

# Un nuevo rapto de Europa

## Las encrucijadas del Tratado de Lisboa

Antonio Colomer Viadel  
(Coordinador)





## UN NUEVO RAPTO DE EUROPA

### LAS ENCRUCIJADAS DEL TRATADO DE LISBOA

Por

ANTONIO COLOMER VIADEL



Director de la Colección: Antonio Colomer Viadel

Edita: Editorial Nomos

Depósito legal: V-1286-2012.

I.S.B.N.: 84-9401 03-0-9

Imprime: QUILES, Artes Gráficas, S.A.

Picayo, 23 - 46025 Valencia

## ÍNDICE

I. A modo de presentación. Una encrucijada para Europa .....Antonio Colomer Viadel (Coord)	9
II. El Tratado de Lisboa: La reforma truncada de la Unión Europea ..... Antonio Bar Cendón	23
III. Participación de la sociedad civil en la Unión Europea y comunicación institucional ..... Susana del Río Villar	69
IV. La protección europea de los derechos fundamentales .....José Carlos De Bartolomé	97
V. La participación de los parlamentos autonómicos en las decisiones de la Unión Europea .....Matilde Gurrera Roig y José Luís López González	141
VI. La cooperación Europea en el ámbito local ..... Joaquím Millán Alegret	189
VII. La política monetaria de la Unión Europea .....Vicente Jaime Pastor y José Rodolfo Hernández Carrión	205



## VII

## LA POLÍTICA MONETARIA DE LA UNIÓN EUROPEA

VICENTE JAIME PASTOR Y J. RODOLFO HERNÁNDEZ CARRIÓN

Departamento de Economía Aplicada

Universidad de Valencia

<http://dx.doi.org/10.5281/zenodo.2093987>

## 0. INTRODUCCIÓN: LA IMPORTANCIA DEL DINERO EN LA ECONOMÍA.

El dinero figura, junto a las invenciones de la rueda y el fuego, como aquella mas relevante de la antigüedad desde la perspectiva económica; el mundo moderno ha llegado a convertirse en lo que actualmente es a partir del mismo. El dinero como unidad de cuenta (contable y convertible o intercambiable por otras monedas) presenta una versátil elasticidad; además constituye una reserva de valor (que aumenta o disminuye con el paso del tiempo), y un medio de cambio que, con cierta frecuencia, no necesita salir del banco donde se haya depositado. Adicionalmente a las tradicionales funciones del dinero que encontramos en los libros de texto, hoy puede constituir una deuda con intereses crecientes a nivel internacional o una deuda sin intereses para aquellos que pueden fabricarlo o aquellos que mantienen su control. También es una mercancía (acumulada por ciudadanos y estados igual que se hace con el oro); fácilmente convertible en activos reales por los individuos pero con ciertas dificultades de semejante transformación para la comunidad o los estados. El sistema de bancos privados puede llegar crearlo a través de los instrumentos financieros apósitos y prestarlo, recibiendo una remuneración constituida por los intereses establecidos en cada operación. Algunos sagaces economistas lo consideran un mero velo detrás del cual radican los factores reales determinantes de la vida económica.

El premio Nobel de Economía James Tobin apuntaba que la riqueza de la comunidad tenía dos componentes fundamentales: los bienes reales acumulados mediante previas inversiones reales y los «bienes» fiduciarios (o valores en papel o con otro formato fabricados por el gobierno a partir del aire). La riqueza no humana

de una nación debería consistir en su capital tangible; pero si tenemos en cuenta cómo es percibida individualmente por los habitantes de esa nación, la riqueza excedería las existencias de capital tangible en una medida que se relaciona con el sistema fiduciario. Esto es una ilusión que puede mantenerse intacta hasta el momento en que la sociedad trata realmente de convertir en bienes toda su riqueza en papel. Ahora bien, para mantener la ilusión, la sociedad no debe tratar de convertir todo su dinero en riqueza real; ni siquiera en su equivalente en moneda de curso legal, puesto que no existe esa cantidad de dinero o billetes dada la complejidad intrínseca del sistema de creación, que luego veremos.

La cultura del crecimiento exponencial que hoy predomina en nuestra sociedad occidental, y cada vez más en el resto del mundo, no parece sostenible. Para salir de esta cultura, probablemente deberíamos hacer frente a los problemas del no crecimiento, además de vincular más estrechamente el dinero con la riqueza real siguiendo las lecciones de Teoría Monetaria de los tradicionales manuales de economía. En la creación de la riqueza real simplemente necesitamos trabajo para transformar los recursos naturales y la energía en bienes de consumo o inversión. La creación de dinero, sin embargo, no es una cuestión simple de las imprentas del gobierno o del banco central, y ello podría ser sólo de aplicación exclusiva a la moneda (o billetes) de curso legal (que equivaldría a una mínima parte del dinero que realmente fluye a través de la economía). La mayor parte del dinero, sin embargo, sería creada por los bancos comerciales mediante el proceso legal establecido. En el caso de España, perteneciendo a una Unión Económica y Monetaria, las cosas son bastante complejas y requieren de una perspectiva amplia donde se incluya al conjunto de países socios (o hermanos) que deciden cómo se conforma la autoridad monetaria, que es la encargada de llevar a cabo la denominada “política monetaria” del conjunto de países que componen la comunidad europea. Veamos cómo funciona para nuestro caso.

## 1. ¿QUÉ ES Y PARA QUÉ SIRVE LA POLÍTICA MONETARIA?

Podríamos definir de una manera sencilla la política monetaria como el conjunto de acciones que lleva acabo *la autoridad monetaria o banco central (Banco Central o entidad que tiene el monopolio de la emisión de dinero legal)* para influir sobre la

cantidad, la disponibilidad o el coste del dinero con la finalidad de conseguir determinados objetivos. El más importante de ellos –algunos señalan que el único– es la estabilidad de precios, que consiste en *evitar tanto una inflación como una deflación prolongadas* (crecimiento o disminución –descontrolado y persistente en el tiempo– del conjunto de los precios de una economía); si bien junto a este, y con mayor o menor intensidad, suelen encontrarse otros como la contribución al crecimiento económico y el equilibrio externo.

El proceso por el que las decisiones de *política monetaria* afectarían a la economía en general, y al nivel de los precios en particular, es el llamado “mecanismo de transmisión” de la política monetaria que, mediante una serie de pasos encadenados –es decir, de “relaciones causa-efecto”– conecta a la política monetaria con la economía real. La figura de referencia es la autoridad monetaria de cualquier nación o país que tiene la capacidad de emitir dinero y regular los instrumentos monetarios de control del mismo. Este banco central o *Banco Central* de cualquier economía o nación es el equivalente del antiguo *Banco de España* (*que emitía la moneda de curso legal de la nación española, que era la peseta*) para el caso de la España antes de la introducción del euro. Un esquema elemental de los pasos mediante los que se desarrolla este proceso sería, por ejemplo, el siguiente:

1. *El banco central o emisor varía la cantidad de dinero* físico (monedas/billetes o “dinero” en sentido amplio) existente en la economía.
2. Ello conlleva una variación en “el precio del dinero”, o sea, el *tipo de interés*.
3. La variación en el tipo de interés afectaría a las *decisiones de consumo, ahorro e inversión* tanto de particulares como de empresas.
4. Como consecuencia, se produciría una *variación en la demanda agregada* (los deseos de gastar/ahorrar/invertir) de la economía de referencia o país.
5. Esta variación de la demanda agregada dejaría sentir sus efectos sobre el nivel de *precios, renta nacional y empleo* de la economía en su conjunto.
6. La variación en los niveles de precios, renta y empleo modifica el potencial equilibrio del comercio exterior, es decir, el saldo *exportaciones/importaciones*.
7. Ello, junto a la variación del tipo de interés que se produjo anteriormente, modificaría el *tipo de cambio* (precio relativo entre las distintas monedas nacionales o divisas).



El ejemplo del esquema anterior no explica cómo el banco central modifica la cantidad de dinero(s) –para ser más exactos, de medios de pago– existente(s) en la economía. Además, pasaría por encima de la compleja estructura de tipos de interés que van desde el tipo oficial del banco central hasta los tipos de interés a largo plazo, dejaría asimismo de lado los efectos monetarios (la entrada/salida de divisas) consecuencia de la modificación del supuesto *equilibrio comercial exterior* y tantos otros aspectos que, no por haberlos obviado resultan menos importantes. Sin embargo, puede resultar útil para entender el mecanismo de *conexión existente entre las variables monetarias* (cantidad de dinero y tipos de interés) y *las variables reales* (precios, renta y empleo) *de la economía en términos agregados*.

Ahora bien, hay que evitar la tentación de interpretar el esquema del proceso anterior en términos mecanicistas; de hecho, influyen sobre él un conjunto de circunstancias que hacen que se vea sometido a alteraciones inesperadas que pueden alargar la duración del proceso, retrasarlo o incluso disminuir considerablemente alguno(s) de sus efectos. Por ejemplo, los precios de una economía podrían resultar afectados por el precio del petróleo o de ciertos recursos o materias primas, y no sólo por la cantidad de dinero. Es más, la distribución de la variación de la demanda agregada entre los cambios en los precios y los cambios en el nivel de renta y empleo depende de la posición en la que se encuentra la economía dentro del ciclo económico (de hecho, no existe una perspectiva única entre los teóricos de la economía sobre esta cuestión). Por último, no se puede prescindir del importante papel que juegan *las expectativas* de los agentes económicos que pueden esterilizar (es decir, dejar sin efecto) al menos en parte, la política monetaria, comprometiendo el funcionamiento de alguno de los pasos del mecanismo de transmisión que resulta de cierta complejidad.

De lo anterior se podrían extraer algunas conclusiones:

- Dado que el comienzo de todo ha sido la variación en la cantidad de dinero existente en la economía, el banco central mantendría una estrecha vigilancia sobre esta magnitud. Y, como a medida que una economía se desarrolla, los instrumentos que se emplean como *dinero* son cada vez más variados y sofisticados, sería necesario determinar lo que se va a considerar como tal, para saber qué es lo que se pretende medir.

- Evidentemente, la solución más sencilla sería incluir en la definición de dinero la *totalidad de los medios de pago*; pero ello es imposible ya que interviene la voluntad de las partes. Dicho de otra manera, es dinero *lo que las personas quieren o creen que sea* dinero, lo que multiplica las opciones hasta un punto incontrolable. De manera que el banco central opta por distintas definiciones de dinero, más o menos restringidas, y emplea una u otra de acuerdo con las necesidades y objetivos del momento.
- Nos apoyamos en una estrecha y directa *relación que presume el mecanismo de transmisión entre la cantidad de dinero y los precios*. Y aunque, como se ha dicho más arriba, esta relación no está exenta de cierta controversia, la posición de los Bancos Centrales se suele resumir en la siguiente frase: “La inflación es, en última instancia, un fenómeno monetario”. Ello, a lo que en ocasiones se refiere como la “neutralidad del dinero” viene a decir que, a largo plazo, las magnitudes reales de la economía (como son la renta y el empleo) vienen determinadas por variables reales como la inversión, el desarrollo tecnológico, la calidad del capital humano, la competitividad real de la economía, etc. mientras que *la cantidad de dinero únicamente afecta a largo plazo a los precios*, dejando inalterado el nivel de las magnitudes reales.
- Debido a que el plazo necesario para completar el mecanismo de transmisión es variable -y a que se producen alteraciones imprevistas en el nivel de precios como consecuencia de perturbaciones exteriores (en el precio, por ejemplo, de la energía) que tienen un efecto inmediato sobre el nivel de precios de la economía-, *la inflación a corto plazo resulta imprevisible e incontrolable*. Por tanto, es necesario ser muy cauteloso con las medidas y propuestas de la política monetaria para no acabar provocando efectos distintos –cuando no opuestos- a los deseados. En consecuencia, *la política monetaria debe mantener una orientación clara a medio y largo plazo* (el horizonte temporal relativo se convierte en el elemento de referencia).

## 2. LAS INSTITUCIONES DE LA POLÍTICA MONETARIA EUROPEA

La versión consolidada del Tratado de la Unión Europea en su artículo 3.4 (donde se determinan *los fines de la Unión*) dice: “La Unión establecerá una unión económica y monetaria cuya moneda es el euro”. Y ya que la unión monetaria

requiere una política monetaria única (que el Tratado de Funcionamiento de la Unión define como competencia exclusiva de ésta en el artículo 3.c) y de unos órganos que la diseñen y ejecuten; un poco más adelante (en el artículo 13) se incluye, entre las instituciones de la Unión, al *Banco Central Europeo (BCE)* como el banco emisor o central.

En realidad, el conjunto de instituciones que llevan a cabo la política monetaria única es algo más complejo, y las entidades que lo componen y las funciones aparecen tanto en el Tratado de Funcionamiento de la UE (el capítulo 2, dedicado a la política monetaria) como en el protocolo 4, que contiene los estatutos de estas instituciones.

Las instituciones que se establecen son el resultado de tener que afrontar distintas situaciones fundamentales:

1. Disponer de *un órgano de gestión*, con capacidad ejecutiva, que tome las decisiones de la política monetaria en un potencial plazo inmediato: el BCE, que tiene personalidad jurídica.
2. Contar con *un órgano de dirección* de la política monetaria (es decir, que tome las decisiones estratégicas) y que también opere como mecanismo de coordinación entre el BCE y los Bancos centrales de los Estados miembros que hayan adoptado el euro, a fin de ejecutar estas decisiones de manera uniforme, coordinada e instantánea dentro del conjunto del territorio (del euro o “eurozona”: el Eurosistema<sup>1</sup>).
3. Y, ya que las decisiones de la política monetaria única afectan también a países que, formando parte de la UE no hayan adoptado el euro (acogidos a una excepción), un órgano en el que estén representados los Bancos Centrales de todos los Estados miembros de la UE: *el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)*. Dado que la existencia de Estados miembros acogidos a una excepción se interpreta como una situación transitoria, cuando todos hayan adoptado el euro desaparecerá la distinción entre Eurosistema y SEBC, quedando únicamente este último. Ni el SEBC ni, obviamente, el Eurosistema tienen personalidad jurídica propia.

---

<sup>1</sup> *Eurosistema* es un término práctico, que no aparece en los Tratados

Los objetivos que se le asignan al SEBC son los siguientes (artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión): “El objetivo principal del SEBC será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea”.

La redacción del párrafo anterior señala claramente una *jerarquía de objetivos*: la finalidad prioritaria es la *estabilidad de precios*<sup>2</sup>, a la que se subordina el apoyo a las políticas de la UE que contribuyan a objetivos tales como un crecimiento económico equilibrado, una economía altamente competitiva y tendente al pleno empleo, el progreso científico y técnico y la mejora de la calidad y la protección del medio ambiente.

Pero, además el artículo 127 en su último párrafo establece ciertas cautelas: El SEBC actuará con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos de conformidad con los principios expuestos en el artículo 119. Si ahora acudimos a este último (que trata de la política económica y monetaria) observamos que, por dos veces, hace referencia a la necesidad de respetar en la realización de la política económica el *principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia* y de los siguientes principios rectores: de los siguientes principios rectores: precios estables, finanzas públicas y condiciones monetarias sólidas y balanza de pagos estable.

Dicho de otra manera: aunque se admite que, junto a la estabilidad de precios, el SEBC puede atender a otros objetivos, esta posibilidad se contempla con circunspección y se la somete a una serie de cauciones con el objetivo de acotar su uso *dentro de los principios de la ortodoxia económica*, y que pueden resumirse en la idea de que la mejor contribución que puede hacer la política monetaria al crecimiento económico y al empleo es *mantener los precios estables*.

2 El Tratado no define en qué consiste la “estabilidad de precios”; es decir, no señala ningún valor por encima del cual hay que entender que los precios han dejado de ser estables. En consecuencia, en octubre de 1998, el BCE definió la estabilidad de precios como “un incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) inferior al 2% para el conjunto de la zona del euro”. Posteriormente, el Consejo de Gobierno aclaró este objetivo: se trata de mantener las tasas de inflación «en un nivel inferior, aunque próximo, al 2% a medio plazo»

Por su parte, las funciones que se llevarán a cabo a través del Eurosistema<sup>3</sup> (BCE más Bancos centrales de los países de la eurozona) son las siguientes:

1. Definir y ejecutar la política monetaria de la Unión
2. Realizar operaciones de divisas
3. Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros
4. Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Por lo que respecta a la *emisión de dinero*, ésta tiene una curiosa dualidad derivada de la consideración de lo que constituye el dinero legal que, en la definición clásica, es el medio de pago con pleno poder liberatorio de deudas. Tradicionalmente, se ha limitado la calificación de dinero legal a los *billetes de banco*, considerándose a la moneda fraccionaria como un medio auxiliar del primero cuya finalidad era facilitar las transacciones. Pues bien, el Tratado mantiene esta perspectiva, ya que reserva al BCE el *derecho exclusivo para autorizar la emisión de billetes* (materialmente, éstos los imprimen y ponen en circulación los Bancos centrales de los Estados miembros) mientras que la moneda fraccionaria la emiten estos últimos, con la autorización del BCE. Aquí se aprecia el eco del Reglamento para la introducción del euro (Reglamento del Consejo 974/98) que, en el artículo 11, indicaba que: excepto la autoridad monetaria y otras entidades designadas por la legislación de los Estados miembros, nadie estaba obligado a aceptar en pago más de cincuenta monedas.

Además de lo anterior, *el BCE recopila la información estadística necesaria para el buen funcionamiento del Eurosistema*; mientras que el SEBC contribuirá a la gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades de los Estados miembros para la supervisión de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero. La *participación en instituciones monetarias internacionales* se reserva al BCE, que puede aprobar la participación de los Bancos centrales de los Estados miembros.

## 2.1 LOS ÓRGANOS DE DIRECCIÓN DEL SEBC

El Tratado de Funcionamiento de la Unión establece (artículo 129: El SEBC será dirigido por los órganos rectores del BCE, que serán el Consejo de Gobierno y

---

3 El Tratado de Funcionamiento de la Unión se refiere, en su redacción del artículo 127, al SEBC por los motivos señalados anteriormente.

el Comité Ejecutivo. Ahora bien, en el Protocolo 4 se añade un tercer órgano, en el artículo 44, el Consejo General, para incluir a los Bancos centrales de los Estados miembros que no se han incorporado todavía al euro.

*El Consejo de Gobierno.* Está regulado en el artículo 283 del Tratado de Funcionamiento de la Unión y en el artículo 10 del Protocolo 4. Está formado por los seis miembros del Comité Ejecutivo y por los gobernadores de los Bancos centrales nacionales de los países que se han incorporado al euro (17 en 2011), estando presidido por el Presidente del BCE.

Las decisiones se toman por mayoría simple de sus miembros, cada uno de los cuales dispone de un voto teniendo el presidente un “voto de calidad” en caso de empate; ahora bien, para mantener la operatividad del Consejo, este sistema se mantuvo hasta que el número de miembros del Consejo excedió de 21 (en el momento actual son 23) momento en el que cambió: los seis miembros del Comité Ejecutivo mantienen su voto, mientras que el número de gobernadores con derecho a éste es únicamente de quince. El artículo 10 incluye un complejo procedimiento para establecer la rotación de los gobernadores que tienen derecho a voto.

La función básica del Consejo es “formular la política monetaria de la Unión, incluidas, en su caso, las decisiones relativas a los objetivos monetarios intermedios, los tipos de interés básicos y el suministro de reservas en el SEBC, y establecerá las orientaciones necesarias para su cumplimiento” (artículo 12 del Protocolo 4).

1. *El Comité Ejecutivo.* Regulado en el artículo 11 del Protocolo 4 está compuesto por el presidente, el vicepresidente y otros cuatro miembros nombrados por el Consejo Europeo. Cada uno dispone de un voto y las decisiones se toman por mayoría simple, teniendo el presidente “voto de calidad” en caso de empate.
2. La función esencial de este Comité es la ejecución de la política monetaria “de conformidad con las orientaciones y decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno” (artículo 12 del Protocolo 4). Adicionalmente, debe preparar las reuniones del Consejo, llevar a cabo la gestión diaria del BCE y puede asumir determinados poderes por delegación del Consejo.

*El Consejo General.* Regulado en los artículos 44 a 46 del Protocolo 4, el Consejo General estará formado por el presidente del BCE, el vicepresidente y los gobernadores de los Bancos centrales nacionales de todos los países de la Unión Europea (27 en 2011). Es un órgano transitorio, ya que está llamado a desaparecer cuando todos los Estados miembros formen parte de la *Unión Monetaria*.

Sus funciones derivan de dos circunstancias. En primer lugar, el que, aun no habiéndose incorporado todavía al euro, las decisiones de política monetaria de la *eurozona* les afectarían. Además, estos países forman parte del mercado interior, con lo que las decisiones sobre precios, tipos de cambio y demás consideraciones tienen consecuencias sobre los/sus flujos comerciales. Y, por último, en esta primera línea de argumentación, forman parte del MTC2 (el mecanismo para la estabilización de los tipos de cambio que sustituyó al previo existente para los que formaban parte del *SME (Sistema Monetario Europeo)* hasta la futura entrada en vigor para todo el conjunto de la Unión Monetaria), que requiere un órgano de gestión. En segundo lugar, porque la situación de Estado miembro “acogido a una excepción” es transitoria: el destino natural de estos estados es incorporarse a la *unión monetaria*, con lo que necesitan de un órgano que cumpla las funciones del extinto Instituto Monetario Europeo: llevar a cabo los preparativos necesarios para su ingreso en ésta.

En concreto, y de acuerdo con lo establecido en los mencionados artículos, el Consejo General contribuirá a:

3. La recopilación de información estadística
4. La elaboración de informes acerca de las actividades del BCE
5. La coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros que no se hayan incorporado todavía al euro
6. El establecimiento de las condiciones de contratación del personal del BCE
7. La preparación de las condiciones para la incorporación a la unión monetaria de los Estados miembros acogidos a una excepción.

### 3. LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA EUROPEA

Anteriormente, al describir el mecanismo de transmisión, hemos visto el importante papel que desempeña *el control de la cantidad de dinero (la liquidez) y de los tipos de interés*. Alterándolos, se producen en el conjunto de la economía una serie de transformaciones que, en última instancia, *afectan al nivel de precios*.

La estrategia de política monetaria del BCE consta de dos elementos de referencia. El primero es una referencia cuantitativa del *crecimiento de la cantidad de dinero definido por el agregado amplio M3*, que comprende el efectivo en circulación (billetes y monedas), los depósitos a la vista en los bancos, los depósitos a plazo de hasta dos años, los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses y una serie de valores negociables emitidos por Instituciones Financieras Monetarias<sup>4</sup>.

El segundo elemento es una *estimación de las perspectivas de inflación y de los riesgos para la estabilidad de precios*, teniendo en cuenta la evolución de un conjunto de variables en la eurozona: el crédito, los tipos de interés a largo plazo, los precios de las materias primas, los precios de importación, los salarios, el déficit público, etc.

La idea subyacente a toda la estrategia del BCE es que la inflación es un fenómeno monetario. Si el ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero supera al ritmo de crecimiento nominal de la economía, a medio plazo la inflación aparecerá -se genera inflación a medio plazo<sup>5</sup>. El crecimiento de la cantidad de dinero es, por lo tanto, el mejor indicador anticipado de inflación; y el control monetario es la mejor estrategia de política monetaria.

4 Las Instituciones Financieras Monetarias son entidades no crediticias compuestas, sobre todo, por fondos del mercado monetario (instituciones de inversión colectiva cuyas participaciones son, en términos de liquidez, sustitutos próximos de los depósitos y que invierten principalmente en instrumentos del mercado monetario y/o en depósitos bancarios), siendo los valores negociables los siguientes: cesiones temporales de activos; participaciones en fondos del mercado monetario; instrumentos del mercado monetario y valores distintos a acciones emitidos hasta dos años.

5 Es decir, la tasa de inflación (o medida del crecimiento de los precios) a medio plazo equivale al exceso de expansión monetaria en relación con el crecimiento económico. Eugenio Domingo Solans, miembro del Comité Ejecutivo del BCE. Intervención en el Seminario Permanente de Euroforum, Madrid, 4 de diciembre de 1998.



Para controlar la cantidad de dinero el BCE tiene el control de la denominada “base monetaria” que, en la eurozona comprende el efectivo (billetes y monedas) en circulación, las reservas y los depósitos mantenidos por el conjunto de entidades de crédito de la eurozona con las que el Eurosistema efectúa operaciones de política monetaria (las denominadas entidades de contrapartida). Por tanto, el BCE puede, actuando sobre la base monetaria, determinar la cantidad de dinero e influir sobre los tipos de interés del mercado.

En términos generales, un Banco Central (BC) para realizar sus funciones necesita contar con tres grupos de instrumentos:

1. Un primer grupo, que le permita gestionar la liquidez y los tipos de interés a corto y medio plazo, entendiéndose como tal un intervalo de tiempo acotado desde la semana hasta los dos o tres meses, para lo que necesita poder introducir y retirar liquidez del sistema rápidamente. Son las denominadas *operaciones de mercado abierto*.
2. Un segundo grupo, destinadas a gestionar las puntas de liquidez/iliquidez de las entidades financieras en un plazo inmediato (diario). Son las *facilidades permanentes*, que proporcionan o absorben liquidez mediante depósitos y préstamos entre el Banco Central y estas entidades. Además, las facilidades permanentes tienen una segunda función, también esencial: en la medida en que el Banco Central da a conocer las condiciones en que está dispuesto a prestar o a admitir dinero en depósito, señala la orientación de su política monetaria.
3. Por último, un tercer instrumento que le permita actuar sobre la disponibilidad de crédito en la economía: la proporción entre las reservas que debe de mantener toda entidad financiera y el volumen de pasivos computables (generalmente, depósitos de distintas modalidades): el denominado *coeficiente de caja*.

El cuadro siguiente recoge las distintas operaciones de política monetaria que existen en el Eurosistema.

Operación	Objetivo de la operación		Venci-miento	Periodi-cidad
	Inyectar liquidez	Drenar liquidez		
Operaciones de mercado abierto				
1. Operaciones principales de financiación	* Operaciones de compra-venta de activos de garantía, o de crédito con garantía de éstos		2 semanas	Semanal
2. Operaciones de financiación a plazo más largo	* Operaciones temporales (las anteriores)		3 meses	Mensual
3. Operaciones de ajuste	* Operaciones temporales (las anteriores) * Swaps de divisas (operaciones simultáneas de euros contra divisas) * Compras y ventas simples de activos en el mercado	* Operaciones temporales * Swaps de divisas * Depósitos a plazo fijo * Compras y ventas simples	Sin normalizar (variable)	Irregular
4. Operaciones estructurales	* Operaciones temporales * Compras y ventas simples	* Emisión de certificados de deuda del BCE frente al sector financiero * Compras y ventas simples	Sin normalizar y normalizado	Puede ser regular e irregular
Facilidades permanentes				
1. Facilidad marginal de crédito	* Operaciones temporales (las anteriores)		Un día	Acceso a discreción de las entidades de contrapartida
2. Facilidades de depósito		* Depósitos remunerados de las entidades de contrapartida en el BCE		

Fuente: BCE (2004)

Las operaciones de mercado abierto se llevan a cabo con las denominadas *entidades de contrapartida*. Éstas son un subconjunto de las entidades de crédito existentes en la eurozona que cumplen una serie de requisitos (indicativo de la existencia de una estructura financiera sólida) con las que el BCE lleva a cabo las operaciones de mercado abierto, asimismo éstas tienen acceso a las facilidades permanentes.

Una característica fundamental de la *política monetaria en el Eurosistema* es la *descentralización* de su instrumentación. Mientras que el BCE es el responsable de la toma de decisiones y de la coordinación, son los Bancos Centrales de los Estados miembros de la eurozona quienes se encargan de efectuar las operaciones concretas, consiguiendo con ello que las decisiones se trasladen rápidamente al conjunto de la economía sin tener que recurrir a mecanismos de arbitraje y asegurando un trato no discriminatorio a las entidades de crédito, con independencia de su ubicación.

Como mecanismo o “correa” de transmisión” de las políticas monetarias, aparece el sistema TARGET (*Trans European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer System*), que es el sistema de grandes pagos que utiliza el SEBC desde el 1 de enero de 1999, para llevar a cabo las operaciones de política monetaria a nivel europeo. Se trata de un sistema descentralizado, que interconecta los ordenadores de los Bancos centrales de los Estados miembros de la eurozona *entre sí y con el Banco Central Europeo*, para canalizar a través del mismo, y con un mecanismo de compensación “en bruto”, todos los pagos en euros derivados de operaciones de política monetaria originada en los propios Bancos Centrales.

### 3.1 LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

1. **Operaciones de mercado abierto.** Desempeñan un papel importante a efectos de controlar los tipos de interés, señalar la orientación de la política monetaria y gestionar la liquidez del mercado. El objetivo de este tipo de operaciones es prestar fondos a las entidades de contrapartida que participan en la instrumentación de la política monetaria (inyectar liquidez), siempre contra la entrega por éstas de activos de garantía para proteger al Eurosistema frente a posibles riesgos financieros.

Estas entidades, dentro del conjunto más general de entidades de crédito existentes en la eurozona (7.500 aproximadamente), han de cumplir una serie de condiciones para ser seleccionadas (estar sujetas al sistema de garantías mínimas y tener una situación financiera sólida, entre otros requisitos) y poder participar en las operaciones de mercado abierto. Sólo un tercio del total reúnen tales exigencias y de ellas unas seiscientas son las que participan de forma habitual en las operaciones de mercado abierto.

*Los activos de garantía* son activos que operan como garantía de la devolución de los préstamos que las entidades de crédito reciben de los Bancos Centrales nacionales. Hay dos clases de activos: los llamados “de la lista uno”, compuesta por activos de renta fija negociables que cumplen los requisitos establecidos por el BCE para toda la zona, y “los de la lista dos”, compuestos por activos negociables o no, cuyos *criterios de selección en cada caso los establecen los Bancos Centrales nacionales de conformidad con los requisitos mínimos determinados por el BCE*.

*Las operaciones de mercado abierto* son de **cuatro tipos**: operaciones principales de financiación, operaciones de financiación a plazo más largo, operaciones de ajuste y operaciones estructurales.

- 1.1. *Las operaciones principales de financiación* (las más importantes dentro del Eurosistema), desempeñan un papel esencial para controlar los tipos de interés, gestionar la liquidez y orientar la política monetaria. Son operaciones de inyección de liquidez que se realizan de forma descentralizada (a través de los bancos centrales nacionales), tienen un plazo de vencimiento de dos semanas y se ejecutan semanalmente mediante subastas.

Estas operaciones constituyen la fuente de financiación más importante del sector bancario (pueden participar las entidades de contrapartida) y las realizan los bancos centrales nacionales de forma descentralizada. Las subastas pueden ser a tipo de interés fijo, determinado previamente por el BCE, o variable (resultado este último de las pujas de las entidades). En cualquier caso, el BCE decide la cantidad de liquidez que se va a inyectar: en las de tipo fijo, el reparto entre las entidades se hacía por medio de prorrateo en función de las cantidades solicitadas; en las de tipo variable (que son las que se efectúan hoy en día) las cantidades solicitadas se cubren por orden de tipo ofrecido, aceptándose paulatinamente las ofertas de tipos más bajas. El tipo último de adjudicación se denomina tipo marginal.

- 1.2. *Las operaciones de financiación a plazo más largo*, realizadas de forma descentralizada mediante subastas a interés variable, son de periodicidad mensual y con vencimiento a tres meses. Se anuncia previamente el volumen de liquidez que se va a adjudicar y las entidades pujan por ella. Constituye la segunda vía de financiación en importancia, representando la cuarta parte de las operaciones de mercado abierto.
- 1.3. *Las operaciones de ajuste* no tienen periodicidad, pudiendo ser de inyección o detracción de liquidez. Están reservadas a un número limitado de entidades de contrapartida (las más representativas) y se realizan bien mediante subastas rápidas, bien mediante procedimientos bilaterales con una o varias de estas entidades.
- 1.4. *Las operaciones estructurales* tienen por objetivo ajustar el volumen de liquidez disponible en el mercado en un plazo más largo, pudiendo ser de absorción o de inyección. Se realizan descentralizadamente, pudiendo participar todas las entidades de contrapartida.

Todas las operaciones de inyección o de detracción de liquidez se realizan, por regla general, mediante operaciones temporales, que son aquellas en las que el BCE compra (o vende) activos de garantía mediante cesiones temporales o concesión de préstamos respaldados por este tipo de activos. Las operaciones de ajuste pueden instrumentarse también mediante *swaps* de divisas o mediante compras (o ventas) simples y depósitos a plazo; compras (o ventas) simples pueden realizarse igualmente en el caso de las operaciones estructurales, así como la emisión de certificados de deuda.

2. ***Facilidades permanentes.*** Son operaciones destinadas a inyectar (mediante la facilidad marginal de crédito) o absorber (a través de facilidades de depósito) liquidez a un día, a iniciativa de las entidades de contrapartida. Los tipos de interés aplicados suelen ser más desfavorables para éstas que los reinantes en el mercado, al objeto de desincentivar su uso por parte de las mismas. La utilización más intensa de las facilidades permanentes suele coincidir con el final del período de mantenimiento de reservas a que se hallan obligadas las entidades crediticias.

3. **El coeficiente de caja.** Las entidades de crédito están obligadas, como antes se comentaba, a mantener unas *reservas mínimas (Reservas Obligatorias, RO)* en sus cuentas en los Bancos Centrales nacionales con la finalidad de contribuir a los objetivos de la política monetaria. La función principal del sistema de reservas mínimas del Eurosistema es la estabilización de los tipos de interés del mercado monetario. La exigencia de RO de una entidad de crédito *se calcula sobre los pasivos calificados* como computables, cuyo importe es la denominada “base de reservas”. La cuantía de las reservas mínimas se calcula aplicando el 2% a la base de reservas, deduciendo una cantidad fija (la franquicia, fijada desde la introducción del euro en 100.000 ). El cuadro siguiente nos muestra los pasivos de las entidades de crédito incluidos en la base de reservas definida.

A	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas positivo
A.1	Depósitos (a la vista, a plazo hasta dos años y disponibles con preaviso hasta dos años)
A.2	Valores distintos de acciones hasta dos años (incluidos instrumentos del mercado monetario)
B	Pasivos a los que se aplica un coeficiente de reservas del 0%
B.1	Depósitos (a plazo superior a dos años y disponibles con preaviso superior a dos años)
B.2	Valores distintos de acciones a más de dos años
B.3	Cesiones temporales

El período que sirve de cálculo para las RO es de un mes (comienza el 24 de cada mes y termina el 23 del mes siguiente). El mecanismo de promedios del sistema de reservas mínimas permite a las entidades de crédito tener *déficits o excedentes diarios de liquidez* y adelantar o retrasar el cumplimiento de las exigencias de RO hasta el final del período de mantenimiento. Ello se hace para suavizar las fluctuaciones diarias de liquidez, permitiendo que los desequilibrios transitorios de un determinado signo puedan compensarse con otros desequilibrios de signo contrario en el mismo período de mantenimiento.

Este procedimiento permite a las entidades incurrir en un *déficit de reservas* cuando los tipos de interés de mercado monetario a corto plazo estén por encima de los niveles previstos para el resto del período de mantenimiento. En caso contrario pueden tomar prestado en el mercado y mantener un excedente de reservas.

Paralelamente a la obtención (o cesión) de liquidez de las entidades a través de los Bancos Centrales nacionales, aquellas pueden obtener (prestar) fondos en el *mercado interbancario*. Incluso cuando estas operaciones no forman parte de la instrumentación de la política monetaria, se hallan muy relacionadas con las operaciones de los bancos centrales nacionales. En caso de necesitar liquidez alguna entidad (para cubrir las exigencias de reservas mínimas, por ejemplo) o en el supuesto de tener un exceso de la misma respecto a sus objetivos, acude al (mercado) interbancario para equilibrar sus posiciones.

El tipo de interés de oferta al que una entidad está dispuesta a prestar fondos en euros a otro banco se denomina EURIBOR. Este se calcula diariamente para los depósitos interbancarios con vencimiento a una semana, y entre uno y doce meses, a partir de la media de los tipos de interés de oferta diarios, de un panel representativo de las principales entidades de crédito. Dentro de este marco, el EONIA es un índice que representa una media del tipo de interés vigente en el mercado interbancario del euro a un día.

### 3.2 LA RELACIÓN ENTRE EL EUROSISTEMA Y EL SISTEMA BANCARIO

La relación que hay entre el Eurosistema y el sistema bancario puede quedar de manifiesto con el balance consolidado del Eurosistema. El cuadro siguiente presenta el *balance simplificado de un Banco Central cualquiera*. En el *activo* encontramos tres partidas principales: “financiación de entidades de crédito”, “facilidad marginal de crédito” y “activos netos”. La financiación de entidades de crédito contiene el saldo de las operaciones de mercado abierto que, como hemos visto más arriba, incluyen básicamente las operaciones principales de financiación y las operaciones de financiación a plazo más largo (aunque las operaciones de inyección de liquidez de ajuste y las operaciones estructurales estarían también incluidas en esta partida).

La facilidad marginal de crédito corresponde al crédito a un día concedido por el Banco Central a las entidades de crédito que la emplean. Por último, los activos netos serían las reservas en divisas y el oro monetario.

Por el lado del *pasivo*, habrían cinco partidas principales: “saldos de entidades de crédito en cuentas corrientes”, “facilidad de depósito”, “billetes en circulación”, “depósitos de las AA.PP.” y “otros factores”. Los saldos de entidades de crédito en cuentas corrientes se refieren a los saldos mantenidos por las entidades de crédito en el Banco Central para hacer frente a las obligaciones de liquidación de pagos derivadas de las operaciones interbancarias, así como para cumplir las exigencias de reservas. La facilidad de depósito es el recurso total a un día a esta facilidad permanente. Los billetes en circulación representan el importe de los billetes puestos en circulación por el banco central; esta es, por lo general, la partida más importante del pasivo. Los depósitos de las AAPP reflejan la existencia de saldos en cuentas corrientes mantenidos por el Tesoro de cada país en los respectivos bancos centrales nacionales. Por último, los otros factores comprende las demás partidas del balance. Desde el punto de vista contable, los totales del activo y del pasivo deben ser siempre iguales.

<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Financiación de entidades de crédito</li> <li>• Facilidad marginal de crédito</li> <li>• Activos netos (oro monetario y divisas)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Saldos de entidades de crédito en cuentas corrientes</li> <li>• Facilidad de depósito</li> <li>• Billetes en circulación</li> <li>• Depósitos de las AAPP</li> <li>• Otros factores de pasivo</li> </ul>
Total activo	Total pasivo

La base monetaria o dinero de alta potencia está formada por los billetes y monedas en circulación, las reservas y los depósitos mantenidos por las entidades



de crédito en el Banco Central, lo que en el esquema anterior correspondería a las partidas saldos de entidades de crédito en cuentas corrientes, facilidad de depósito y billetes en circulación.

La liquidez neta suministrada efectivamente por el Banco Central a las entidades de crédito es la suma de dos elementos. El primero comprende los llamados factores autónomos: billetes en circulación más depósitos de las AAPP menos activos exteriores netos más otros factores (el resultado neto de las partidas del balance que afectan a la liquidez del mercado monetario). Estos factores influyen en la liquidez del sistema bancario y se denominan «autónomos» en la jerga de los bancos centrales porque no son, en general, el resultado del empleo de instrumentos de política monetaria.

El segundo elemento está compuesto por las reservas de las entidades de crédito (saldos de entidades de crédito en cuentas corrientes). La suma de los factores autónomos más las reservas es igual a la liquidez proporcionada mediante las operaciones de política monetaria, que es igual a la suma de la financiación proporcionada a las entidades de crédito más la facilidad marginal de crédito menos la facilidad de depósito utilizadas.

#### 4. LOS RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA: 1999 – 2010

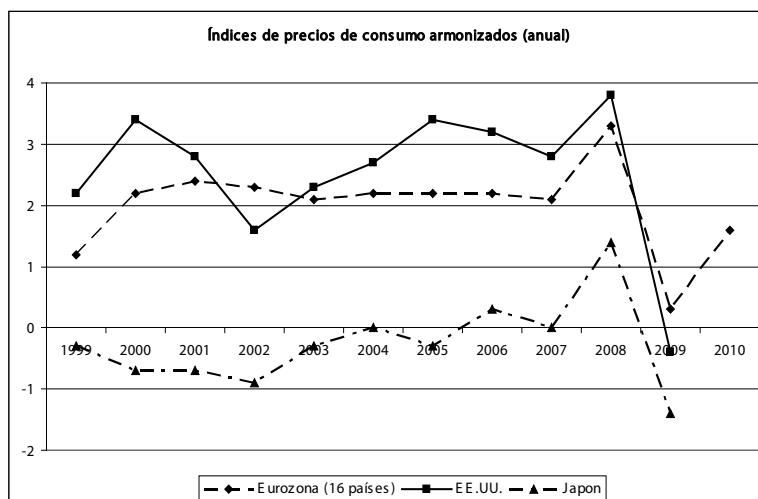
Efectuar un juicio sobre los resultados de la política monetaria única requiere ante todo, determinar cuáles serían éstos. Es obvio que los efectos de la política monetaria no se agotan en el mantenimiento de la estabilidad de precios a medio y largo plazo sino que también inciden sobre la actividad macro y microeconómica de distintas maneras<sup>6</sup>; y de ello se hace eco el artículo 127 como hemos tenido ocasión de ver anteriormente. No obstante, aquí nos centraremos únicamente en el primero.

---

6 Un análisis detallado de estos efectos puede encontrarse en Comisión Europea, 2008.

El cuadro y el gráfico siguientes muestra la tasa media de variación anual de los índices de precios al consumo armonizados (IHPC) para la Eurozona con 16 países, además de EE.UU. y Japón como referencias comparativas.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Media	Desv. típica
Eurozona (16 países)	1,2	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,01	0,727

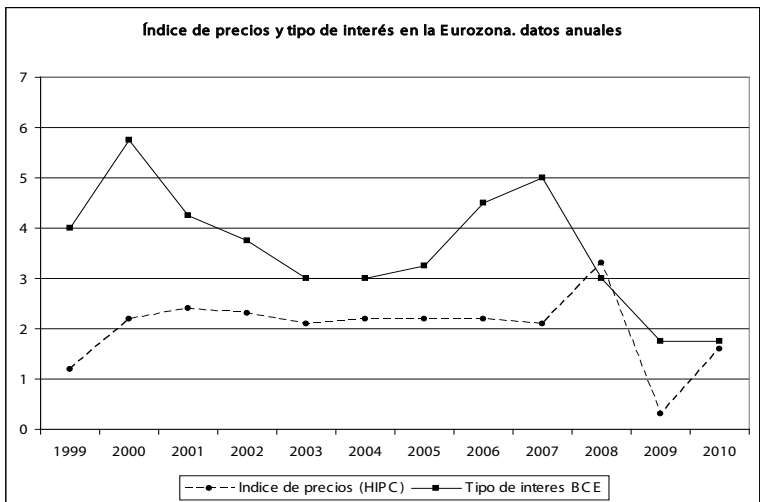


EE.UU.	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,8	3,8	-0,4	--	2,53	1,156
Japón	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	0	-0,3	0,3	0	1,4	-1,4	--	-0,26	0,728

Fuente: Eurostat

Se aprecia cómo la inflación ha sido menor durante el periodo considerado en la Eurozona que en EE.UU.; pero, además, la política monetaria ha mantenido una

mayor estabilidad de precios, como muestran los valores de la desviación típica. Por otra parte, y con las excepciones de los años de la crisis, la inflación en la Eurozona se ha mantenido dentro de los valores objetivo del BCE que, como hemos visto anteriormente se situaban en torno al 2 %.



El gráfico anterior muestra la evolución de los tipos de interés del BCE y de la variación del índice de precios al consumo armonizado. Se observa la correlación entre ambas series, ya que cuando los precios aumentan, el tipo de interés también lo hace. Ahora bien, ello se aprecia con más claridad calculando el coeficiente de correlación entre ambas series, retardando un periodo la del tipo de interés y, en tal caso, el coeficiente de correlación es de 0,551, lo que es indicativo de la existencia de una relación positiva entre ambas series de forma relativamente estrecha<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> El cálculo del coeficiente de correlación muestra también los retardos en la difusión de los efectos de la política monetaria. Si calculamos este parámetro para las dos series sin aplicar retardos, el valor disminuye hasta 0,37.

---

## 5, LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCE EN TIEMPOS DE CRISIS

El estallido de la crisis actual en una fecha que convencionalmente podemos situar en el verano de 2007 con el pinchazo de la burbuja de las hipotecas subprime en EE.UU. tiene su reflejo en el sector financiero con la quiebra de Lehman Brothers (entidad que había quedado seriamente afectada ya que estaba acumulando grandes pérdidas generadas por la posesión de bonos garantizados con créditos hipotecarios de baja calidad) en septiembre de 2008.

Ello generó una situación de incertidumbre que dificultó al BCE evaluar la orientación de su política monetaria, al haber dejado de ser válidas algunas de las regularidades y observaciones que se venían empleando para realizar las proyecciones habituales. Por otra parte, *la titulización de activos había dispersado por todo el sistema financiero unos productos cuyo riesgo real era desconocido, pero que cabía suponer era elevado* al haber empaquetado créditos de dudoso cumplimiento con otros más sólidos. El resultado fue que la confianza entre las entidades financieras se vio seriamente mermada y el mercado interbancario se contrajo drásticamente. En consecuencia, como el mecanismo de transmisión se sustenta en buena medida en la intermediación bancaria, al disminuir ésta tampoco era posible proyectar con cierta precisión los efectos de la política monetaria y sus efectos sobre la estabilidad de precios a medio plazo.

Una primera reacción se produjo en agosto de 2007, cuando comenzaron a aparecer las primeras turbulencias financieras y que consistió en el aumento del plazo de vencimiento de las operaciones de inyección de liquidez (anteriormente había una operación a 7 días y tres más a tres meses) añadiendo una más a seis meses y otra a un año. Además, y dadas las dificultades de las entidades de crédito para acceder al mercado interbancario de divisas, el BCE decidió proporcionar liquidez en dólares estadounidenses y en francos suizos al sector bancario de la zona a cambio de activos de garantía denominados en euros. Además, redujo el tipo de interés oficial hasta el nivel más bajo desde la Segunda guerra Mundial: el 1 %.

Dado que la reducción del tipo de interés no tuvo los efectos esperados, ya que el crédito bancario, principal fuente de financiación de la economía europea se estancó, el BCE tomó una serie de medidas adicionales encaminadas a evitar una

crisis sistémica de liquidez en la eurozona y aumentar el flujo del crédito hacia las empresas y los particulares. Estas medidas, conocidas como “Apoyo reforzado al crédito” se centraron especialmente en estas entidades y se centraron en asegurar que las entidades de crédito accedieran sin restricciones a la liquidez proporcionada por el BCE:

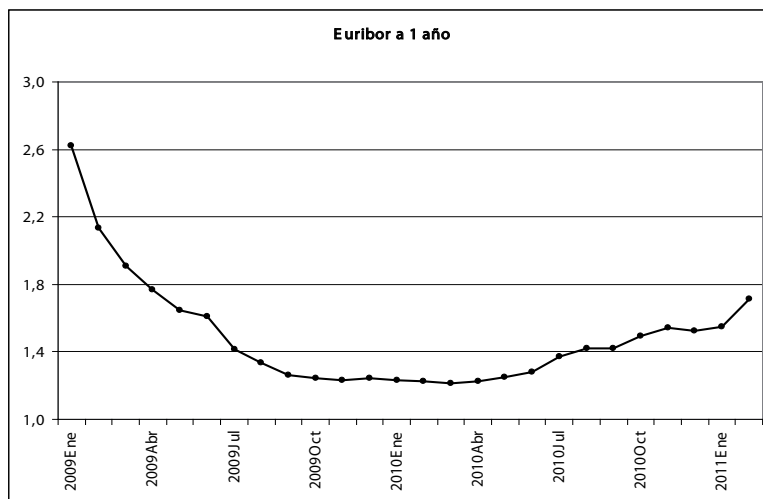
1. El suministro de liquidez ilimitada a las entidades de crédito de la eurozona a un tipo de interés fijo en todas las operaciones de financiación, previa entrega de activos de garantía adecuados (se satisfacían todas las peticiones a ese tipo).
2. La prolongación del plazo máximo de vencimiento de las operaciones de financiación de una semana y tres meses (antes de la crisis), a seis meses y a un año.
3. La ampliación de la lista de activos aceptados como garantía (el suelo disminuyó desde activos calificados como A- hasta BBB)
4. La provisión de liquidez en divisas (principalmente, dólares estadounidenses y, en menor medida, francos suizos).
5. La realización de adquisiciones directas en el *mercado de bonos garantizados (covered bonds)*.

Estas medidas se adoptaron con carácter excepcional, de manera que su vigencia debía ser limitada en el tiempo. Además se corría el riesgo de que la mayor liquidez inyectada en el Eurosistema se acabara trasladando a los precios, generando una espiral inflacionista y que disminuyera “la percepción del riesgo” por parte de las entidades de crédito, uno de los factores que se estima que estuvieron en la base de la crisis financiera y económica actual.

En consecuencia, en diciembre de 2009, el BCE decidió iniciar una retirada gradual de algunas de las medidas puestas en marcha. En concreto, en enero de 2010 se eliminaron las operaciones de liquidez en divisas, en diciembre de 2009 se realizó la última operación de financiación a un año, y, en marzo de 2010 se eliminaron las operaciones a seis meses. Esta gradualidad implica que otras medidas se mantienen. Por ejemplo, el BCE ha seguido suministrando liquidez en condiciones muy favorables, lo que ha permitido que durante todo el año 2010 los tipos de interés para la financiación al sector privado (el euríbor, que es el principal tipo de referencia) se haya situado en niveles muy moderados. El gráfico siguiente muestra la evolución del euríbor a un año entre los años 2008

y principios de 2011, observándose cómo a partir de enero de 2010 iba aumentando al retirarse algunas de las medidas extraordinarias y parecían presentarse en algunas presiones inflacionistas.

Sin embargo, la principal causa de la incertidumbre en la zona del euro va a ser la persistencia de la crisis de la deuda soberana y la incapacidad de los líderes europeos de encontrar una salida coyuntural adecuada a la misma. El 9 de diciembre de 2011 se celebró una nueva cumbre que había despertado una gran atención ante el fracaso de cumbres anteriores y ante la delicada situación de la eurozona. Sus resultados contribuyeron a rebajar algunas tensiones, pero las decisiones adoptadas no ofrecieron la deseada solución de la crisis.



El acuerdo más destacado fue la redacción de un acuerdo internacional entre los países miembros de la Unión Europea (el Reino Unido ya se ha desvinculado) por el que se sentarían las bases de una estricta vigilancia de la política presupuestaria de los Estados. Así, el déficit fiscal estructural máximo permitido será del 0,5% sobre el producto interior bruto (PIB) y el déficit máximo convencional del 3% sobre PIB, como hasta ahora. La novedad es que cada Estado deberá incorporar a su legislación un mecanismo automático de reequilibrio presupuestario en el caso de que se superen los máximos déficits citados; la Comisión Europea supervisará los presu-

puestos anuales de los países sujetos a un procedimiento por déficit excesivo antes de que estos sean aprobados en los parlamentos respectivos. Cuando la deuda de un Estado supere el 60% de su PIB, deberá presentar obligatoriamente un plan de reducción del endeudamiento; las sanciones por incumplimientos serán automáticas para los países que infrinjan las normas, salvo si una mayoría cualificada de Estados miembros se opusiera.

Se trataría de un avance importante en cuanto a la disciplina fiscal de los Estados de la UE. En el momento que vivimos, con un ajuste fiscal importante que va a disminuir la capacidad de crecimiento de la eurozona, y con un sistema financiero que no dispone todavía de una política de crédito clara, no cabe esperar que las medidas extraordinarias se retiren a corto plazo. No obstante, las presiones inflacionistas que está registrando la economía de la eurozona cuyo origen está, en buena medida, en el aumento de los precios de la energía, pueden llevar al BCE a endurecer los tipos de interés en un periodo inferior al que inicialmente estaba previsto, a principios de 2012. Y, aunque en una situación de restricción de crédito, los tipos de interés no son el factor determinante, su aumento puede tener un efecto muy negativo en economías como la española (además de la de los países que han sido objeto de rescate) donde empresas y economías domésticas tienen un grado de endeudamiento elevado.

En las conclusiones de la cumbre se echaban de menos mecanismos que actúen con contundencia sobre el problema inmediato de la crisis, es decir, sobre la desconfianza que se ha apoderado de los mercados sobre la solvencia de los Estados periféricos. En este sentido, se acordó que el sector privado no asumirá las pérdidas por el impago de un país miembro (no se repetirá, por tanto, el caso de Grecia) y también adelantar la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) al 1 de julio de 2012.

En la reunión celebrada el pasado día 12 de enero de 2012, el Consejo de Gobierno decidió, sobre la base de su periódico análisis económico y monetario, mantener sin variación los tipos de interés oficiales del BCE (tras las bajadas de 25 puntos básicos decididas el 3 de noviembre y el 8 de diciembre de 2011). El Consejo de Gobierno sigue esperando que la actividad económica de la zona del euro se recupere durante el 2012, si bien muy gradualmente, apoyada por la evolución de la demanda mundial, unos tipos de interés a corto plazo muy bajos, y las diversas medidas adoptadas para apoyar el funcionamiento del sector financiero.

---

## 6. BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central Europeo (2004): *La política monetaria del BCE*. Frankfurt, Alemania
- Banco Central Europeo (2008): *La aplicación de la política monetaria en la zona del euro*. noviembre 2008. Frankfurt, Alemania.
- Banco Central Europeo (2010): La orientación de la política monetaria del BCE durante la crisis financiera. Boletín mensual, enero 2010, Frankfurt, Alemania.
- Banco Central Europeo (2012): Editorial. *Boletín mensual*, enero 2012, Frankfurt, Alemania.
- Camarero Olivas, M. y Tamarit Escalona, C. (2008): Las políticas macroeconómicas en la UEM. en Jordan Galduf, J.M. (ed.): *Economía de la Unión Europea*, Thomson-Cívitas, Madrid.
- CatalunyaCaixa (2010): *Informe de coyuntura*, núm. 130, octubre de 2010. Barcelona.
- Comisión Europea: (2008) EMU@10: successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union. *European Economy*, núm. 2, 2008. Luxemburgo.
- González- Páramo, J.M. (2007): Los primeros nueve años de política monetaria única, en Borrell Fontelles, J. (Coord.) *Europa en la encrucijada*, núm. 12. Mediterráneo Económico, Almería.
- Martín, C. y Maycas, J. (2010): *Política monetaria no convencional en el Euro-sistema*. V reunión de operadores de mercado abierto (15 de abril de 2010). Centro de estudios monetarios latinoamericanos, Buenos Aires, Argentina.





Ese “espacio de respiración libre” en donde se respetan y garantizan los derechos fundamentales y se cree en el principio democrático y la tolerancia hacia las plurales manifestaciones de creencias y opiniones que, como un oasis de salud cívica y moral, ha sido Europa en los últimos años, pareciera sometida al renovado mito de su rapto, ahora en ofrenda y tributo al nuevo becerro de oro de los mercados y los intereses financieros. Los formidables instrumentos jurídicos e institucionales del Tratado de Lisboa no acaban de utilizarse con una voluntad política decidida al servicio de la ciudadanía y por ello supone una reforma truncada de la Unión Europea.

Hay que rescatar la idea de ciudadanía europea y el valor de los principios de solidaridad y subsidiariedad que han vertebrado el gran proyecto europeo.

Para ello es imprescindible la participación de la sociedad civil y el protagonismo renovado de los ciudadanos europeos que creen en el proyecto común por encima de intereses mezquinos e insolidarios.

Los municipios pueden ser una plataforma fundamental de esta recuperación de la ciudadanía europea y de aplicación de las políticas comunes, que básicamente en ellos se realizan.

En este sentido también los parlamentos autonómicos y las regiones de la Unión Europea, deben vigilar la aplicación del principio de subsidiariedad desde el mismo el interés general del pueblo europeo.

La política monetaria de la Unión Europea no debe existir para salvar a los despilfarradores de recursos ajenos sino para convertir también en gigante político este gigante maniatado que es hoy el proyecto europeo.

Director de la Colección: **Antonio Colomer Viadel**



ISBN 84-940103-0-9

