

Madrid, 27 de febrero de 2009

## **Una década con el euro**

Conferencia “X Aniversario del ingreso de España en la Unión Monetaria” / Banco de España

**Miguel Fernández Ordóñez**  
Gobernador

Quiero, en primer lugar, darles la bienvenida y agradecerles su presencia hoy en la sede del Banco de España para compartir esta jornada de conmemoración del décimo aniversario de la creación de la Unión Económica y Monetaria, de la que España forma parte desde su fundación. En particular, quiero agradecer al Profesor Rojo su amable disponibilidad para participar en este acto de apertura. Él fue artífice destacado del enorme esfuerzo de persuasión y de acción de política económica y monetaria que hizo posible el acceso de España a la Unión. Él fue el Gobernador del Banco desde la firma del Tratado de Maastricht hasta el año 2000, cuando el proyecto se había hecho realidad y cuando, para sorpresa de muchos, la economía española había concluido con éxito la accidentada trayectoria de la convergencia. Una celebración como la de hoy sin la presencia de una persona tan estrechamente vinculada a este proyecto habría resultado incompleta. Muchas gracias, Ángel.

Para un país como el nuestro, que con frecuencia llegó tarde a acontecimientos claves de la historia moderna, haber sido socio fundador de este proyecto clave en el proceso de integración europea constituye un hito histórico que demuestra la voluntad y la capacidad de los españoles de contribuir activamente a la construcción de Europa y, por tanto, al bienestar presente y futuro de sus ciudadanos. Éste proyecto de integración europea es un proyecto dinámico, en construcción permanente, que hoy mismo está haciendo frente a los retos de una coyuntura económica recesiva de carácter global y una crisis financiera internacional de proporciones desconocidas.

Hace más de 10 años, antes de que se creara el Euro, había un debate académico que, inspirado en la teoría de las áreas monetarias óptimas, se preguntaba si sería posible que un solo tipo de interés y por tanto, una sola política monetaria, pudieran servir para países tan diversos. Diez años después del nacimiento del Euro, tanto quienes formamos parte de la Unión como muchos de los que no se han incorporado al proyecto, reconocen las enormes ventajas de estar dentro de la unión monetaria.

Hoy es evidente la contribución de una moneda única en la reducción de la incertidumbre en los agentes económicos. Son obvias las enormes ventajas de tener una inflación moderada, que los tipos de interés tengan un rango de volatilidad limitado y que las empresas no tengan que pensar en el tipo de cambio al comprar y vender en un área de trescientos treinta millones de consumidores. Todo esto significa estabilidad, lo que es una valiosa contribución al crecimiento, como hemos visto en otras áreas monetarias de tamaño similar, como Estados Unidos, y debemos aprovecharla.

Por otro lado, debemos celebrar el éxito de una institución como el Eurosistema. El Banco Central Europeo ha cumplido con el objetivo que le encomendó el Tratado: mantener ancladas las expectativas de inflación, incluso en momentos muy difíciles, y el Eurosistema es en sí mismo un experimento verdaderamente fascinante. Quienes tenemos el privilegio de acudir cada 15 días a Frankfurt, somos testigos del éxito de este logro, que es singular dentro del proceso de construcción europea.

El Eurosistema tiene una mezcla de decisiones centralizadas y descentralizadas que se ajusta perfectamente al proyecto de la Europa común. Por un lado el BCE toma decisiones centralizadas para los trescientos treinta millones de ciudadanos que tienen el euro como moneda común pero, por otro lado, el Eurosistema funciona de una forma muy descentralizada y muy cooperativa. Son muchos los proyectos conjuntos en los que estamos involucrados los Bancos nacionales, pero déjenme comentarles uno que he vivido de cerca estos últimos años: el lanzamiento y diseño de *Target 2 Securities* que, bajo esas extrañas siglas, es un ambicioso proyecto que va a facilitar la liquidación de valores en toda Europa. Pues bien, esta plataforma se está diseñando y construyendo por 4 bancos centrales, los de Alemania, Francia, Italia y España. Para cualquier europeísta es una gran satisfacción ver a los funcionarios de los bancos de esos países trabajando juntos todos los días en un proyecto común.

Los críticos del euro, hoy en franca minoría, intentan plantear como un problema las divergencias en términos de inflación y crecimiento en los países de la Unión Monetaria que se han observado en sus diez primeros años.

Pero los datos no les ayudan. Durante estos 10 años, la diversidad en términos de inflación y de crecimiento en los países de la Unión Monetaria ha sido muy moderada en comparación con lo que había sucedido antes de la Unión. Y si nos comparamos con otras zonas, esa diversidad, aunque algo más persistente, ha sido del mismo orden de magnitud que la heterogeneidad que se observa entre regiones y estados de los Estados Unidos, ejemplo de una unión monetaria de aproximadamente el mismo tamaño que la zona euro y cuya viabilidad no se pone en duda. Nadie piensa que esas divergencias recomendarían a California tener una moneda distinta de la de Nueva York o Illinois. Además, la evidencia empírica de la UEM muestra que los ciclos económicos nacionales han alcanzado más sincronía con la integración económica y monetaria.

Pero hay que reconocer que estos años han subsistido diferenciales de crecimiento y de inflación que deberíamos reducir. Lo que sucede es que la solución a este problema no debe buscarse preguntándose qué puede hacer el euro para reducir esos diferenciales, sino qué debemos hacer con el resto de las políticas para reducirlos. Porque la política monetaria no puede hacer nada para reducir esas diferencias. La mejor manera en la que puede contribuir a potenciar el

crecimiento, el empleo y el bienestar de los ciudadanos es mantener anclada la inflación para el conjunto de la zona. Si, como he dicho, estamos convencidos de las enormes ventajas del Euro, no sólo políticas, sino económicas y sociales, lo que debemos preguntarnos es qué deben hacer los gobiernos y los parlamentos nacionales para que el Euro se consolide aún más.

Y aquí hay muchas tareas importantes por hacer. La primera, que se detectó prontamente, fue la de cuidar la política fiscal. El Pacto de Estabilidad de Crecimiento y todos los esfuerzos del Eurogrupo en estos años por tratar de mantener una política fiscal coordinada y disciplinada, han sido esenciales y deberán continuarse en el futuro. Pero en la próxima década además de continuar en esta línea, los esfuerzos deben concentrarse en diseñar y adoptar las necesarias políticas estructurales.

Si observamos cómo se perciben esas divergencias en los distintos países, podemos intuir la importancia de esforzarse en llevar a cabo reformas estructurales. Así, desde España muchos piensan que los problemas de divergencia que hemos observado estos años en la economía española tienen que ver con que algunos países de la zona Euro tienen una falta de dinamismo y por tanto un crecimiento potencial mucho más bajo que el nuestro. Y es verdad. España tiene un mayor grado de privatización que hace mucho más dinámica a su economía. Además, el peso del gasto público en la economía es mucho más bajo. Los avances en competencia en muchos sectores otorgan un mayor crecimiento potencial a España que a otros países del área euro. El problema de estar en un área con países de menor crecimiento potencial, es que cuando el BCE fijó el tipo de interés durante los años 2000 a 2004 lo situó en una cifra que, aunque pudiera incluso ser alta para esos otros países, para España era muy baja, lo que le supuso un mayor endeudamiento, una mayor inflación y, por tanto, una pérdida de competitividad.

Pero miren ustedes ahora, cómo se ve esta divergencia desde los otros países. Los países menos dinámicos y de menor crecimiento potencial de la Unión Monetaria piensan que han tenido que “sufrir” unos tipos de interés más altos que los que les convendrían, debido a que los países más dinámicos tenían una tendencia a la inflación mayor que la de ellos. Y esto también es verdad. Todo es verdad, tanto lo uno como lo otro.

La lección que debemos extraer todos es que, por una parte, los países menos dinámicos tienen que hacer su labor en reformas estructurales –más privatización, más competencia, mayor peso del sector privado de la economía, etc., para aumentar su crecimiento potencial,– y, por otra, los países con tendencias más inflacionistas, deben, como dije hace un par de semanas en Zaragoza, hacer sus propias reformas estructurales, reformando las instituciones laborales, el mercado de alquiler, etc., de tal forma que los aumentos de demanda, derivados de tipos relativamente bajos, no puedan generar inflación.

La celebración de estos 10 años se produce justamente cuando el escenario macroeconómico global ha registrado un cambio muy profundo como consecuencia de la crisis financiera y está dominado por una gran incertidumbre y por la presencia de poderosas tendencias recesivas. Ahora, los que están en contra de una política monetaria única subrayan el impacto dispar que los cambios de coyuntura mundial pueden tener sobre los países miembros del área del Euro, al estar privados estos del instrumento de estabilización macroeconómica que proporcionaban las políticas monetarias nacionales.

De nuevo, habría que decir que éste no es un argumento en contra de la Unión sino, otra vez, a favor de acelerar las reformas estructurales. Pero antes resaltemos los inmensos beneficios de la Unión precisamente en estos momentos de crisis. ¿Alguien imagina cómo hubieran navegado los 16 países del área del euro en una etapa de tormenta financiera internacional si hubieran mantenido sus 16 monedas? Cualquiera puede darse cuenta de la magnitud y seriedad de los problemas financieros a los que se hubieran enfrentado estos países si, en esta coyuntura, cada uno hubiera conservado su moneda.

Recuerden ustedes lo que sucedió a comienzos de la década de los noventa, cuando los efectos de la recesión estadounidense tardaron en sentirse en Europa, pero finalmente lo hicieron con una virulencia inusitada. En medio de los graves retos que la reunificación alemana había suscitado, la falta de coordinación de las respuestas de política monetaria en esta orilla del Atlántico llevaron entonces a una especulación masiva contra los tipos de cambio y a una crisis cambiaria de enorme magnitud, que algunos no dudaron en etiquetar como el hundimiento del Sistema Monetario Europeo. Esa especulación acabó imponiendo unos costes enormes para todos los países involucrados. Esto no volverá a suceder ahora.

En estos momentos de enorme incertidumbre, la institución clave de la Unión Monetaria, el Banco Central Europeo, ha reaccionado de una manera ejemplar. Por un lado ha conseguido reducir el euríbor en 5 meses del 5,3% al 2% a través de los cambios en la política monetaria, a pesar de los aumentos en los *spreads* derivados de la crisis financiera. Por otro lado, ha adoptado una política de suministro ilimitado de liquidez, en un marco de coordinación con otros bancos centrales, como ilustran los acuerdos para la provisión de liquidez en monedas distintas del euro.

Las demás autoridades económicas europeas han reaccionado también con contundencia con el objetivo de dar soporte al sistema financiero, salvaguardar su funcionamiento y estimular las economías. En este contexto de dificultades globales, la cooperación y coordinación entre autoridades nacionales, particularmente en Europa y en la Unión Monetaria, es hoy más necesaria que nunca. Las respuestas basadas en la adopción de medidas diseñadas desde enfoques

eminentemente nacionales están, como en el pasado, destinadas al fracaso. La respuesta a las dificultades actuales por las que atraviesan nuestras economías pasa por más Unión Monetaria y por más Unión Europea.

Déjenme terminar de contestar el argumento que está ahora en la prensa sobre el impacto dispar de la crisis en distintas economías. Como dije antes, refiriéndome a los diferenciales observados en el pasado, este problema no puede resolverlo el BCE, sino los gobiernos y los parlamentos nacionales, que deben adoptar las reformas estructurales que he mencionado antes. Y justamente la crisis debe aprovecharse para emprender todas estas reformas estructurales.

El débil crecimiento potencial, los problemas de competitividad y productividad, la necesidad de encontrar el nivel ideal de regulación e intervención pública, una insuficiente flexibilidad de los mercados de productos y trabajo... estos son sólo algunos de los retos que siguen siendo clave para el bienestar de los ciudadanos europeos y, por tanto, que deberían continuar figurando de forma prominente en la agenda de los responsables políticos. Son estos los factores que determinan, más allá del corto plazo, la evolución económica relativa de los distintos países del área.

Corresponde a las políticas nacionales trabajar para aumentar la capacidad de cada economía nacional para ajustarse ante perturbaciones adversas y para fomentar la productividad y la utilización de los distintos factores de producción. Cuanto más se demore la adopción de las necesarias políticas nacionales, mayores serán los costes potenciales ante acontecimientos adversos. Como banqueros centrales nos corresponde, fundamentalmente, concentrar nuestros esfuerzos en el mantenimiento de la estabilidad de precios, proporcionando así el marco adecuado para un crecimiento sostenido y un aumento del empleo y el bienestar. Pero nos corresponde también recordar a las autoridades económicas y a los agentes sociales la importancia de ser plenamente conscientes de las "reglas del juego" de una Unión Monetaria.

Es evidente que este aniversario llega en un momento económico internacional de gran complejidad, al que no son ajenos ni el área del euro ni España. Los retos son de primera magnitud y las incertidumbres son muchas. Pero sería injusto no reconocer que la trayectoria de estos diez años de proyecto común ofrece una base sólida para mantener un razonable grado de optimismo sobre nuestra capacidad para hacerles frente.

Muchas gracias por su atención.