

## **EXIGENCIAS DE LA UNIÓN MONETARIA**

### **PARA LOS BANCOS CENTRALES**

(Resumen de la intervención en el Encuentro: "La Unión Económica y el Euro. Transformaciones en el entorno económico")

*José Luis Malo de Molina*  
*Director General del Banco de España*

La UME se iniciará, según el calendario acordado, el 1 de enero de 1999. A partir de entonces, los países que hayan alcanzado un grado de convergencia adecuado, y que así lo deseen, pasarán a tener una moneda única y una política monetaria común. El diseño de esta política monetaria única engloba tanto aspectos estratégicos, como instrumentales.

Para que haya una política monetaria única es necesario que se defina un objetivo único para el conjunto de la Unión, que el proceso de toma de decisiones sea centralizado y que exista un tipo de interés a muy corto plazo único en toda el área, lo que a su vez requiere un vínculo entre los distintos mercados interbancarios que asegure un arbitraje rápido y fluido. Para lograr esto último, se ha puesto en marcha el diseño de un sistema que asegure la conexión entre los sistemas nacionales de grandes pagos (TARGET). Estos sistemas nacionales de grandes pagos deben armonizarse previamente entre sí, sobre la base, ya acordada, de operar en términos brutos y en tiempo real.

#### **1.-La estrategia de la política monetaria única**

El IME llegó pronto a la conclusión de que, de entre las posibles estrategias de política monetaria, solo dos cumplían los requisitos necesarios: el seguimiento de un objetivo intermedio, establecido en términos de un agregado monetario amplio, y el seguimiento directo de objetivos de inflación.

La discusión técnica entre ambas posturas no puede ser concluyente. Por ello, el IME ha dejado abiertas ambas opciones consideradas, subrayando las similitudes existentes entre ellas. Es preferible que la decisión se adopte, en su momento, por el BCE cuando se conozcan mejor las circunstancias concretas de la situación económica y monetaria de entonces. Cualquiera que sea el esquema de objetivos que se establezca, el BCE no puede diseñar y ejecutar sus decisiones de política monetaria atendiendo únicamente a la variable objetivo. Por el contrario, debe evaluar un conjunto relativamente amplio de indicadores, cuyo peso puede variar, pero no su composición básica. Así, por ejemplo, si se establece un objetivo en términos de agregados monetarios, el banco central debe valorar las perspectivas inflacionistas. Si se establece un objetivo de inflación, la evolución de los agregados monetarios aporta información valiosa sobre las condiciones financieras y las perspectivas de la demanda y los precios.

## **2.-La instrumentación de la política monetaria única**

La variable operativa en torno a la que el BCE va a centrar su intervención será un tipo de interés a muy corto plazo, según es la práctica actual en la casi totalidad de los países desarrollados. Además, la instrumentación de la política monetaria se llevará a cabo de manera básicamente descentralizada, a través de los distintos bancos centrales nacionales. El BCE tomará las decisiones sobre el nivel de los tipos de interés y sobre el uso de unos u otros instrumentos, y los bancos centrales nacionales serán los que ejecuten las operaciones. Como es lógico, todos los bancos centrales nacionales dispondrán de los mismos instrumentos, con características armonizadas.

En cuanto a los acuerdos concretos sobre instrumentos, en el seno del IME se ha decidido preparar un conjunto armonizado que permita al BCE, en su momento, configurar su propio esquema operativo. El primero de estos instrumentos es una facilidad de crédito marginal a un día, a tipo superior al de

mercado, que permita a las entidades, al final del día, cubrir sus desfases de liquidez. Este instrumento constituiría, en circunstancias normales, el techo de los tipos a muy corto plazo. El segundo consiste en una facilidad de depósito a un día, normalmente a tipo inferior al de mercado, para la colocación de los excedentes de liquidez de las entidades. Estos dos instrumentos estarían a disposición de las entidades de crédito, que tomarían la iniciativa de utilizarlos, y establecerían en la práctica una banda dentro de la cual fluctuarían los tipos de interés a un día. La modificación de los tipos de estos instrumentos serviría también para transmitir señales al mercado, sin afectar, necesariamente, a los tipos efectivamente negociados en cada momento.

Un tercer instrumento básico son las operaciones de mercado abierto; estas operaciones representarían el grueso de la intervención del BCE, y, mediante ellas, se conducirían los tipos de interés de mercado dentro del corredor establecido por la facilidad de crédito y la de depósito. El esquema se completa con la posible implantación -aún por decidir- de un coeficiente de caja armonizado.