende las entidades que emiten pasivos con un alto grado de liquidez, frente a agentes localizados en el área del euro (excluyendo a la Administración Central) que no son IFM. Este sector incluye pues a las IFM residentes en el área del euro, a las que nos hemos referido con anterioridad.
2. Una **definición armonizada del sector tenedor de dinero**, que incluye todos los agentes que residen en el área del euro que no son IFM (con la excepción de la Administración Central). Por consiguiente, este sector incluye, además de las familias, las empresas no financieras y las instituciones financieras que no son IFM, así como las Administraciones Territoriales y la Administración de la Seguridad Social. Se considera que las Administraciones Centrales constituyen un sector neutral, con la excepción de sus pasivos que tienen carácter monetario (como las cuentas del Tesoro, las cuentas en entidades postales, etc.). Estos pasivos, como queda reflejado en el cuadro que aparece al final del anexo 6, se incluyen como una partida especial en la definición de los agregados monetarios.
3. **Definiciones armonizadas de las categorías de pasivos** de las IFM que permitan distinguir entre los pasivos de las IFM según su grado de liquidez, al tiempo que tienen en cuenta también las características de los distintos sistemas bancarios.

Basándose en las consideraciones expuestas con anterioridad, el Eurosistema ha definido un agregado monetario estrecho (M1), un agregado intermedio (M2) y otro amplio (M3). Estos agregados se diferencian entre sí por el grado de liquidez de los instrumentos financieros que incluye cada uno, los que se refieren únicamente a aquellas posiciones que los residentes en el área del euro mantienen en IFM localizadas en el área del euro, dado que los activos denominados en divisas pueden ser sustitutivos próximos de los activos denominados en euros. Por consiguiente, los agregados monetarios incluyen tales activos siempre que se mantengan en IFM localizadas en el área del euro.

El **agregado estrecho M1** incluye el **dinero legal** o efectivo, es decir, billetes y monedas, así como los saldos de los depósitos que pueden convertirse inmediatamente en dinero legal o que se pueden utilizar para efectuar pagos que no se realizan en efectivo, como son los **depósitos a la vista**.

El **agregado intermedio M2** incluye el **agregado M1** y, además, los **depósitos a plazo hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses**.

El **agregado amplio M3** incluye el **agregado M2** y valores negociables emitidos por el sector IFM. Se incluyen las **cesiones temporales** y determinados **instrumentos del mercado monetario**, en especial las participaciones en fondos del mercado monetario, así como y los **valores distintos de acciones hasta 2 años** emitidos por el sector IFM.

En el anexo 7 se exponen los agregados monetarios existentes en el área del euro, el nivel que cada uno de los componentes de M3 alcanzó en el período noviembre/2003 - octubre /2004 como media del período, referido en miles de millones de euros, así como la proporción que representaron respecto al total.

Como fácilmente puede deducirse, al observar la composición de los diversos agregados monetarios, cuando en los mercados financieros se altera el rendimiento de los distintos activos ocurre que los que han ganado rentabilidad desplazan a los que han podido perderla, generándose una sustitución entre las distintas categorías de instrumentos financieros que, obviamente, afecta en menor medida a M3 que a M1. Por consiguiente, por incluir M3 más componentes que M1 resulta obvio que aquel agregado es más estable que éste. En definitiva, **los agregados amplios muestran una mayor estabilidad y mejores propiedades como indicador adelantado** que los agregados estrechos, mientras que **los agregados estrechos muestran una mayor facilidad para su control a corto plazo**, a través de los tipos de interés oficiales, que los agregados amplios.

Para concluir diremos que el **Consejo de Gobierno del BCE decidió**, el 1 de diciembre de 1998, que el **agregado monetario** sobre el que **haría recaer su estrategia de política monetaria**, orientada ésta hacia la consecución de su objetivo último de la estabilidad de precios, **sería** el agregado amplio que, para el área del euro, hemos expuesto como **M3**. Asimismo, anunció que —de acuerdo con los objetivos de inflación (**tasa $\leq 2\%$, en términos de IAPC**), estimación de la velocidad de circulación de M3 y crecimiento del PIB— había decidido situar el valor de referencia para la **tasa de variación** de M3 en el **4,5% interanual** en términos de **media móvil trimestral centrada** en el mes anterior al de referencia. El anexo 8 recoge la evolución de este agregado durante el período noviembre/2003 - octubre /2004.

Con anterioridad hacíamos referencia al concepto financiero de rentabilidad y lo definíamos como el rendimiento financiero que un agente económico espera obtener al colocar sus ahorros, superávit o capacidad de financiación en un determinado mercado financiero mediante la compra, adquisición o suscripción del activo financiero que en dicho mercado se compra y vende, contrata o negocia. Cuando dicha rentabilidad se expresa en cuanto a proporción —o términos relativos— surge el concepto financiero de tipo de interés, o sea, el rendimiento de una inversión financiera expresado en euros anuales por cada euro invertido.

El tipo de interés suele calcularse anualmente y expresarse en términos porcentuales, es decir, indica la cantidad de intereses que se obtienen al colocar una cantidad durante todo un año; cuando se trata de períodos de tiempo más breves, o más o largos, el pago de los intereses se ajusta proporcionalmente. Asimismo, un tipo de interés anual puede convertirse en semestral, trimestral, mensual, etc., sin ninguna complicación.

Ahora bien, en realidad no existe «el tipo de interés» único sino muchas clases de tipos de interés. En el cuadro que figura a continuación recogemos una relación de ellos sin ánimo de expresar una lista exhaustiva.

Cuadro 11.4

- ◆ Tipo de interés **a corto plazo o a largo plazo**, dependiendo de la duración de la operación financiera considerada.
- ◆ Tipo de interés **fijo**, cuando la operación financiera considerada se contrata a un tipo invariable a lo largo de todo su plazo.
- ◆ Tipo de interés **flotante o variable**, cuando se determina mediante un diferencial, sumado o restado según la clase de operación, a una magnitud financiera que expresa el precio del dinero en un mercado variable.
- ◆ Tipo de interés **implícito**. Es el que se aplica sobre el principal (P) con el fin de restarle en el momento de la suscripción (S) el montante de intereses (I) correspondientes, en lugar de acumularlos al final del plazo o anualidad convenida (tipo de interés **explícito**). El desembolso que se realiza con instrumentos financieros de este tipo cuando se compran o suscriben es: $S = P - I$. Cuando se cumple el plazo de amortización se recupera el principal (P).
- ◆ Tipo de interés **interbancario**. Es el que se aplica en las operaciones de préstamo a corto plazo realizadas entre los componentes del sistema bancario.
- ◆ Tipo de interés **neto**. Es el que resulta de deducir al tipo de interés nominal la proporción que sobre la inversión financiera suponen los impuestos y gastos a cargo del receptor del rendimiento.
- ◆ Tipo de interés **preferencial**. Es el aplicado por los bancos y cajas de ahorro a sus mejores clientes en operaciones de activo a corto plazo con garantía personal. En nuestro país es obligatoria su exhibición pública en las oficinas de tales entidades, y constituye generalmente el tipo de referencia para el resto de sus operaciones financieras.
- ◆ **Tipo de intervención**. Es el tipo de interés al que el Banco de España realizaba las subastas de certificados de depósitos (CEBE), mediante el que llevaba a cabo las operaciones de regulación monetaria. En la actualidad —como ya hemos apuntado y veremos con más profundidad en la Lección IX— este tipo de intervenciones las realiza el BCE, dentro de las operaciones de política monetaria que efectúa mediante subasta, bajo la denominación de **operaciones principales de financiación**. Constituye el indicador oficial del precio del dinero en el área del euro.
- ◆ **Tipo de referencia**. Es el tipo de interés que se toma como base (por ejemplo, el LIBOR, el MIBOR, el EURIBOR, el EONIA etc.) para, añadiéndole un diferencial, componer el tipo de interés al que se contrata la operación financiera considerada.

No obstante, hemos dejado para lo último otra posibilidad de clasificar el tipo de interés y la tratamos con mayor profundidad porque, a nuestro entender, constituyen las acepciones más importantes relativas a tipo de interés, porque cualquier tipo de interés referido en el cuadro 11.4 puede suponer, a su vez, un tipo de interés nominal o un tipo de interés real.

El **tipo de interés nominal o monetario** refleja (en %) el rendimiento del capital invertido valorado en unidades monetarias del período corriente. En principio, si no se advierte nada, todos los tipos contenidos en el cuadro 11.4 son nominales.

El **tipo de interés real** refleja (en %) el rendimiento real del capital invertido, es decir, refleja dicho rendimiento en términos de bienes y servicios, en términos de capacidad de compra.

Supongamos, a título de ejemplo, que hubiéramos prestado, el 1 de enero de 2002, 1.000.000 de euros con vencimiento a un año al 5,06%. Está claro que al final de 2002 hubiésemos dispuesto de 1.050.600 euros. Pero cuando utilizáramos este dinero para comprar bienes y servicios en 2003 ¿podríamos llevarnos un 5,06% de más cantidad de cada uno de los bienes y servicios que si los hubiésemos comprado en 2002?

La respuesta sólo puede ser afirmativa en el caso de que $TV_{IPC}^{02} = TI^{02} = 0$. Pero si $TI^{02} = 2,0\%$ podemos comprobar fácilmente que la cantidad real de bienes que podríamos comprar en 2003 sólo ha aumentado en un 3% respecto a la que podríamos haber comprado en 2002 si el millón de euros lo hubiésemos dedicado a gastar en consumo en lugar de haberlo prestado. Si denominamos por:

C_n : Consumo nominal o monetario, o sea, euros dedicados a consumo.

C_r : Consumo real, o sea, bienes que obtenemos a cambio de los euros mencionados con anterioridad.

i : Tipo de interés nominal.

i_R : Tipo de interés real.

$$(1 + TV_{C_n}^{02}) = (1 + TV_{C_r}^{02})(1 + TV_{IPC}^{02}) \rightarrow TV_{C_r}^{027} = \frac{1 + TV_{C_n}^{02}}{1 + TV_{IPC}^{02}} - 1$$

$$(1 + i) = (1 + i_R) (1 + TI) \rightarrow i_R = \frac{1 + i}{1 + TI} - 1 = \frac{1,0506}{1,02} - 1 \rightarrow i_R = 0,03$$

Otra forma de explicar esto consistiría en que si a comienzos de 2002 hubiéramos prestado 100 cestas de la compra, compuestas en la misma proporción de bienes y servicios que está estructurado el IPC, sólo podríamos obtener 103 cestas de la compra un año más tarde y no 105,06.

Cuanto menores sean el tipo de interés nominal y la tasa de inflación, más se acercará el tipo de interés real a la diferencia entre aquellos dos valores, es decir:

$$i_R \approx i - TI$$

Obsérvese que en cualquiera de los ejemplos manejados nos hemos referido al tipo de interés desde el punto de vista del agente económico que obtiene un rendimiento financiero al colocar los fondos que tiene disponibles, o capacidad de financiación, adquiriendo un activo financiero. Pero, al mismo tiempo, el tipo de interés supone un coste financiero para el agente económico que obtiene tales fondos emitiendo un pasivo financiero. Para este agente económico el tipo de interés es la cantidad de intereses pagada por unidad de tiempo, es decir, es el coste (expresado en %) de utilizar dinero de otro agente económico, por lo que también se denomina **precio del dinero**.

Finalmente, cabe resaltar que además de las definiciones aportadas relativas a los distintos tipos de interés reseñados en el cuadro, existe una enorme variedad de tipos de interés no ya desde el punto de vista conceptual sino cuantitativo. Es decir, por un mismo tipo de operación de crédito o de préstamo un banco no aplica el mismo tipo de interés a unos clientes que a otros; a una misma persona le pueden aplicar distinto tipo de interés unos bancos que otros. Y lo mismo ocurre con las operaciones de pasivo de los bancos y cajas. Y ello en función de las características de los distintos instrumentos financieros, que ya analizamos con anterioridad, tales como liquidez (en íntima relación con el plazo o vencimiento) y riesgo.

7. La política monetaria del Eurosistema

La introducción de la moneda única ha supuesto que los BCN de los países que componen la UEM, hayan pasado a compartir su soberanía monetaria, de forma que los BCN participan junto al BCE en la toma de decisiones de política monetaria y ejecutan estas decisiones dentro del Eurosistema.

Recordemos que con anterioridad hemos comentado que como, para algunas funciones, los BCN de los países que no han adoptado el euro como moneda única también participan en el SEBC, se ha adoptado el término **Eurosistema** para referirse al grupo formado por el BCE y los BCN de los Estados miembros que han adoptado la moneda única, colectivo **equivalente al Consejo de Gobierno del BCE**. Sólo cuando todos los Estados miembros de la UE participen en el área del euro, el término Eurosistema será un sinónimo de SEBC. **El Eurosistema define y ejecuta la política monetaria** de la UEM con el **objetivo de mantener la estabilidad de precios** en el conjunto del área del euro. Sin perjuicio de este objetivo, el Eurosistema tiene que apoyar las políticas económicas generales de la UEM. Además, para perseguir sus objetivos, el Eurosistema tiene que **actuar con arreglo al principio de una economía abierta y de libre competencia**, favoreciendo una asignación eficiente de recursos.

La característica que define a toda unión monetaria es la de compartir una misma moneda, lo que exige que la política monetaria sea única en el conjunto del área en la que ésta circula y que exista un órgano responsable (Eurosistema) para la toma de decisiones relativas a la inyección y drenaje de liquidez. Así, **la política monetaria única debe caracterizarse** porque las operaciones de **regulación de liquidez** tengan **iguales condiciones** para **todas** y cada una de **las entidades financieras** localizadas en cualquier parte del área donde haya que aplicar dicha política.

Aunque las decisiones básicas de la política monetaria única se toman desde el centro (Eurosistema), su ejecución, es decir, el ejercicio efectivo de las operaciones de suministro o retirada de liquidez, se lleva a cabo por los BCN de los países integrados en el área del euro. Esas decisiones han de tomarse con **criterios** (estrategia de política monetaria) **uniformes** y válidos para todos, y ejecutarse mediante **mecanismos** (instrumentación de la política monetaria) **accesibles** en igualdad de condiciones por las entidades de contrapartida de cualquier parte del área. Además, es preciso que éstas dispongan de las **facilidades necesarias** (sistema TARGET) **para transferir** recursos de un punto a otro de la UE en condiciones adecuadas de rapidez y coste.

Por lo que respecta a la estrategia de política monetaria podemos definirla, en términos amplios, como el conjunto de criterios y procedimientos de acuerdo con los cuales el banco central toma decisiones acerca de cómo alcanzar sus objetivos últimos. Por consiguiente, un primer elemento clave para la definición de la estrategia del Eurosistema es el objetivo último, que viene señalado por el propio TUE: **el mantenimiento de la estabilidad de precios**. Entre las posibles estrategias examinadas para la tercera etapa de la UEM, no se ha considerado aconsejable que el Eurosistema adoptase estrategias de objetivos intermedios basadas en el tipo de cambio, en los tipos de interés, en una variable representativa del nivel de actividad (PIB nominal), etc. Por lo tanto, sólo **se han considerado** factibles y han sido objeto de una comparación minuciosa las **estrategias basadas, bien** en el establecimiento de **objetivos sobre los agregados monetarios, bien** en la definición de **objetivos directos en términos de inflación**, sin descartarse la posibilidad de una **combinación de ambas estrategias**.

El argumento principal en contra de una estrategia de objetivos sobre los agregados monetarios se centra en la incertidumbre relativa a las propiedades empíricas de la demanda de dinero en el área del euro, ya que si los agregados monetarios resultaran ser muy volátiles al inicio o a lo largo de la Tercera Etapa, la credibilidad del Eurosistema podría resultar dañada. En favor de esta estrategia se argumenta, por una parte, la mayor claridad de cara al público asociada a la vinculación del objetivo definido por el banco central, con una variable que se encuentra directamente bajo su control y, por otra, esta estrategia representaría la continuidad en relación con la estrategia seguida por Alemania, país que ha servido de ancla en el Mecanismo del Tipo de Cambio del SME antes del inicio de la Tercera Etapa.

Por su parte, la estrategia de objetivos directos de inflación permite relacionar de forma consistente y directa las acciones de política monetaria con el comportamiento previsto de los precios, lo que afectaría favorablemente a las expectativas del público si la estrategia resultase creíble. Debe señalarse, sin embargo, que el éxito de esta estrategia requiere la existencia de relaciones estables entre un conjunto de indicadores económicos y financieros, por un lado, y la inflación futura, por otro.

El Eurosistema ha definido los **elementos fundamentales** de su **estrategia de política monetaria**:

1. **La cuantificación del objetivo de estabilidad de precios** y su anuncio al público. El Eurosistema ha definido la estabilidad de los precios como una situación caracterizada por un **incremento anual del Índice Armonizado de Precios del Consumo (IAPC) para el área del euro inferior al 2%**, y que ha de mantenerse a medio plazo. Este objetivo fue cuantificado de la forma descrita para 1999 y no se ha modificado hasta la actualidad.

2. **Asignar un papel destacado al dinero**, que quedó de manifiesto en el anuncio de fijar un valor de referencia cuantitativo para el crecimiento de la cantidad de dinero en circulación en sentido amplio, dado que la inflación se considera en última instancia el resultado de una disponibilidad excesiva de dinero para adquirir un volumen limitado de bienes y servicios. La estrategia de política monetaria asigna, como —en lo que se ha venido a denominar— **primer pilar** en el que se sustenta dicha estrategia, un papel fundamental a la **evolución** del agregado monetario amplio, denominado **M3**, que incluye, como ya vimos en el apartado anterior, el efectivo en circulación, los depósitos con vencimiento hasta 2 años y disponibles con preaviso de hasta 3 meses y los valores que devengan intereses con vencimiento de hasta dos años, las cesiones temporales de activos y las participaciones en fondos de inversión del mercado monetario.

Asimismo, el Eurosistema anunció (01/12/98) para el año 1999 un valor de referencia del 4,5% para el crecimiento del agregado amplio M3 (en términos de la media móvil de las tres últimas tasas interanuales conocidas), cifra que se juzga consistente con el objetivo establecido de estabilidad de precios y que está concebido para orientar al Consejo de Gobierno en su tarea de analizar y presentar la información contenida en los agregados monetarios de manera que sirva de guía coherente y creíble a su política monetaria.

Dicha referencia para el crecimiento monetario tiene en cuenta, además, una previsión de crecimiento del PIB real en la zona del euro entre el 2% y el 2,5% anual. El Eurosistema analiza regularmente la relación entre el crecimiento monetario observado y dicho valor de referencia, así como las razones de las posibles desviaciones, haciendo públicos los resultados de su análisis y sus implicaciones sobre las decisiones de política monetaria. Dicho valor de referencia no se ha modificado hasta la actualidad tras las revisiones anuales realizadas del mismo, puesto que el Consejo de Gobierno del BCE decidió (02/12/99, 14/12/00, 06/12/01 y 05/12/02) confirmar el valor de referencia del crecimiento monetario (para los años 2000, 2001, 2002 y 2003) en el referido 4,5%. Por último, hace público (08/05/03) que ha decidido que la revisión del valor de referencia del crecimiento monetario dejará de tener carácter anual.

3. El **seguimiento** de la evolución de un **conjunto amplio de indicadores** económicos y financieros. La estrategia de política monetaria asigna, como —en lo que se ha venido a denominar— **segundo pilar** en el que se sustenta dicha estrategia, un papel importante al análisis del referido conjunto de indicadores. Así, paralelamente al análisis de los agregados monetarios, en la estrategia de política monetaria del Eurosistema desempeña un papel central la evaluación de las perspectivas sobre la evolución futura de los precios y de los riesgos para la estabilidad de precios en el área del euro. Esta evaluación se realiza tomando en consideración un amplio conjunto de información, como indicadores sobre la evolución futura de los precios, salarios, tipo de cambio, precio de los valores de renta fija, curva de rendimientos, medidas de actividad real (consumo, inversión), índices de precios y costes, encuestas de consumidores e indicadores de política fiscal, así como un conjunto de diversos indicadores monetarios y financieros.
4. La **publicación** del resto de sus objetivos específicos.
5. La **elaboración de sus propias previsiones de inflación** y de otras variables económicas.

En lo relativo a la **instrumentación** de la política monetaria del Eurosistema, el principio básico que ha inspirado la configuración del esquema de instrumentos es el de la **eficiencia operativa**. **El Eurosistema debe tener a su alcance los instrumentos necesarios para asegurar** que las condiciones monetarias sean en todo momento aquellas que considere adecuadas para alcanzar su objetivo de **estabilidad de precios**. Existe un asenso muy amplio acerca de la variable que la política monetaria **debe controlar directamente**, es decir, su variable operativa: **el nivel de los tipos de interés a muy corto plazo**. Por tanto, el esquema de instrumentación ha de garantizar que el control, por parte del BCE, de los tipos de interés a corto plazo se ejerce de modo eficiente. Para conseguir esta eficiencia, se requiere que el conjunto de instrumentos y prácticas sea capaz de señalar con precisión las intenciones de la política monetaria, permita al Eurosistema extraer información relevante de la evolución de los precios y las cantidades negociadas en el mercado y pueda realizar, de manera flexible, las tareas de inyección o de drenaje de liquidez —según el caso— en el mercado interbancario. Además, el esquema de instrumentación de la política monetaria debe contribuir a que los sistemas de pagos —por ejemplo TARGET, de los que los bancos centrales son garantes— funcionen de manera segura y fluida.

El diseño de este esquema de instrumentación se ha guiado también por otros **principios**: por un lado, se ha perseguido la **armonización de los instrumentos y prácticas** —con el fin de **asegurar** que la **política monetaria** sea realmente **única**— y, al mismo tiempo, se ha articulado un sistema que permita la **ejecución descentralizada de la política monetaria** y la preservación de algunas peculiaridades de los sistemas financieros nacionales.

Con el fin de alcanzar sus objetivos, teniendo en cuenta los principios comentados con anterioridad, el Eurosistema tiene a su disposición los siguientes instrumentos de política monetaria: realiza operaciones de mercado abierto, ofrece facilidades permanentes y exige a las entidades de contrapartida el mantenimiento de unas reservas mínimas.

7.1 Operaciones de mercado abierto

Para la realización de estas operaciones el Eurosistema dispone de los cinco tipos de instrumentos siguientes:

- **Operaciones temporales** instrumentadas mediante:
 - Cesiones temporales.
 - Préstamos garantizados o con colateral.
- **Operaciones simples** instrumentadas mediante compra o venta de valores a vencimiento (compra o venta en firme).
- **Emisión de certificados de deuda.**
- **Swaps de divisas.**
- **Captación de depósitos a plazo fijo.**

Desempeñan un papel importante en la política monetaria del Eurosistema y tienen como objetivos el control de los tipos de interés, la gestión de la situación de liquidez del mercado y la señalización de la orientación de la política monetaria. Se inician a instancias del Eurosistema, que también decide qué instrumento se va a utilizar y las condiciones para su ejecución.

Desde otro punto de vista, en relación con sus objetivos, regularidad y procedimientos, las operaciones de mercado abierto del Eurosistema pueden clasificarse en las cuatro categorías siguientes:

7.1.1 Operaciones principales de financiación Son operaciones temporales de **inyección regular de liquidez de frecuencia y vencimiento semanal**⁽¹⁾. Estas operaciones se ejecutan por los BCN mediante **subastas estándar** y desempeñan un papel crucial en la consecución de los fines de las operaciones de mercado abierto del Eurosistema y proporcionan el **grueso de la financiación** al sistema bancario.

7.1.2 Operaciones de financiación a más largo plazo Son operaciones temporales de **inyección regular de liquidez adicional, que se realizan** por medio de subastas, **con frecuencia mensual y vencimiento a tres meses**. Tienen como objetivo proporcionar a las entidades financiación adicional a más largo plazo y se ejecutan mediante **subastas estándar**. Con estas operaciones el Eurosistema, por regla general, no pretende enviar señales al mercado y, por consiguiente, actúa normalmente como aceptante de tipos de interés.

En aras de una mayor simplicidad estas operaciones se suelen denominar **subastas semanales y subastas mensuales**, respectivamente. Tanto unas como otras se realizan —como hemos apuntado— por medio de **subastas estándar**⁽²⁾. En el contexto del marco operativo del Eurosistema, este término indica aquellas subastas que desde su convocatoria hasta la comunicación de los resultados de su adjudicación transcurren —cuando más— **24 horas**, de acuerdo con un calendario publicado con antelación. Pueden participar en ellas todas las instituciones financieras que cumplan los criterios de selección como entidad de contrapartida.

⁽¹⁾ El 7 de octubre de 2002, el Eurosistema inició una consulta pública a fin de conocer la opinión de las entidades de contrapartida acerca de un conjunto de medidas técnicas destinadas a incrementar la eficiencia del marco operativo de la política monetaria. Se les solicitó que, además de sobre las medidas que se esperaban adoptar, expresasen también su punto de vista sobre una posible suspensión de las operaciones de financiación a más largo plazo. El Consejo de Gobierno del BCE hizo público (23/01/03) que, tras recibir un gran número de respuestas a dicha consulta pública, había decidido **reducir el plazo de vencimiento de las OPF de dos semanas a una** —estando previsto que entrara en vigor a partir de la OPF que se liquidó el 10/03/04— y mantener las OFMLP. La última OPF con un plazo de vencimiento de dos semanas se realizó, en consecuencia, el 02/03/04 y como la primera OPF con vencimiento a una semana se liquidó el 09/03/04, ambas OPF vencieron el mismo día, es decir, el 17/03/04 y fueron reemplazadas por una sola OPF con vencimiento a una semana. Asimismo, señalamos también que hasta el 27 de junio de 2000 las OPF se realizaban mediante subastas a tipo de interés fijo y a partir de esa fecha se han venido ejecutando a tipo variable con un tipo mínimo de puja.

⁽²⁾ El detalle de un cronograma relativo a una subasta de este tipo queda expuesto en el anexo 9.

El Eurosistema puede realizar las subastas estándar tanto en forma de **subastas a tipo fijo** como **subastas a tipo variable**. En las primeras, el Eurosistema **especifica de antemano el tipo de interés** y las entidades participantes pujan por la cantidad de dinero que desean intercambiar al tipo de interés fijado; en las segundas las entidades de contrapartida **pujan tanto por la cantidad** de dinero que desean intercambiar **como por el tipo de interés** al que desean realizar las operaciones. A su vez, las subastas de tipo variable pueden ser de dos tipos: las realizadas por el **procedimiento de tipo único** (*subasta holandesa*), en las que **el tipo de interés marginal** —es decir, el tipo más bajo de los que se han aceptado, el más desfavorable para el Eurosistema— es el que **se aplica a todas las solicitudes** satisfechas. Por el contrario, en las realizadas por el **procedimiento de tipo múltiple** (*subasta americana*), **el tipo de interés aplicado a cada puja** concreta que se adjudica **es el tipo** de interés que la entidad de contrapartida ha **ofrecido** en su solicitud individual.

El Eurosistema tiene la opción de utilizar **subastas a tipo fijo o variable** en el caso de las **subastas semanales**, mientras que —normalmente— realiza todas las **mensuales** en forma de subastas a **tipo variable**. Además, generalmente anuncia de antemano el volumen previsto de la operación en el caso de las subastas mensuales, pero no en el caso de las semanales. Esto significa que, en una subasta semanal, el Eurosistema, o bien fija explícitamente el tipo de interés aplicable (si se trata de una subasta a tipo fijo), o bien puede influir sobre el tipo de interés al determinar el volumen de fondos adjudicados a las solicitudes formalizadas por las entidades de contrapartida (si se trata de una subasta a tipo variable). Por consiguiente, las subastas semanales están destinadas a desempeñar un papel fundamental en la gestión de los tipos de interés a corto plazo. En una subasta mensual, por el contrario, el Eurosistema actúa normalmente como precio aceptante, ya que acepta el tipo resultante de la subasta a tipo variable, es decir, el tipo al que las solicitudes de las entidades de crédito cubren el volumen de fondos preanunciado que se va a adjudicar.

7.1.3 Otras operaciones

7.1.3.1 Operaciones de ajuste (o de *fine-tuning*). Se realizan *ad-hoc* con objeto de **suavizar los movimientos del tipo de interés**, en especial si éstos provienen de fluctuaciones de liquidez inesperadas. Dada su finalidad las operaciones de ajuste se realizan, de ser necesarias, por medio de **subastas rápidas**⁽¹⁾ (aquéllas que desde su convocatoria hasta la comunicación de los resultados de su adjudicación transcurre —cuando más— **una hora**), o a través de **procedimientos bilaterales**. En estas operaciones sólo puede participar —por definición— un número limitado de entidades de contrapartida seleccionadas. Se instrumentan principalmente mediante operaciones temporales, aunque también pueden realizarse mediante operaciones simples, swaps de divisas y captación de depósitos a plazo fijo.

7.1.3.2 Operaciones estructurales Efectuadas por el Eurosistema a través de la **emisión de certificados de deuda, operaciones temporales y operaciones simples**. Estas operaciones se ejecutan cuando el Eurosistema desea modificar su posición neta frente al sistema financiero (de forma periódica o no), mediante subastas estándar. Las operaciones estructurales en forma de operaciones simples se efectúan mediante procedimientos bilaterales.

7.2 Facilidades permanentes

Tienen como objetivo **proporcionar o absorber liquidez** a un día, **señalar la orientación** a medio plazo de la **política monetaria** y **controlar los tipos** de interés de mercado **a un día**. Todas las instituciones que cumplan los criterios de selección de las entidades de contrapartida pueden acceder a este tipo de facilidades por iniciativa propia.

7.2.1 Facilidad marginal de crédito Las entidades de contrapartida pueden utilizarla para **obtener liquidez a un día** de los BCN contra activos de garantía. En circunstancias normales no existen límites a este crédito, aparte del requisito de presentar activos de garantía suficientes. El tipo de interés de la facilidad marginal de crédito representa normalmente un **máximo**, o **techo**, para el **tipo** de interés del mercado **a un día**.

7.2.2 Facilidad de depósito Las entidades de contrapartida pueden utilizarla para realizar depósitos **a un día** en los BCN con el fin de **drenar liquidez del sistema**. En circunstancias normales, no hay límites a estos depósitos. El tipo de interés de la facilidad marginal de depósito constituye normalmente un **mínimo**, o **suelo**, para el **tipo** de interés del mercado **a un día**.

⁽¹⁾ El detalle de un cronograma relativo a una subasta de este tipo queda expuesto en el anexo 9.

Asimismo, el Eurosistema hizo público (23/01/03) que había decidido que, como regla general, la aplicación de la variación de los tipos correspondientes a las facilidades permanentes coincidirá con el comienzo de un nuevo período de mantenimiento de reservas mínimas.

7.3 Reservas mínimas

Supone el establecimiento de unas reservas de caja mínimas obligatorias a las entidades de contrapartida establecidas en la zona del euro. Esta exigencia se ha cumplido por término medio durante un período de mantenimiento de aproximadamente un mes, lo que se conoce con el nombre de mecanismo de promediación, que — hasta el presente— va desde el día 24 de cada mes hasta el día 23 de mes siguiente. No obstante, como medida transitoria, el primer período de mantenimiento obligatorio de reservas mínimas en la UEM abarcó desde el 1 de enero hasta el 23 de febrero de 1999.

Sin embargo, tras la consulta pública a la que nos referimos en el pie de la página anterior, el Eurosistema hizo público (23/01/03) y aclaró con información práctica (01/08/03) que había decidido modificar el calendario de los períodos de mantenimiento de reservas, con lo que **cada período comenzará siempre el día de liquidación de la OPF siguiente** a la reunión del Consejo de Gobierno del BCE en la que esté prevista la valoración mensual de la política monetaria, es decir, normalmente en la **primera reunión de cada mes**. Con el fin de facilitar una transición fluida al nuevo marco de política monetaria del Eurosistema, éste estableció un período de mantenimiento de reservas **transitorio** que comenzó el **24/01/04** y terminó el **09/03/04**, con lo que el primer período de mantenimiento de reservas de este nuevo marco operativo de la política monetaria comenzó el 10 de marzo de 2004.

La duración de los períodos de mantenimiento de reservas será ligeramente superior con el calendario nuevo (entre 28 y 43 días, excluyendo el período transitorio) que con el calendario anterior (entre 28 y 31 días)⁽¹⁾. Asimismo, como consecuencia del calendario nuevo, los períodos de mantenimiento de reservas comenzarán siempre un día de funcionamiento de TARGET y nunca terminará en un día no operativo de TARGET.

Un sistema de reservas mínimas tiene como **objetivos** primordiales **estabilizar los tipos** de interés del mercado monetario y **crear**, o aumentar, **el déficit de liquidez** del sistema bancario.

Así, el mecanismo de promediación permite a las entidades de crédito suavizar las fluctuaciones diarias de liquidez, puesto que los excedentes diarios de reservas (tenencia de reservas excedentarias por encima de las reservas mínimas obligatorias) pueden compensarse con déficit diarios de reservas a lo largo de un mismo período de mantenimiento. Esto implica que las entidades de contrapartida puedan beneficiarse de este sistema al prestar en el mercado interbancario, e incurrir en déficit de reservas, siempre que el tipo de interés a un día se sitúe por encima del que se espera que prevalezca durante el resto del período de mantenimiento. Asimismo, también les permite, por el contrario, tomar préstamos, e incurrir en superávit de reservas, en el caso opuesto.

Respecto al segundo de los objetivos mencionados cabe decir que, si bien los bancos centrales pueden operar también en un contexto de excedente de liquidez, la experiencia ha demostrado que la situación contraria (existencia de un déficit de liquidez) refuerza su capacidad de control sobre los tipos de interés del mercado monetario. La exigencia de que los intermediarios monetarios mantengan reservas mínimas en los bancos centrales nacionales contribuye a incrementar la demanda de financiación dirigida al banco central y es coherente con el papel destacado que se atribuye a los instrumentos de inyección de liquidez de periodicidad regular en el marco operativo del Eurosistema.

Las reservas mínimas se determinan, después de deducir una franquicia de 100.000 euros a la cantidad que resulta de aplicar un **coeficiente obligatorio** de reservas (cuyo **máximo** podrá llegar hasta el **10%**), o coeficiente legal de caja, del **2%** de la base de **pasivos computables** o **base de reservas**. Ésta está constituida por los depósitos a la vista, los depósitos a plazo inferior o igual a dos años, los depósitos disponibles con preaviso igual o inferior a dos años, los valores emitidos distintos de acciones y participaciones con vencimiento hasta dos años y los instrumentos del mercado monetario.

⁽¹⁾ El calendario indicativo, para el año 2005, de los períodos de mantenimiento de reservas, el de las reuniones del Consejo de Gobierno del BCE en las que está previsto debatir la política monetaria y el de las subastas de las OPF y las OFMLP quedan expuesto en el anexo 10.

El Eurosistema también obliga a las entidades de crédito a manejar otros pasivos incluidos en la base de pasivos computables a los que se les aplica —por el momento— un **coeficiente obligatorio** de reservas del **0%**, como son los depósitos a plazo superior a dos años y los disponibles con preaviso superior a dos años, las cesiones temporales y los valores de renta fija con vencimiento superior a dos años. Los pasivos excluidos de la base de cálculo para el cómputo de las reservas obligatorias son los que tienen las entidades de contrapartida frente a otras entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema y los pasivos frente al Eurosistema.

El volumen de reservas mínimas que mantienen las entidades de contrapartida se remunera con el tipo medio de las subastas semanales que se han celebrado durante el período de mantenimiento. Este tipo de rendimiento obtenido por las entidades de contrapartida debería ser —normalmente— cercano a los tipos existentes en el mercado monetario y debería —en consecuencia— mitigar sustancialmente la carga financiera que impone un sistema de reservas mínimas sobre el sector privado, así como los efectos que podría tener sobre la competitividad de las entidades de crédito localizadas en la zona del euro.

Para que este conjunto de instrumentos que tiene a su disposición el Eurosistema con el fin de propiciar que la evolución de la política monetaria única sea la más adecuada posible, de acuerdo con su criterio, necesita —asimismo— que dos instituciones funcionen adecuadamente. Nos estamos refiriendo al sistema de pagos conocido con el nombre de TARGET, por un lado, y a las entidades de contrapartida, por otro.

En dicho orden de ideas, la espina dorsal del mercado monetario único de la zona del euro la constituye —como ya hemos mencionado con anterioridad— el sistema TARGET. Al enlazarse a través de TARGET los quince sistemas de pago nacionales —uno por cada Estado miembro de la UE— con el mecanismo de pagos del BCE, se posibilita transferir grandes sumas de dinero de una cuenta bancaria a otra y de un extremo a otro de la UE en pocos minutos e, incluso, segundos.

El sistema TARGET ha facilitado el desarrollo de un mercado monetario único en nuestro continente y la compensación de pagos transfronterizos por un valor superior a 500.000 millones de euros (con casi 60.000 operaciones, en media diaria del año 2003); si se añaden los pagos internos, la cifra sobrepasa 1,6 billones de euros (por encima de las 250.000 operaciones, en media diaria del año 2003). TARGET ha resultado ser un mecanismo seguro, fiable y, con diferencia, el principal sistema de pagos de Europa y uno de los tres mayores del mundo.

En cuanto a las entidades de contrapartida digamos que la formulación del marco de la política monetaria responde al objetivo de asegurar la participación de una amplia gama de tales instituciones. Sólo las entidades sujetas al sistema de reservas mínimas pueden hacer uso de las facilidades permanentes y participar en las operaciones de mercado abierto basadas en subastas estándar. El Eurosistema tiene la opción de seleccionar un número reducido de entidades para participar en las operaciones de ajuste, mientras que para las operaciones en firme no existe, en principio, restricción alguna en cuanto a la categoría de la entidad de contrapartida. En el caso de los *swaps* de divisas realizados por motivos de política monetaria, se recurre a los agentes más activos en los mercados cambiarios.

Por otro lado, todas las operaciones de crédito del Eurosistema han de formalizarse con garantías adecuadas. Para ello, acepta un conjunto amplio de activos de garantía en sus operaciones y distingue entre dos categorías de activos de garantía: la “*lista uno*” y la “*lista dos*”. La lista uno incluye aquellos valores negociables que cumplen los criterios uniformes de selección especificados por el BCE para el conjunto de la zona del euro. La lista dos incluye activos adicionales, negociables y no negociables, que son de especial importancia para los mercados financieros y los sistemas bancarios nacionales y cuyos criterios de selección ha sido establecidos por los BCN, previa aprobación del BCE. No se realiza ninguna distinción entre las dos listas por lo que respecta a la calidad de los activos o a su utilización en los distintos tipos de operaciones de política monetaria del Eurosistema (aunque, en condiciones normales, el Eurosistema no utiliza los activos de la lista dos en las operaciones en firme). Los criterios de selección aplicables a los activos de garantía para las operaciones de política monetaria del Eurosistema son los mismos que se aplican a los activos que garantizan los créditos intradía. Además, las entidades de contrapartida pueden hacer un uso transfronterizo de los activos de garantía, es decir, pueden solicitar préstamos al banco central del Estado miembro en el que están establecidas utilizando activos situados en otro Estado miembro.

Un esquema con las operaciones e instrumentos que utiliza el Eurosistema puede ser el siguiente:

Cuadro 11.5

Operaciones e instrumentos de política monetaria del Eurosistema

Operaciones		Instrumentos	
		Inyección de liquidez	Absorción de liquidez
Operaciones de mercado abierto A instancia del Eurosistema	Regulares	<ul style="list-style-type: none"> Operaciones principales de financiación⁽¹⁾ (***) Operaciones de financiación a más largo plazo (**) 	<ul style="list-style-type: none"> Operaciones temporales Subastas estándar de periodicidad y vencimiento semanal. Operaciones temporales Subastas estándar de periodicidad mensual. Vencimiento tres meses
	No regulares	<ul style="list-style-type: none"> Operaciones de ajuste^(*) (fine-tuning) Subastas rápidas y procedimientos bilaterales Operaciones estructurales^(*) Subastas estándar y procedimientos bilaterales 	<ul style="list-style-type: none"> Operaciones temporales Compras simples de valores a vencimiento Swaps de divisas Compra con pacto de reventa Operaciones temporales Compras simples de valores a vencimiento Operaciones temporales Ventas simples de valores a vencimiento Swaps de divisas Venta con pacto de recompra Captación de depósitos a plazo fijo Ventas simples de valores a vencimiento Emisión de certificados de deuda del Eurosistema
	Facilidades permanentes A instancia de las entidades de contrapartida	<ul style="list-style-type: none"> Facilidad marginal de crédito^(*) (A un día) Facilidad de depósito^(*) (A un día) 	<ul style="list-style-type: none"> Operaciones temporales
Reservas mínimas ⁽²⁾ (*) A instancia del Eurosistema			<ul style="list-style-type: none"> Obligación de mantener unas reservas de caja mínimas

(1) En la actualidad, desde el día 6 de junio de 2003, el tipo al que se realizan esta clase de operaciones (tipo de intervención) está establecido en el 2,00%. Con anterioridad, desde el 7 de marzo de 2003, había quedado establecido en el 2,50%.

(2) El Consejo de Gobierno del BCE decidió la introducción de un coeficiente obligatorio de caja (cuyo máximo podrá llegar hasta el 10%) desde el inicio de la tercera etapa de la UEM, el 1 de enero de 1999, cuyo nivel se situó en el 2% de los componentes relevantes de la base de pasivos, con una franquicia de 100.000 euros que se deducirá de los activos de caja exigidos a cada entidad. El BCE remunerará los activos de caja al tipo de interés medio de las OPF que realice en el período de mantenimiento.

(***) En el anexo 11 pueden observarse las operaciones de este tipo realizadas por el Eurosistema desde el primer (1999) al último año (2004).

(**) En el anexo 12 pueden observarse las operaciones de este tipo realizadas por el Eurosistema desde el primer (1999) al último año (2004).

(*) En el anexo 13 pueden observarse las operaciones de este tipo realizadas por el Eurosistema desde el primer (1999) al último año (2004), así como las reservas mínimas exigidas por el mismo, y el anexo 14 contiene un par de gráficos en los que se observa la evolución de las operaciones referidas con anterioridad.

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Central Europeo: <http://www.bde.es/eurosist/cuestio/cuestio7.htm>.

Cuando anteriormente hemos hecho referencia a los cinco elementos en se basa la estrategia de política monetaria que desarrolla el Eurosistema, podíamos observar que la característica dominante en todos ellos es la de hacer llegar a los agentes económicos en general, y a los financieros en particular, las intenciones y objetivos del Eurosistema mediante las oportunas publicaciones de sus decisiones, es decir, que la **transparencia y rendición de cuentas del Eurosistema** es una constante en sus actuaciones.

En términos generales, un banco central debe ser abierto y transparente y debe rendir cuentas, ofreciendo al público una información completa sobre sus actividades, incluyendo las actuaciones de política monetaria. Un **banco central transparente y que rinde cuentas refuerza su credibilidad** mediante una comunicación clara con el público, transmitiendo que su política monetaria está adecuadamente orientada hacia el mantenimiento de la estabilidad de precios. En este sentido, el Eurosistema cumple con las prácticas normales de cualquier banco central e, incluso, las supera.

El Presidente del BCE viene convocando, y continuará haciéndolo, una conferencia de prensa después de celebrarse la primera reunión del Consejo de Gobierno de cada mes. En el curso de la misma, el Presidente realiza una extensa declaración en la que da a conocer la valoración por parte del Consejo de la situación económica y de las perspectivas de los precios. Con el fin de clarificar la comunicación externa relativa al contraste de la información en la que se basa la adopción de una posición global unificada sobre los riesgos para la estabilidad de precios, El Consejo de Gobierno del BCE hizo público que la declaración del Presidente tendría, a partir del 8 de mayo de 2003, una nueva estructura:

- Comenzará con el **análisis económico** dirigido a identificar los riesgos para la estabilidad de precios de corto a medio plazo que, al igual que anteriormente, incluirá un análisis de las perturbaciones que afecten a la economía de la zona del euro y proyecciones referidas a las principales variables macroeconómicas.
- A continuación, se presentará el **análisis monetario** para valorar la tendencia a medio y a largo plazo de la inflación en razón de la estrecha relación existente entre el dinero y los precios en horizontes temporales amplios. Como ha venido haciéndose hasta ahora, el análisis monetario tomará en consideración la evolución de una amplia gama de indicadores monetarios, incluido M3, sus componentes y contrapartidas, en particular el crédito, así como diversas medidas del exceso de liquidez.

Esta nueva estructura del comunicado preliminar ilustrará de forma más clara que estas dos perspectivas constituyen marcos analíticos complementarios para fundamentar la valoración general del Consejo de Gobierno de los riesgos para la estabilidad de precios. A este respecto, el análisis monetario consiste principalmente en un instrumento para contrastar, desde una perspectiva de medio a largo plazo, los indicios de corto a medio plazo procedentes del análisis económico.

Dicha declaración es seguida por un turno de preguntas. Estas declaraciones periódicas se complementan con la publicación de un **Boletín Mensual**, con el que se pretende proporcionar la público y a los mercados financieros una evaluación completa del entorno económico, junto con variados artículos sobre la estructura de la economía y sobre temas de actualidad y de importancia para la política monetaria única.

Además, el **balance** del Eurosistema se publica con frecuencia **semanal** y se elabora **un informe anual** sobre las actividades del Eurosistema, así como otros **informes trimestrales**. Estos informes también **se presentan al Parlamento Europeo, y a la Comisión y al Consejo de Ministros de la UE. El Presidente** del BCE, y en ocasiones los demás miembros del Comité Ejecutivo, **comparece en cinco ocasiones al año** — después de presentarse los informes trimestral y el anual a que hemos hecho referencia con anterioridad— **ante la correspondiente Comisión del Parlamento Europeo** debiendo contestar las preguntas que le sean formuladas.

Mediante otro tipo de intervenciones, como **conferencias, discursos, etc.**, los miembros del Consejo de Gobierno informan también al público sobre la política monetaria y la marcha de la economía. El BCE **también publica documentos de trabajo y análisis técnicos para su revisión en círculos profesionales y su evaluación científica**. Estos trabajos, y otras publicaciones, tratarán no sólo el tema central de la política monetaria y el mecanismo de transmisión monetaria, sino también los principales problemas económicos a los que se enfrenta Europa, entre los que destaca el alto nivel de desempleo.

Haciendo uso de todos estos medios de comunicación y difusión, el BCE se compromete a comunicarse con el público de una manera clara y transparente. Como podemos comprobar, en definitiva, el Eurosistema muestra claramente un alto grado de transparencia y de rendición de cuentas.