

"LA POLITICA MONETARIA Y FINANCIERA DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA CEE ANTE EL PROCESO DE LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA EUROPEA"

Prof. Dr. D. José Alberto Parejo Gámir
Prof. Dr. D. Luis Rodríguez Sáiz
*(Catedráticos de Política Económica de
la Universidad Complutense de Madrid)*

1. INTRODUCCION

Como es sabido, y como recogemos resumidamente en el cuadro 1, el Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992 (1), establece, entre otras muchas cosas, la creación de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y de un Banco Central Europeo (BCE) (2), fijando además claramente el mandato para el primero de mantener la estabilidad de precios, lo cual es importante para que sus órganos rectores no se vean sometidos a directrices de otros órganos que pudieran estar en conflicto con ese objetivo.

En consecuencia, el ya citado Estatuto del SEBC establece diversas disposiciones que aseguran que el Sistema será independiente en el cumplimiento de las funciones que le han sido asignadas. En particular, el Estatuto especifica que el BCE, los bancos centrales nacionales y cualesquiera miembros de sus órganos rectores deberán actuar sin recibir instrucciones de las autoridades nacionales o de la Comunidad, garantiza que los miembros de sus órganos rectores disfruten de garantías de seguridad en el cargo para cumplir sus obligaciones y algunas de sus disposiciones de carácter funcional, operativo y financiero confirman la independencia económica y práctica del Sistema (3).

Por otra parte, de acuerdo con *el artículo 108 del Tratado de la UEME*, cada Estado miembro deberá cuidar de que su legislación nacional, incluyendo los estatutos de su banco central, sea compatible con el propio Tratado y con el Estatuto del SEBC (4), a más tardar en la fecha de constitución de éste. Y su artículo 104 (A) prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el BCE y por los bancos centrales de los Estados miembros en favor de instituciones y organismos de la Comunidad, gobiernos centrales, autoridades regionales o locales, u otras autoridades públicas, organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por parte del BCE o los bancos centrales nacionales. Reglamentación que fue establecida obviamente para eliminar el riesgo de que los bancos centrales (y el futuro BCE) estuvieran sometidos a la presión de tener que conceder financiación al sector público, lo que dificultaría la puesta en práctica de la política monetaria pretendida y podrían poner en peligro la consecución de la estabilidad de precios (5).

En definitiva, pues, se avecinan cambios importantes en la aplicación de la

CUADRO 1:
ELEMENTOS FUNDAMENTALES DE LA POLITICA ECONOMICA ESTABLECIDA EN EL TRATADO SOBRE LA UEME

BASES	PRINCIPIOS RECTORES-OBJETIVOS	MEDIDAS IRREVOCABLES
– Estrecha coordinación de las políticas económicas nacionales. – Existencia de un mercado único en la CE. – Respeto a la economía de mercado y la libre competencia. – Objetivos comunes a lograr.	– Precios estables. – Balanzas de pagos sostenibles. – Finanzas públicas y condiciones monetarias sólidas.	– Tipos de cambio con vistas al establecimiento de una moneda única (ECU). – Política monetaria y de tipos de cambio única, con la estabilidad de precios como objetivo primordial. – Creación de un SEBC y de un BCE. – Confirmación de la liberalización total de los movimientos de capitales (y de los pagos derivados) entre los Estados miembros y con terceros países (con posibles restricciones en ciertos casos). – Políticas presupuestarias sanas y disciplina presupuestaria.

Fuente: Elaboración propia, a partir del texto del Tratado sobre la UEME.

política monetaria y financiera para los países que deseen formar parte de esta Unión Económica y Monetaria Europea, con una clara pérdida progresiva de autonomía para las autoridades monetarias nacionales, en beneficio de las supranacionales ya citadas, y con una progresiva independencia de éstas respecto a las autoridades políticas nacionales y comunitarias para el desempeño de sus funciones, como características más llamativas del proceso.

Debemos tener en cuenta además, en este sentido, que el Estatuto del SEBC y del BCE (6) establece como funciones del SEBC definir y ejecutar la política monetaria de la comunidad; realizar operaciones de cambio de divisas; poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros; promover el funcionamiento fluido del sistema de pagos y contribuir a una gestión fluida de las políticas de las autoridades competentes respecto al control prudencial de las entidades de crédito y la estabilidad del sistema financiero, entre otras. Para ejercer la primera de ellas, el BCE y los bancos centrales nacionales podrán realizar operaciones de mercado abierto, de préstamos a las entidades de crédito, exigirles el mantenimiento de unas reservas líquidas mínimas y usar otros instrumentos monetarios que consideren precisos.

La pregunta que se nos plantea hoy, entonces, y cuya contestación constituye el objetivo básico de este trabajo, es ¿cómo van a afectar esos cambios a los bancos centrales de los países miembros de la CE, y la política monetaria y financiera que aplican, a la vista de sus condiciones y situación actuales? Para tratar de responderla, vamos a ocuparnos, en efecto, de analizar y comparar, con el detenimiento que nos permite una investigación de este tipo, la situación actual de las principales autoridades monetarias y financieras de dichos países, es decir de sus bancos emisores.

Y vamos a hacerlo a varios niveles, como creemos que exige un análisis como el pretendido y como se deduce a lo previamente expuesto. En primer lugar, nos ocuparemos del estudio comparativo de la situación institucional de los bancos centrales de cada uno de los Estados miembros de la CE, es decir de sus órganos rectores, objetivos, competencias, etc. A continuación, comprobaremos las principales características y la relevancia de la financiación que estas entidades proporcionan a las Administraciones Públicas de sus respectivos países, una financiación llamada a desaparecer próximamente, como acabamos de señalar. Por último, estudiaremos las estrategias, instrumentos y técnicas de política monetaria que emplean en la actualidad (7).

2. PRINCIPALES CARACTERISTICAS INSTITUCIONALES DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA CE EN LA ACTUALIDAD

Estas características aparecen resumidas en el cuadro 2 y creemos que nos ofrecen una síntesis suficientemente clara y significativa de la situación institucional actual de los 12 bancos centrales comunitarios. De su contenido podemos destacar, sin orden de prelación, los siguientes hechos más significativos:

a) Sus órganos rectores difieren sensiblemente, tanto en número como en denominación y competencias. En todo caso, las respectivas autoridades políticas nacional desempeñan un papel importante en el nombramiento de los miembros de los principales de estos órganos de gobierno.

b) En cuanto al nombramiento de los gobernadores de los bancos centrales, quienes serán miembros del Consejo del Instituto Monetario Europeo (8) y del Consejo de Gobierno General del BCE, generalmente es realizado por el Jefe del Estado, a propuesta del Gobierno, o por el mismo gobierno, siendo las principales excepciones las de Italia, donde el nombramiento se lleva a cabo por el Consejo de Directores, aunque con aprobación del Gobierno, y Holanda, donde se realiza por el banco central, aunque el nombramiento formal depende de la Corona (en Alemania, el consejo del banco central es consultado oficialmente acerca de los nombramientos).

c) La duración del mandato de gobernador varía considerablemente entre los países comunitarios, desde el caso de Dinamarca y Francia, donde no existe una duración fija, y, en principio al menos, los nombramientos pueden ser revocados en cualquier momento, hasta el de Italia, donde esta duración es ilimitada. En los restantes bancos centrales, va desde los cuatro años renovables (Grecia y España) hasta los ocho años, también renovables (caso de Alemania, en que la duración puede ser menor, aunque nunca inferior a dos años) (9).

d) Por lo que respecta a los objetivos de estas autoridades monetarias nacionales, no todos los bancos centrales de la Comunidad tienen una finalidad legal clara en el ámbito de la política monetaria. Sin embargo, todos coinciden de hecho en que la principal finalidad de esta política es salvaguardar el valor de la moneda o, lo que es igual, perseguir la estabilidad de precios. Es decir, incluso en los casos en los que no existe una obligación legal al respecto, esta finalidad se considera como una responsabilidad fundamental de la política monetaria nacional.

CUADRO 2:
CARACTERISTICAS INSTITUCIONALES DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA COMUNIDAD

Concepto	NATIONAL BANK OF BELGIUM	DANMARKS NATIONAL BANK	DEUTSCHE BUNDESBANK	BANK OF GREECE	BANCO DE ESPAÑA	BANQUE DE FRANCE
OBJETIVO ESTATUTARIO PRINCIPAL	Ninguno, aunque se sobreentiende la salvaguarda de la moneda.	El mantenimiento de un sistema de moneda seguro y sólido.	La salvaguarda de la moneda.	El control de la moneda en circulación y del crédito.	La salvaguarda del valor de la moneda.	La supervisión de la moneda el crédito.
AUTORIDAD LEGAL EN CUANTO A: 1. Régimen cambiario. 2. Fijación de objetivos de crecimiento monetario. 3. Modificación de los tipos de interés de intervención.	1. Gobierno 2. Banco Central (actualmente no se fija ninguna) 3. Banco Central	1. Gobierno 2. Banco Central (actualmente no se fija ninguna) 3. Banco Central	1. Gobierno 2. Banco Central 3. Banco Central	1. Gobierno 2. Banco Central 3. Banco Central	1. Gobierno 2. Banco Central 3. Banco Central	1. Gobierno 2. Banco Central junto al Gobierno 3. Banco Central junto al Gobierno
COMPETENCIAS 1. Ejecución de las políticas monetaria y cambiaria. 2. Emisión de billetes y monedas. 3. Servicios del sistema de pagos. 4. Banco de bancos y del gobierno. 5. Supervisión de instituciones financieras. 6. Salvaguarda de la estabilidad financiera. 7. Gestión de las reservas oficiales.	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. No 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. No 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. No 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. Si 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. Si 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. Si 6. Si 7. Si
ORGANOS RECTORES	- Gobernador - Consejo de Directores - Consejo de Regencia - Consejo de Co - Consejo General	- Consejo de Gobernadores - Consejo de Directores - Comité de Dirección - Comisario Real	- Consejo - Directorio - Consejo de Dirección de los Bancos Centrales de los Länder	- Consejo General	- Gobernador - Subgobernador - Consejo General - Consejo Ejecutivo	- Gobernador - Subgobernadores (2) - Consejo General
NOMBRAMIENTO DEL GOBERNADOR Por: Mandato:	- La Corona a propuesta del Gobierno - 5 años (renovable)	- La Corona a propuesta del Gobierno - Sin especificar	- Presidente Federal a propuesta del Gobierno Federal tras consulta del Consejo - Normalmente 8 años, mínimo 2 años (renovable)	- Gobierno a propuesta del Consejo General. - 4 años (renovable)	- La Corona a propuesta del presidente del Gobierno. - 4 años (renovable)	- Consejo de Ministros. - Sin especificar.
MODIFICACIONES PREVISTAS	En marzo de 1993, se aprobaron disposiciones legales a fin de prohibir la "financiación monetaria" y asegurar la independencia del banco central en el ámbito de la política monetaria.	Ninguna	Ninguna	Bajo consideración propuestas para incrementar la independencia del banco en el futuro próximo, y hacer compatible su estatuto con el Tratado de Maastricht.	Proyecto de Ley remitido al Parlamento recientemente. Dicho proyecto introduce todas las disposiciones relativas a los bancos centrales del Tratado de Maastricht.	El Gobierno se ha comprometido a modificar estatutos del banco, pero no han presentado aún propuestas oficiales.

Fuente: Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de la CEE, "Informe Anual 1992", Bruselas 1993, pág. 54.

CUADRO 2 (Continuación): CARACTERISTICAS INSTITUCIONALES DE LOS BANCOS CENTRALES DE LA COMUNIDAD

Concepto	CENTRAL BANK OF IRELAND	BANCA D'ITALIA	INSTITUT MONETAIRE LUXEMBOURGEOIS	NEDERLANDSCHE BANK	BANCO DE PORTUGAL	BANK OF ENGLAND
OBJETIVO ESTATUTARIO PRINCIPAL	La salvaguardia de la integridad de la moneda.	Ninguno, aunque se sobreentiende la salvaguardia de la moneda.	Promover la estabilidad de la moneda.	La salvaguardia del valor de la moneda.	El mantenimiento de la estabilidad monetaria nacional y de la solvencia externa de la moneda.	Ninguno, aunque se sobreentiende la salvaguardia de la moneda.
AUTORIDAD LEGAL EN CUANTO A: 1. Régimen cambiario. 2. Fijación de objetivos de credimiento monetario. 3. Modificación de los tipos de interés de intervención.	1. Gobierno 2. Banco Central (actualmente no se fija ninguna) 3. Banco Central	1. Gobierno 2. Banco Central con el Gobierno. 3. Banco Central	1. Gobierno 2. No aplicable 3. No aplicable	1. Gobierno 2. Banco Central (actualmente no se fija ningún objetivo) 3. Banco Central	1. Gobierno 2. Banco Central (actualmente no se fija ningún objetivo) 3. Banco Central	1. Gobierno 2. Gobierno 3. Banco Central y Gobierno conjuntamente.
COMPETENCIAS 1. Ejecución de las políticas monetaria y cambiaria. 2. Emisión de billetes y monedas. 3. Servicios del sistema de pagos. 4. Banco de bancos y del gobierno. 5. Supervisión de instituciones financieras. 6. Salvaguarda de la estabilidad financiera. 7. Gestión de las reservas oficiales.	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. Si 6. Si 7. Si, conjunt. Ofic. Italiana Cambio	1. Si (en parte) 2. Si 3. No 4. No 5. Si 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. Si 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. Si 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. Si 6. Si 7. Si	1. Si 2. Si 3. Si 4. Si 5. Si 6. Si 7. Si (como agente de Gobierno)
ORGANOS RECTORES	- Consejo de Directores	- Gobernador, Director General, 2 Vicedirectores Generales (Directorio) - Consejo de Directores	- Dirección - Consejo	- Consejo de Gobierno - Consejo Supervisor	- Gobernador - Consejo de Directores - Consejo de Auditores - Consejo Asesor	- Corte de Directores
NOMBRAMIENTO DEL GOBERNADOR Por: Mandato:	- Presidente a propuesta del Gobierno - 7 años (renovable)	- Consejo de Directores con aprobación del Gobierno. - Vitalicio	- Gran Duque a propuesta del Consejo de Ministros - 6 años (renovable)	- Propuesto por el Consejo de Gobierno y el Consejo Supervisor y sombreado por la Corona a propuesta del Consejo de Ministros. - 7 años (renovable)	- Consejo de Ministros a propuesta del ministro de Hacienda. - 5 años (renovable)	- La Corona a propuesta del Primer Ministro. - 5 años (renovable).
MODIFICACIONES PREVISTAS	A finales de 1993 se presentará ante el Parlamento un Proyecto de Ley incorporando las modificaciones en la legislación sobre el banco central.	Es proyectado, prohibición de anticipos al Tesoro y facultad para fijar el coeficiente de caja. Se están estudiando otros cambios institucionales necesarios para el cumplimiento con el Tratado de Maastricht.	Es el IML se está elaborando un Proyecto de Ley para ejecutar los cambios legislativos requeridos por el Tratado de Maastricht.	Es probable que los cambios legislativos necesarios para la segunda fase se presenten antes del verano de 1993.	Una enmienda para prohibir la suscripción de Letras del Tesoro. Se efectuarán los cambios necesarios dentro del plazo establecido para cumplir con el Tratado de Maastricht.	Ninguna. Serán necesario ciertos cambios si el Reino Unido participa en la tercera fase.

e) Las principales funciones de los bancos centrales de la CEE son similares. Y así, todos ellos son responsables de la ejecución de la política monetaria y de las operaciones de divisas; tradicionalmente emiten billetes; actúan como Banco de bancos; proporcionan servicios al Gobierno como agente financiero; gestionan las reservas oficiales, y tienen responsabilidades en cuanto a los sistemas de pagos. Además, tienen un mandato explícito de salvaguardar la estabilidad financiera, y, en su mayoría, tienen responsabilidades legales respecto a la supervisión bancaria, siendo los casos de Bélgica, Dinamarca y Alemania excepciones a esta regla, puesto que en estos países esta función es desempeñada por autoridades independientes del banco central (10).

f) En todos los Estados miembros de la CEE las competencias para la fijación del régimen cambiario corresponden no al banco central, sino al gobierno, que es por tanto quien puede decidir la incorporación de la moneda nacional a un acuerdo sobre el tipo de cambio como el SME y la modificación de sus paridades centrales. Eso no impide, no obstante, que con frecuencia los bancos centrales dispongan de una considerable libertad operativa en cuanto a la ejecución diaria de la política cambiaria (11).

g) También corresponde a los bancos centrales en todos los países comunitarios la modificación de los tipos de interés de intervención al aplicar su política monetaria (salvo al Banco de Inglaterra y al de Francia, que comparten esta función con el gobierno), así como la fijación de los objetivos de crecimiento monetario, salvo en los casos de Italia y Francia, en que se hace conjuntamente con el gobierno, y en los de Gran Bretaña y España, en los que la autoridad legal competente al respecto es el gobierno.

h) En este mismo ámbito de la distribución de competencias entre los gobiernos y los bancos centrales, y aunque en el cuadro 2 no lo hayamos recogido explícitamente, en varios países de la CEE existen actualmente disposiciones legales que posibilitan la limitación de la independencia de los órganos rectores de estos últimos, aunque en la práctica nunca hayan sido utilizadas. Y así, en Holanda el Ministro de Hacienda tiene autoridad para dar instrucciones al banco central (aunque existen cláusulas de salvaguardia estrictas que controlan este privilegio, incluyendo un procedimiento de apelación y una disposición que permite al banco central hacer pública su opinión); en Bélgica, por lo que se refiere a las decisiones en el ámbito de las funciones básicas del banco central, la facultad legal de suspenderlas o de vetarlas de la que gozaban el Comisario del Gobierno y el Ministro de Hacienda fue

derogada en marzo de 1993; y en Alemania, las decisiones respecto a un cambio de la política del banco central pueden declararse en suspenso durante dos semanas, a petición del Gobierno Federal, aunque, pasado dicho período, la decisión del Bundesbank debe prevalecer.

En otros bancos centrales, aunque existen también censores oficiales o comisarios nombrados por el Gobierno, cuya función general es supervisar el cumplimiento de sus obligaciones legales, los poderes formales que tienen difieren de un país a otro. En Francia, por ejemplo, el censor asiste a las reuniones del Consejo General y puede elevar objeciones a las decisiones, en cuyo caso el asunto se reconsidera, mientras que en Grecia, el Comisario del Gobierno, que no dispone de derecho al voto, puede vetar decisiones sólo si las considera contrarias al derecho nacional (12).

j) En la mayoría de los Estados miembros de la CEE, como nos muestra la parte final del cuadro 2, se han iniciado ya procesos legislativos conducentes a la plena independencia de sus bancos centrales, en línea con lo establecido en el Tratado de la UEME, o al menos se están considerando por las autoridades competentes propuestas al respecto.

Hasta aquí, pues, las principales características institucionales de los bancos centrales de los países comunitarios en estos momentos, que nos ofrecen esa pretendida imagen sintética pero suficiente de su situación actual en este ámbito (13).

3. FINANCIACION AL SECTOR PUBLICO DE LOS BANCOS CENTRALES DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA CEE

La situación actual en este ámbito en la Europa de los Doce aparece resumida en el cuadro 3, en el que se distinguen, para cada uno de estos países, los descubiertos y otras líneas de crédito facilitadas por los respectivos bancos centrales a entidades públicas, por un lado, y las compras directas de deuda de entidades públicas por los propios bancos emisores en el mercado primario, por otra parte.

En él vemos, en el primero de estos campos, que resulta legalmente posible en la actualidad en todos los países comunitarios la concesión de dichos créditos y descubiertos (14); que el acceso a esta financiación del banco central para el sector público es automático en la mayoría de los Estados miem-

bro, salvo en Alemania y Holanda, en que es previa solicitud; que en la mayoría de ellos, no obstante, existen ciertos límites al saldo vivo del endeudamiento público en el banco central, expresados bien en términos puramente cuantitativos o en porcentaje del PIB (15), límites que en algunos casos han sido implantados y/o reducidos recientemente; y que ese saldo vivo (en % del PIB), era nulo a finales de 1991 sólo en algunos países (Alemania, Bélgica, Holanda, Irlanda y Dinamarca), mientras que en el resto alcanzaba niveles preocupantes, sobre todo en Italia, España, Portugal y Grecia.

En cuanto al ámbito de las compras directas en el mercado primario de deuda pública por los bancos centrales de los países comunitarios, también resultan legalmente posibles en todos ellos, con la única excepción de Alemania, alcanzando en 1991 un porcentaje del PIB positivo en España (16), Grecia, Portugal, Gran Bretaña e Italia.

Queda claro, pues, ante esta situación, y a la vista del contenido del artículo 104 del Tratado de la UEME, recogido en nuestra Introducción a este trabajo, que pese a ciertos avances en línea con lo establecido en dicho tratado, logrados recientemente, aún queda un importante esfuerzo por hacer para conseguir que los bancos centrales de los Estados comunitarios dejen de financiar, de una u otra manera, a sus respectivos sectores públicos.

CUADRO 3:
FINANCIACION DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR PUBLICO (a) EN LA CEE

Concepto	BELGICA	DINAMARCA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	LUXEMBURGO	HOLANDA	PORTUGAL	REINO UNIDO
DESCUBIERTOS U OTRAS LINEAS DE CREDITO FACILITADOS POR EL BANCO CENTRAL A ENTIDADES PUBLICAS • Legalmente posible	Si (b)	Si (c)	Si	Si	Si	Si (d)	Si	Si	Si (e)	Si	Si (f)	Si
• Acceso automático o mediante solicitud	Automático	Automático	Mediante solicitud	Automático	Automático	Automático	Automático	Automático	Automático	Mediante solicitud	Automático	Automático
• ¿Límite máximo al saldo vivo? (en miles de millones de la moneda nacional o como % de gastos/ingresos públicos)	Si (Bfr. 20)	Ninguno	Si (DM 10)	Si (5%) (g)	Ninguno durante el año (Pts. 1.200 fin año)	Ninguno	Si (Ir£0,25)	Si (14%)	Si (Bfr 0,5) (e)	Si (Fl. 0,15 + 3%)	Si (10%)	Ninguno
• Uso efectivo (en % del PIB) o Flujo en 1991	1,6	0,0	0,0	1,0	1,4	-0,2	0,0	0,1	0,0(e2)	0,0	2,3	1,3
o Saldo vivo a finales de 1991	0,0	0,0	0,0	8,4	2,1	0,4	0,0	4,8	1,0(e2)	0,0	2,3	1,3
COMPRAS DIRECTAS DE DEUDA DE ENTIDADES PUBLICAS POR LOS BANCOS CENTRALES EN EL MERCADO PRIMARIO • Legalmente posible	Si	Si	No	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
• Compra directas brutas en 1991 (en % del PIB)	0,0	0,0	-	2,0	2,8(h)	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	7,5(i)	1,3

(a) De acuerdo con el Tratado de Maastricht, artículo 104.

(b) La financiación será derogada legalmente antes de junio de 1993.

(c) Las variaciones en la cuenta corriente del Gobierno se producen debido a variaciones en la financiación neta del Gobierno obtenida en el exterior.

(d) Las variaciones en la cuenta corriente del Gobierno se producen debido únicamente a fluctuaciones cambiantes registradas en las reservas centrales de divisas.

(e) (1) El Gobierno luxemburgués dispone de una línea de crédito en forma de descubierto con el Banco Central belga, sujeto a un límite máximo

(2) Además, la emisión de billetes y monedas del Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) proporciona directamente al Gobierno fondos líquidos (limitados), contra un activo no exigible del IML, frente al Gobierno.

(f) La línea de crédito en forma de descubierto desapareció a finales de 1992. El saldo vivo fue sustituido por un préstamo a 10 años. La cifra de flujo de 1991 refleja el aumento en el límite máximo de la línea de descubierto.

(g) Se redujo el límite desde el 10% hasta el 5% con efectos desde principios de 1993.

(h) Las compras se redujeron drásticamente hasta un 0,1% del PIB en 1992.

(i) El dato refleja operaciones excepcionales, de gran cuantía, relacionadas con la modificación de los instrumentos y técnicas de la política monetaria. El crédito neto al sector público disminuyó en 1991.

Fuente: Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de la CEE, "Informe Anual 1992", op. cit., pág. 72.

4. LA APLICACION ACTUAL DE LA POLITICA MONETARIA POR LOS BANCOS CENTRALES DE LA CEE

Aunque al analizar el contenido del cuadro 2 ya hemos hecho ciertas referencias a la aplicación de esta política y a las competencias del gobierno y banco central en este ámbito, en los países comunitarios, vamos a continuación a detenernos un poco más en el análisis de este tema, que también resulta crucial, como vimos al iniciar este trabajo, en el proceso de adaptación de la política monetaria y financiera de los Estados miembros de la CEE a la futura UEME.

En primer lugar hemos de insistir, en este sentido, en que existen notables diferencias en cuanto al grado de responsabilidad de los diversos bancos centrales en lo referente a la formulación y ejecución de su política monetaria, puesto que también existen en cuanto a su independencia efectiva en este campo. Estas diferencias dependen no sólo de normas legales, sino también de tradiciones históricas y de las prácticas desarrolladas durante mucho tiempo. Y así, las experiencias nacionales varían desde la absoluta discrecionalidad del banco central en Alemania, pasando por los casos intermedios en que hay una importante autonomía en la práctica (pero en los que el Gobierno puede tener ciertos derechos legales o consuetudinarios para influir en la propuesta o toma de las decisiones), hasta los casos en que el Gobierno es el máximo responsable de la formulación de la política y en que el banco central juega meramente un papel consultivo.

Podemos comprobarlo con referencia tanto a la libertad de los bancos centrales comunitarios para modificar los tipos de interés oficiales como a la autonomía que tienen concedida para elegir las estrategias, técnicas e instrumentos de sus respectivas políticas monetarias.

En el primero de estos ámbitos, desde la perspectiva legal la mayoría de estos bancos centrales pueden alterar los tipos de interés básicos. Sin embargo, en algunos países cabe distinguir entre derechos legalmente determinados y práctica consuetudinaria a la hora de explicar la fuerte implicación del Gobierno en las decisiones clave. Y así, como ya apuntamos previamente, en el Reino Unido el Gobierno tradicionalmente ha sido el responsable de la formulación de la política monetaria, aunque tras consulta con el banco central, y en Francia las decisiones de política monetaria son tomadas conjuntamente con el Gobierno.

Por otro lado, en el segundo, los bancos centrales de la CEE disponen de una considerable autonomía para seleccionar la combinación de instrumentos de política monetaria y las técnicas usadas en sus operaciones en los mercados monetarios (en Alemania, por ejemplo, el inventario de instrumentos disponibles está contenido en el estatuto del banco central y dentro de ese marco hay una libertad total para usar los instrumentos con flexibilidad). No obstante, en cuanto al uso de los coeficientes de caja, como tiene implicaciones fiscales, si no son remunerados a precios de mercado, frecuentemente se produce en general la intervención del Gobierno en la determinación de su nivel máximo, de los instrumentos financieros sujetos, etc. (17).

Entrando ya en el análisis del contenido de las diferentes estrategias empleadas por los bancos centrales de los Estados miembros de la CEE, y siguiendo para ello un esquema teórico convencional (18), podemos destacar como hechos más significativos de la comparación de sus principales elementos, los siguientes (19):

1) Hay un acuerdo unánime entre los bancos centrales de la Comunidad en cuanto a que la política monetaria debe tener como objetivo final básico alcanzar y mantener la estabilidad de precios, lo que no significa que con ello se olvide de contribuir al logro del crecimiento económico real y del empleo y al equilibrio de los pagos exteriores, objetivos que también se plantean explícitamente algunos de ellos (e implícitamente los demás).

2) En cuanto al objetivo intermedio que utilizan, algunos bancos centrales de la CEE fijan como tal una cierta tasa de crecimiento de la oferta de dinero, o de expansión de sus contrapartidas internas, mientras que otros emplean el tipo de cambio. En el cuadro 4 podemos ver precisamente en qué países comunitarios se fijan objetivos para el crecimiento de la cantidad de dinero en los tres últimos años y en cuáles otros (Dinamarca y Holanda) se fijan para la creación interna de la oferta monetaria, con especificación en todos los casos de la variable específica utilizada a estos efectos y de la comparación entre sus valores fijados como objetivo y el logrado como resultado, respectivamente, al inicio y final de los ejercicios de 1991 y 1992 (20).

En cualquier caso, el tipo de cambio, que es usado como objetivo intermedio "oficial" o explícito de la política monetaria en varios países de la CEE (Bélgica, Irlanda, Italia, Dinamarca, Francia y Holanda), lo es también de hecho en los que pertenecen al mecanismo de cambios del SME y estable-

cen oficialmente tasas de crecimiento de la cantidad de dinero como objetivo monetario, como sucede en España.

3) Por lo que respecta a la variable operativa, por el contrario, hay unanimidad, puesto que los tipos de interés de los mercados monetarios son un objetivo operativo importante, o tal vez el objetivo clave, en la orientación diaria de la política monetaria en todos los países de la Comunidad, lo que no implica tampoco que, a nivel oficial, determinados Estados miembros empleen como tal alguna magnitud monetaria, como la liquidez bancaria o la base monetaria (España e Italia, entre otros), aunque de hecho acudan casi más que al control diario de su crecimiento al de los tipos de interés a corto plazo.

4) Los instrumentos monetarios utilizados actualmente por los bancos centrales de la CEE son aún muy heterogéneos y diversos, aunque también en este ámbito se observa recientemente un cierto proceso de aproximación entre ellos (21). Podemos ver un resumen de la situación comparativa actual en este ámbito en el cuadro 5, en el que puede observarse, en términos generales, que, actualmente, las operaciones de mercado abierto son el principal instrumento en la mayoría de los Estados miembros y que aún persisten diferencias entre los diversos países, especialmente en lo que respecta al uso del coeficiente de caja, (no obligatorio en Bélgica, Dinamarca, Holanda y Reino Unido) (22), a la importancia de las líneas de crédito ofrecidas por los bancos centrales (mucha en Holanda, bastante en Italia, Irlanda, Grecia y Alemania y escasa en el resto), al empleo de la refinanciación marginal (bastante intenso en el Reino Unido, Grecia, Italia e Irlanda y escaso en el resto) y a la frecuencia con la que opera el banco emisor en el mercado (muy alta en casi todos los países, salvo en Grecia y Portugal). Además, los bancos centrales de la Comunidad pueden usar distintas estrategias para indicar cuáles son sus intenciones (23).

En la última década, en efecto, una característica común de la instrumentación de la política monetaria en los Estados miembros de la Comunidad ha sido el aumento de las operaciones de mercado abierto y el descenso relativo en la utilización de las líneas de crédito de sus bancos centrales al sistema bancario. En la actualidad, la mayoría de estos bancos centrales prefiere utilizar operaciones de mercado abierto, porque pueden llevarse a cabo discrecionalmente y se basan en mecanismos de mercado para distribuir la liquidez y dar señales sobre la política monetaria.

CUADRO 4:
EVOLUCION (1991-93) DE LOS AGREGADOS MONETARIOS EN LOS
ESTADOS MIEMBROS DE LA CEE: OBJETIVOS Y RESULTADOS (a)

A. Países que fijan objetivos para el crecimiento de la oferta monetaria

País	Variable Objetivo	1991		1992		1993
		Objetivo	Resultado	Objetivo	Resultado	Objetivo
Alemania	M3	3-5 (b)	5,2	3,5-5,5	9,4	4,5-6,5
Grecia	M3	14-16	12,3	9-12 (c)	15,0	9-12
España	M3	-	-	7-11 (c)	4,3 (f)	4-7
	ALP	7-11	12,1(10,8) (d)	8-11 (c)	5,1	4,5-7,5
Francia	M3	5-7	3,8	4-6	5,9	4-6,5
Italia	M2	5-8	9,0	5-7 (c)	5,9	5-7
Portugal	M3	-	-	12-15 (c)	16,0	-
	L-	12,0	19,1	12-16	12,5	-
Reino Unido	MO	0-4	2,3	0-4	3,8 (g)	-

B. Países que fijan objetivos para la creación interna de la oferta monetaria

País	Variable Objetivo	1991		1992		1993
		Objetivo	Resultado	Objetivo	Resultado	Objetivo
Dinamarca	DMC (e)	4-7	1,4	4-7	-9,1	-
Holanda	DMC bancos (e)	7-8	11,2	7-8	10,6	-

Fuente: Datos nacionales

" - " : Objetivo no fijado

(a) Los objetivos se fijan para el año natural (IV trimestre sobre IV trimestre o dic./dic.) excepto en el Reino Unido (marzo/marzo). Las columnas de "Resultados" muestran las tasas de crecimiento de las variables respectivas. Bélgica, Irlanda y Luxemburgo no fijan ningún objetivo monetario. Para 1993, Dinamarca, Holanda y Portugal tampoco han fijado objetivos. (b) Objetivo revisado a mediados del año desde la banda del 4-6% que se fijó inicialmente. (c) El objetivo corresponde a una definición revisada del agregado (d) Las cifras entre paréntesis muestran el resultado de 1991 para la definición revisada utilizada en 1992. (e) Creación interna de dinero (Dinamarca: crecimiento de "Préstamos a residentes en moneda nacional + Saldo de bonos denominados en moneda nacional - Depósitos especiales". Holanda: crecimiento de "Préstamos al sector privado + préstamos a largo plazo al sector público - pasivos internos no monetarios") (f) . Teniendo en cuenta los desplazamientos financieros extraordinarios en enero de 1992, las cifras respectivas son: M3: 5,5% y ALP: 6,4%. (g) Tasa de crecimiento del período marzo-diciembre de 1992, en términos anualizados.

Fuente: Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de la CEE, "Informe Anual 1992", op. cit., pág. 20.

CUADRO 5:
INSTRUMENTOS Y TECNICAS DE POLITICA MONETARIA EN LOS ESTADOS MIEMBROS DE LA CEE

	BELGICA	DINAMARCA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	PORTUGAL	REINO UNIDO
COEFICIENTES DE CAJA OBLIGATORIOS MANTENIDOS CON FINES DE POLITICA MONETARIA	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO
- Nivel (% del PIB) (a)	-	-	2,7	3,9	2,0	0,1	1,8	8,0	-	16,1	-
- Remuneración	-	-	No	Parcialmente	No	No	(a tipo por debajo del de mercado)	Parcialmente	-	Parcialmente	-
LINEAS DISPONIBLES (b)											
- De crédito a tipos por debajo o próximos al de mercado (tipo de interés)	○ (por debajo del de mercado)	-	▶ (por debajo del de mercado)	-	-	-	-	▶ (próximo al de mercado)	● (por debajo del de mercado)	-	-
	○	-	○	▶	○	○	▶	▶	○	○	▶
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO											
1. Clases (b)											
- Operaciones en firme (c)	○	●	○	▶	-	▶	-	▶	○	●	●
- Operaciones dobles con valores nacionales	●	●	●	○	●	●	●	●	●	▶	▶
- Operaciones xxxx con divisas	▶	○	○	○	○	-	●	▶	○	○	-
2. Frecuencia de las operaciones (d)	●	▶	○	▶	▶	▶	●	▶	○	▶	●
3. Procedimientos de subasta (b)											
- subasta por volumen	●	●	○	-	○	-	-	-	●	▶	-
- subasta por tipo de interés	○	-	●	○	●	●	●	●	-	▶	●

- No procede o no se utiliza.

(a) Saldo vivo a finales de 1992.

(b) Importancia en el suministro (o drenaje) de liquidez al (del) mercado: ○ Poca ▶ Bastante ● Mucha

(c) Incluyen certificados de depósito emitidos por el banco central en los casos de Dinamarca y Portugal, y préstamos a un día sin garantía en el caso de Grecia.

(d) ○ Aproximadamente, una vez por semana ▶ Varias veces por semana ● Más de una vez al día

Fuente: Idem., pág. 48.

Se efectúan además tanto a vencimiento en firme como mediante "repos" o dobles. Y así, aunque en la mayoría de los países de la Comunidad se realizan operaciones de mercado abierto consistentes en compraventas en firme a vencimiento, sólo en el Reino Unido, Dinamarca y Portugal son el principal instrumento de la política monetaria (24), mientras que las compraventas dobles de valores en los mercados internos se han convertido en el principal instrumento para regular las condiciones de los mercados monetarios en la mayoría de los Estados miembros (25).

5) También las principales técnicas de política monetaria varían de unos países de la Comunidad a otros, sobre todo por la frecuencia de las operaciones del banco central, tema al que ya aludimos antes, por la fijación de los volúmenes de las transacciones y de los tipos de interés (directamente o por subastas) así como por la selección de las entidades que sirven de contrapartida de dichas operaciones (todas las participantes en el mercado monetario, que es la tónica preponderante, o sólo algunos intermediarios especializados, como en Bélgica y Gran Bretaña).

6) Finalmente, en cuanto a la indicación sobre la orientación de su política monetaria, los bancos centrales de la CEE informan al mercado principalmente a través de sus tipos de referencia, que pueden ser los aplicados a sus líneas de crédito permanente, pero también aquellos a los que absorben o inyectan liquidez a través de operaciones de mercado abierto. Y así, algunos de estos bancos centrales, como en el caso de Irlanda, basan su política en un solo tipo de interés (tanto para guiar el curso de los tipos de interés del mercado como para señalar la orientación de su política); por el contrario, otros emplean varios tipos de referencia, lo que puede otorgar más flexibilidad, tanto para gestionar sus operaciones como para manifestar la orientación de su política monetaria (26).

Los bancos centrales pueden también señalar sus intenciones no obstante modificando algunos de sus procedimientos, en particular el mecanismo de la subasta o el vencimiento de las operaciones de mercado (27).

5. CONCLUSIONES GENERALES

Creemos que este trabajo, pese a su carácter sintético, ha puesto claramente de manifiesto dos conclusiones generales fundamentales (28): por un lado, que la situación actual de los bancos centrales de los Estados miem-

bros de la CEE presenta diferencias muy importantes entre sí, a todos los niveles analizados; tanto en sus características institucionales (objetivos, funciones específicas, órganos de gobierno, etc.) como en su financiación a sus respectivas Administraciones y entidades públicas, como en la definición y aplicación de sus políticas monetarias.

Por otra parte, que el camino a recorrer para su necesaria adaptación al contenido del Tratado de la UEME, con diferencias nuevamente importantes a veces entre los distintos países comunitarios, es aún largo y difícil en todos los ámbitos considerados para el conjunto de estos bancos centrales.

NOTAS

(1) Vid. "Tratado de la Unión Europea", Madrid, octubre 1992, para un mayor detalle, así como el texto íntegro del mismo y de los diversos protocolos sobre el Sistema Europeo de Bancos Centrales, Banco Central Europeo, etc. que lo concretan y L. Rodríguez Sáiz, J.A. Parejo Gámir, A. Cuervo y A. Calvo, "Manual de Sistema Financiero Español", Ariel, Barcelona, 6.ª ed. 1993, cap. 11.

(2) Vid. el art. 4 A del Tratado.

(3) Vid. especialmente el artículo 7 de estos Estatutos.

(4) Esta disposición no se aplica al Reino Unido en cuanto que no participe en la tercera fase de la UEM. Además, la decisión adoptada por los Jefes de Estado y de Gobierno, en las reuniones de la Cumbre de Edimburgo del 11 y 12 de diciembre de 1992, supone que Dinamarca (que ha notificado que no participará en la tercera fase de la UEM) conserva sus actuales poderes en el terreno de la política monetaria de acuerdo con su normativa nacional.

(5) El artículo 105 (B) establece además que los Estados miembros evitarán déficits públicos excesivos. Ambas disposiciones concretan básicamente esa "disciplina presupuestaria" a que se refiere el Tratado de la UEME (véase de nuevo el cuadro 1).

(6) Vid. especialmente sus artículos 3, 14 y 18 a 25.

(7) Basaremos nuestro análisis fundamentalmente en la información que nos proporciona el reciente "Informe Anual 1992" del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de la CEE, Bruselas, abril 1993 y en J.A. Parejo, A. Calvo y J. Paúl, "El sistema financiero en los países de la CEE", ed. AC, Madrid 1993, obra en la que pueden analizarse con mucho mayor detalle y amplitud todos estos temas.

(8) Como es sabido, este IME, de acuerdo con el artículo 109 (D) del Tratado de la UEME, será creado al inicio de la 2.ª fase, con el objetivo básico de, entre otros, contribuir a los trabajos preparatorios para la aplicación de una política monetaria única en la 3.ª fase y para la constitución del SEBC y la creación de una moneda única. Vid. también el artículo 2 de sus Estatutos.

(9) Estas prácticas actuales contrastan con las disposiciones del Estatuto del SEBC, que especifica que la duración del cargo de gobernador de los bancos centrales nacionales deberá ser, en todo caso, igual o superior a cinco años (aunque los mandatos podrán ser renovables) mientras que los miembros del Comité Ejecutivo del BCE serán nombrados para un período de ocho años, no renovable.

(10) En el caso de Francia, aunque existe una Comisión Bancaria, encargada de controlar el respeto a las normas legales y reglamentarias que les son aplicables por parte de las entidades de crédito y de sancionar a las infractoras, es el Banco de Francia quien realiza los correspondientes controles por cuenta de dicha Comisión. Vid. Commission Bancaire, "Rapport 1992", París 1993 y Banque de France, "Organisation et fonctions de quelques grandes banques centrales", París 1992.

Por su parte, el Instituto Monetario de Luxemburgo no actúa totalmente como un banco central, pues en el marco de la Unión Monetaria Belgo-Luxemburguesa el Banco Nacional de Bélgica lleva a cabo algunas de sus funciones y el propio papel del IML en ciertos ámbitos de las competencias típicas de un banco emisor es escaso. Vid. J. Guille, "Le statut et l'organisation monétaires actuels du Grand Duché de Luxembourg", IML, Luxemburgo 1987.

(11) Así, por ejemplo, la mayoría de los bancos centrales de la CE pueden decidir por sí mismos las intervenciones cambiarias, con las excepciones de Francia, donde el Banco de Francia hace el seguimiento de la evolución de su divisa, de acuerdo con las directrices generales del Ministerio de Hacienda, y del Reino Unido, donde el Banco de Inglaterra actúa como agente del Tesoro.

(12) En España, como es sabido, representantes del Gobierno forman parte del Consejo General y del Ejecutivo de nuestro banco central, con los mismos derechos de voto que el resto de los miembros. Vid. para un mayor detalle el capítulo 4 de nuestra obra ya citada "Manual de...".

(13) Aunque podríamos habernos detenido a desglosar y especificar más algunas de ellas, como las funciones por ejemplo, e incluso a recoger otras, como su distinta naturaleza jurídica (los bancos emisores de Bélgica, Italia y Grecia son sociedades anónimas, por ejemplo y el resto entidades de derecho público). Para una mayor detalla nos remitimos de nuevo a nuestra obra "El sistema financiero...", op. cit.

(14) Con las correspondientes matizaciones para los casos de Bélgica, Dinamarca, Francia, Luxemburgo y Portugal, que figuran recogidas al pie del cuadro.

(15) Con las excepciones de Dinamarca, Francia y el Reino Unido.

(16) Porcentaje que bajó del 2,8 al 0,1 en 1992.

(17) Vid. Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de la CEE, "Informe Anual 1992", op. cit., pág. 57. Recuérdese también lo ya dicho al respecto en la letra g) de nuestro apartado 2.

(18) Vid. para un análisis de su contenido A. Fernández Díaz, L. Rodríguez Sáiz, J.A. Parejo Gámir, A. Calvo y M.A. Galindo, "Teoría y política monetaria", ed. AC, Madrid 1991, cap. 2.

(19) Nos remitimos de nuevo al "Informe Anual 1992", ya citado, del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de la CEE, págs. 18-21 y 47-52, así como, para un análisis más detenido, J.A. Parejo, A. Calvo y J. Paúl, "Los sistemas financieros...", op. cit., en los apartados de cada capítulo dedicados a la política monetaria en cada Estado.

(20) En este último sentido cabe señalar también, de acuerdo con las cifras del cuadro 4, que en el conjunto de la CEE el crecimiento de los agregados monetarios amplios se moderó considerablemente durante 1990 y 1991, reflejando la orientación restrictiva de la política monetaria y la desaceleración del crecimiento de la demanda nominal. Tras una aceleración en el ritmo de expansión monetaria en la primera mitad de 1992 en un cierto número de países, se registraron, al continuar moderándose el gasto nominal, signos reiterados de una posible desaceleración posterior en el curso del año. En la mayoría de los países que fijan objetivos cuantitativos, el crecimiento monetario registrado se mantuvo además dentro o cercano a las bandas objetivo. Por el contrario, los agregados amplios crecieron fuertemente en Alemania en 1992, especialmente durante el otoño, y los objetivos fueron significativamente superados. En el conjunto del año, el crecimiento monetario en la Comunidad fue similar al registrado en 1991.

(21) En efecto, en los últimos años, el aumento en la utilización de técnicas basadas en el mercado (al que a continuación nos referiremos con más detalle) ha incrementado la convergencia de los instrumentos y procedimientos usados por los bancos centrales nacionales para influir sobre los tipos de interés a corto plazo del mercado.

(22) Y en los demás países no remunerado en Alemania, España y Francia y en el resto sólo parcialmente, como nos pone de manifiesto el propio cuadro 5, que también nos muestra su nivel respectivo a finales de 1992, en porcentaje del PIB, ámbito en el que vuelve a haber sensibles diferencias.

(23) Tema al que nos referiremos posteriormente con mayor detenimiento.

(24) Más de la mitad de las operaciones del Banco de Inglaterra en los mercados monetarios son compras a vencimiento de títulos con diferentes fechas de amortización; desde abril de 1992, el Banco Nacional de Dinamarca ha estado emitiendo de forma regular certificados de depósito en los que el tipo de interés se fija a niveles de mercado, certificados que pueden ser recomprados por el banco central cuando precisa inyectar liquidez; en Portugal, los excesos de liquidez existentes en el mercado son drenados normalmente por medio de la emisión de títulos del banco central; y desde la importante reducción registrada en el coeficiente de

caja alemán en la primavera de 1993, el Deutsche Bundesbank ha emitido títulos a corto plazo con la denominación de papel descontable del Tesoro, que pueden ser vendidos tanto a bancos como a entidades no bancarias.

(25) Como figura en el cuadro 5, las operaciones swap con divisas también se utilizan como instrumento de política monetaria en algunos países comunitarios. Concretamente en Irlanda constituyen un instrumento monetario muy importante. Otros países de la Comunidad las emplean también algunas veces, especialmente cuando el banco central desea esterilizar el impacto sobre la liquidez interna de grandes movimientos en las reservas de divisas.

(26) En algunos casos, un tipo de referencia sirve para fijar un límite superior o inferior a los tipos de mercado, y otro tipo de referencia sirve para guiarlos. En otros casos, como en Bélgica, hay dos tipos de referencia que establecen una banda de fluctuación para los tipos de mercado a corto plazo, que son manejados por el banco central a través de operaciones de mercado abierto.

(27) Por ejemplo, algunos bancos centrales, como hizo el Bundesbank en septiembre de 1992, pueden pasar de celebrar subastas de tipo de interés a realizar subastas de volumen, para estabilizar las expectativas del mercado, o para reforzar el impacto de los ajustes de los tipos de interés oficiales.

(28) A lo largo de los apartados anteriores hemos expuesto o al menos apuntado otros resultados más concretos, en los que no creemos necesario ahora insistir.