



BANCO CENTRAL EUROPEO

18 de diciembre de 2003

POSICIÓN DEL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO RELATIVA A CUESTIONES RELACIONADAS CON LOS TIPOS DE CAMBIO DE LOS PAÍSES ADHERENTES

I. PRINCIPIOS GENERALES

Desde su incorporación a la Unión Europea, se requiere a los nuevos Estados miembros que consideren su política cambiaria como una cuestión de interés común y que el objetivo primordial de su política monetaria sea la estabilidad de precios. Por otro lado, las políticas económicas quedan sujetas a una serie de procedimientos de vigilancia multilaterales en el marco de la UE. Sin embargo, aparte de estas obligaciones, que figuran en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (el Tratado), la elección de las estrategias de política monetaria y de tipo de cambio tras la incorporación a la UE es, en primer lugar, responsabilidad y prerrogativa de cada Estado miembro.

Los diez nuevos Estados miembros se adherirán todos a la Unión Europea como Estados miembros acogidos a una excepción. Esto significa que, aunque aún no hayan adoptado el euro, se comprometerán a realizar todos los esfuerzos necesarios para su posterior adopción, una vez cumplan los criterios de convergencia establecidos en el Tratado. El Tratado prevé que: i) en algún momento después de la adhesión, los nuevos Estados miembros se incorporarán al Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC II), y ii) cuando se considere que cumplen los criterios de convergencia de Maastricht, adoptarán el euro.

La adopción unilateral de la moneda única mediante una «eurización» fuera del marco del Tratado sería contraria al razonamiento económico en que se basa la Unión Económica y Monetaria, el cual prevé la posterior adopción del euro como culminación de un proceso de convergencia estructurado en un marco multilateral. La «eurización» unilateral no puede, por tanto, constituir un modo de eludir las etapas previstas por el Tratado para la adopción del euro¹.

Dado que las estructuras económicas y los regímenes de tipo de cambio y monetarios de los países adherentes, así como el grado de convergencia nominal y real ya alcanzado por los mismos, difieren considerablemente, no se puede determinar ni recomendar un único modelo a seguir para su incorporación al MTC II y la adopción del euro. Cabe señalar que tampoco para los países que actualmente forman parte de la zona del euro existió un modelo único. En consecuencia, la situación y

¹ Informe del Consejo ECOFIN al Consejo Europeo de Niza sobre los aspectos de la ampliación relativo a los tipos de cambio, Bruselas, 8.11.2000, comunicado de prensa del Consejo de la Unión Europea nº 13055/00.

estrategia de cada país se evaluarán individualmente a lo largo del proceso que conducirá a la adopción del euro. En este contexto, el Consejo de Gobierno podrá realizar recomendaciones específicas a cada país. Al igual que en el pasado, el principio de igualdad de trato se aplicará a lo largo de todo el proceso de integración monetaria.

II. MECANISMO DE TIPOS DE CAMBIO II

La Resolución del Consejo Europeo de 16 de junio de 1997 (la Resolución)² establece el MTC II, a fin de vincular al euro las monedas de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro. El MTC II sustituyó al Sistema Monetario Europeo creado en 1979.

En el marco del MTC II, la estabilidad de los tipos de cambio de todas las monedas participantes está subordinada de forma explícita al objetivo primordial de estabilidad de precios.

La Resolución contempla que el MTC II desempeñe una doble función. Por un lado, servir como sistema para gestionar los tipos de cambio entre las monedas de los Estados miembros participantes en el mecanismo y, por otro, desempeñar un papel en los criterios de convergencia para la adopción del euro. La primera de estas funciones se sustenta en dos disposiciones clave de la Resolución, en concreto que «la convergencia duradera de las magnitudes económicas fundamentales es una condición necesaria para la estabilidad sostenible de los tipos de cambio», a la vez que se subraya que «el mecanismo de tipos de cambio contribuirá a asegurar que los Estados miembros fuera de la zona del euro que participen en el mecanismo orienten sus políticas hacia la estabilidad y fomenten la convergencia, lo que les ayudará en sus esfuerzos por adoptar el euro³.» Estas disposiciones de la Resolución muestran que el mecanismo está diseñado para hacer frente a la compleja relación entre las magnitudes económicas fundamentales y la estabilidad de los tipos de cambio. La segunda función del MTC II se establece en el artículo 121 del Tratado y en el correspondiente protocolo sobre los criterios de convergencia anejo al Tratado. Así pues, el MTC II constituye una fase de prueba tanto para el tipo central, como para la sostenibilidad de la convergencia en general.

Características principales

El MTC II constituye un acuerdo multilateral de tipos de cambio fijos, aunque ajustables, con un tipo central y un margen normal de fluctuación de $\pm 15\%$. Las políticas económicas de los Estados miembros participantes deberán ser coherentes con la preservación del tipo central, y evitarán por tanto los desajustes. Las intervenciones en los márgenes serán, en principio, automáticas e ilimitadas, a menos que

² Resolución del Consejo Europeo sobre el establecimiento de un mecanismo de tipos de cambio en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, Amsterdam, 16 de junio de 1997 (DO C 36 de 2.8.1997, págs. 5 y 6). Como está previsto en la Resolución, el Acuerdo de 1 de septiembre de 1998 entre el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro establece los procedimientos operativos para un mecanismo de tipos de cambio en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (DO C 345 de 13.11 de 1998, págs. 6-12).

³ Respectivamente, párrafos 1.1 y 1.3 de la Resolución.

estuviesen en conflicto con el objetivo primordial de estabilidad de precios del Estado miembro o de la zona del euro. Para estas intervenciones se podrá disponer de financiación a muy corto plazo.

El MTC II se basa en un acuerdo multilateral entre un determinado Estado miembro, los países pertenecientes a la zona del euro, el BCE y otros Estados miembros participantes en el mecanismo. En este contexto, las decisiones relativas a los tipos centrales y, posiblemente, a los márgenes de fluctuación más estrechos se adoptan de mutuo acuerdo entre las partes, incluido el BCE. Todos los participantes en el mecanismo, incluido el BCE, están facultados para iniciar un procedimiento confidencial destinado a revisar los tipos centrales. Estos realineamientos pueden resultar necesarios, por ejemplo, si los tipos de cambio de equilibrio evolucionaran a lo largo del tiempo, como indica la experiencia pasada de los actuales Estados miembros.

El MTC II puede conciliar características de las diversas estrategias cambiarias seguidas en la actualidad por los países adherentes. Son incompatibles con el MTC II la libre flotación (o la flotación controlada sin un tipo central mutuamente acordado), los tipos de cambio deslizantes y la vinculación a una moneda que no sea el euro⁴. Por lo que se refiere a las cajas de conversión (*currency boards*), el BCE no considera que puedan sustituir la participación en el MTC II, lo que implica que se requerirá a los países que mantienen una caja de conversión que participen en el MTC II durante al menos dos años con anterioridad al examen del grado de convergencia previo a su adopción final del euro. Sin embargo, los países que operan una caja de conversión vinculada al euro considerada sostenible pueden quedar exentos de pasar por un doble cambio de régimen; es decir, dejar flotar su moneda en el MTC II y volverla a vincular al euro en un estadio posterior. En consecuencia, estos países podrán participar en el mecanismo con una caja de conversión como compromiso unilateral, mejorando la disciplina dentro del MTC II. No obstante, el BCE ha subrayado que este sistema se analizará en cada caso en particular y que la paridad central respecto del euro deberá fijarse de mutuo acuerdo.

Como se prevé en la Resolución, a petición de un Estado miembro no perteneciente a la zona del euro, mediante acuerdos formales se podrán fijar márgenes de fluctuación más estrechos que el normal. Este tipo de decisión se adoptará analizando cada caso en particular y, al igual que en el pasado, se considerará excepcional, teniendo en cuenta que el margen normal es el apropiado para un Estado miembro que se encuentra en un proceso de convergencia. Los márgenes estrechos acordados de forma multilateral sólo pueden contemplarse en un estadio muy avanzado de convergencia, como en el caso de Dinamarca⁵.

Incorporación al mecanismo

La participación de los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro en el MTC II es voluntaria. Sin embargo, dado que es condición previa para la posterior adopción del euro, se espera que, en algún

⁴ Informe del Consejo ECOFIN al Consejo Europeo de Niza sobre los aspectos de la ampliación relativo a los tipos de cambio, Bruselas, 8.11.2000, comunicado de prensa del Consejo de la Unión Europea nº 13055/00.

⁵ Dinamarca participa en el MTC II con un margen acordado de forma multilateral de $\pm 2,25\%$.

momento, los nuevos Estados miembros pasen a formar parte del mecanismo. La incorporación al MTC II puede producirse en cualquier momento tras la adhesión a la UE. Aunque el Estado miembro interesado puede en todo momento iniciar el procedimiento para unirse al MTC II sin que deba atenerse a una fecha concreta, las principales características, en particular el tipo central y la amplitud de los márgenes de fluctuación, deben ser acordados por todas las partes participantes en el mecanismo.

La incorporación al MTC II no está sujeta a un conjunto de criterios preestablecidos ni han de cumplirse condiciones previas para participar en él. No obstante, a fin de garantizar una participación sin dificultades, será necesario que ajustes importantes –como, por ejemplo, en materia de liberalización de precios y de política fiscal–, se realicen antes de incorporarse al mecanismo, así como que se siga una política de saneamiento presupuestario creíble. Por otro lado, como en cualquier otro régimen de tipos de cambio, la participación en el MTC II no es más que un elemento del marco general de la política económica y, por tanto, no debe considerarse aisladamente, sino que debe ser compatible con otros elementos de ese marco general, y, en especial, con las políticas monetaria, presupuestaria y estructural.

El tipo de cambio central deberá reflejar la mejor valoración posible del tipo de cambio de equilibrio en el momento de incorporación al mecanismo. Esta valoración deberá basarse en un amplio conjunto de indicadores y factores económicos, además de tomar en consideración el tipo de mercado. El resultado de dicha valoración no puede ser predeterminado por ninguna de las partes del acuerdo.

Las decisiones sobre los tipos centrales se adoptan de mutuo acuerdo por las diversas partes participantes en el MTC II. En consecuencia, los anuncios unilaterales sobre los tipos centrales pretendidos no son compatibles con la naturaleza multilateral del acuerdo y deben evitarse. En cualquier caso, este tipo de anuncio no condicionará en manera alguna la decisión final sobre el tipo central.

El realineamiento de los tipos centrales deberá hacerse cuando resulte oportuno. A este respecto, la Resolución sobre el MTC II establece que todas las partes tendrán la facultad de iniciar un procedimiento para revisar los tipos centrales. Estos realineamientos pueden resultar necesarios, por ejemplo, si los tipos de cambio de equilibrio evolucionaran a lo largo del tiempo, como ocurrió en el pasado con los actuales Estados miembros. Es probable que esta evolución resulte mucho más relevante en un contexto de convergencia real, en el supuesto de que se produzcan variaciones significativas del grado de competitividad exterior o en presencia de políticas macroeconómicas incoherentes.

Duración de la participación

El Tratado establece el período mínimo de participación en el MTC II previo a la adopción del euro⁶. Un protocolo anejo al Tratado expone más detalladamente el criterio relativo a la participación en el

⁶ Véase el tercer guión del apartado 1 del artículo 121. El cuarto guión del apartado 1 del artículo 121, que establece el criterio de los tipos de interés, se refiere también a la participación en el MTC II: «el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro y de su participación en el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario europeo deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo».

mecanismo de tipos de cambio y especifica que el Estado miembro tendrá que haber observado sin tensiones graves durante al menos los dos años anteriores al examen, los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el mecanismo de tipos de cambio. En especial, durante ese mismo período, no deberá haber devaluado por iniciativa propia el tipo central de su moneda respecto del euro⁷. Se espera, por tanto, una permanencia en el mecanismo de al menos dos años con anterioridad al examen del grado de convergencia que dará lugar finalmente a la adopción del euro.

Aparte del período mínimo de dos años de participación en el MTC II previo al examen del grado de convergencia, la permanencia de un nuevo Estado miembro en el MTC II no tiene un límite temporal. Aunque se espera que todos los nuevos Estados miembros se incorporen a la zona del euro en el futuro, no está prevista ninguna fecha concreta ni puede existir garantía *ex ante* de un límite temporal de participación en el mecanismo. En consecuencia, la duración de la permanencia en el MTC II debería considerarse en función de su utilidad como parte del proceso de convergencia, y no del período mínimo de dos años requerido.

No debe presuponerse que el tipo central inicial será el que se fije como tipo de conversión irrevocable cuando se adopte el euro. Esto deriva no sólo del hecho de que los realineamientos pueden ser necesarios, sino también de las disposiciones institucionales relevantes: las decisiones sobre los tipos centrales y los tipos de conversión son diversas, se adoptan en diferentes momentos y mediante procesos de decisión distintos.

Principales consideraciones en cuanto a la participación

Las decisiones en cuanto al momento de incorporación y permanencia en el MTC II deberán considerar en qué grado la participación en el mecanismo mejora las perspectivas de lograr una convergencia duradera de las magnitudes económicas fundamentales. El objetivo general de este proceso debe ser favorecer la estabilidad macroeconómica de los nuevos Estados miembros, proporcionando con ello la mejor contribución posible al crecimiento sostenible y a la convergencia real. Asimismo, los nuevos Estados miembros deben considerar en qué medida la limitación de la flexibilidad del tipo de cambio puede contribuir a anclar las expectativas y a fomentar la consecución de políticas macroeconómicas y estructurales sólidas, propiciando así la convergencia tanto real como nominal. Aunque la participación en el MTC II *per se* no garantiza unas políticas macroeconómicas y estructurales adecuadas y coherentes, posee el potencial para actuar como catalizador, mejorando el efecto disciplinario de estas políticas.

A fin de definir la mejor estrategia para la incorporación al MTC II y la posterior adopción del euro, los nuevos Estados miembros habrán de tener en cuenta sus circunstancias específicas, incluida su estrategia general para la integración monetaria, el marco de la política monetaria y del tipo de cambio y su situación fiscal. Asimismo, necesitarán considerar en qué medida el proceso de transición y el avance

⁷ Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 121 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea.

hacia la convergencia de las rentas reales podrían afectar al grado de flexibilidad de sus tipos de cambio deseado. Teniendo en cuenta el riesgo que la rigidez prematura del tipo de cambio comporta, para alguno de los nuevos Estados miembros podría resultar apropiado no solicitar la incorporación al MTC II hasta haber logrado un mayor grado de convergencia. Esto resulta especialmente recomendable cuando la rigidez prematura del tipo de cambio pudiera precipitar realineamientos desordenados con posibles consecuencias económicas perturbadoras, incluso para la credibilidad del mecanismo en su conjunto. Para otros nuevos Estados miembros que han puesto en práctica reformas estructurales significativas y que han mostrado tener capacidad para avanzar en el grado de convergencia mediante políticas económicas sólidas y un régimen de tipo de cambio en principio compatible con el MTC II, la incorporación al mecanismo podrá producirse poco tiempo después de la adhesión, siempre que exista mutuo acuerdo sobre la paridad central.

En algunos casos, los nuevos Estados miembros pueden considerar deseable prolongar la permanencia en el MTC II, mientras prosigue su proceso de convergencia. Además, nuevos progresos hacia una convergencia sostenible de las magnitudes económicas fundamentales, las reformas estructurales y el avance en cuanto a los niveles de renta podrían originar variaciones en el tipo de cambio real de equilibrio, que pueden resultar más difíciles de conseguir únicamente mediante las modificaciones de los precios internos. En este tipo de escenario, sería preciso permanecer en el MTC II durante un período de tiempo más amplio y, si fuese necesario, realinear el tipo central antes de fijar irrevocablemente el tipo de cambio y de adoptar el euro.

III. LA ADOPCIÓN DEL EURO

Se espera que todos los nuevos Estados miembros adopten el euro en el futuro, cuando se considere que cumplen las condiciones establecidas en el Tratado. Entre éstas se incluye un examen de la sostenibilidad del grado de convergencia nominal alcanzado. De conformidad con el apartado 1 del artículo 121 del Tratado, el examen tomará también en consideración la situación y evolución de la balanza de pagos por cuenta corriente, y la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios. Se realizará, como en el pasado, una evaluación de cada caso en particular y se tendrá en cuenta la situación específica de cada país.

La evaluación deberá basarse en el principio de igualdad de trato con respecto a los actuales Estados miembros. Por tanto, no se establecerán criterios adicionales para la adopción del euro por parte de los nuevos Estados miembros, aunque tampoco se relajarán los establecidos en el Tratado, incluido el criterio sobre la sostenibilidad de la convergencia nominal. En cuanto a la estabilidad del tipo de cambio, el criterio se refiere a la participación en el MTC II por un período de al menos dos años con anterioridad al examen del grado de convergencia sin tensiones graves, en particular sin que se haya producido una devaluación frente al euro. La evaluación de la estabilidad del tipo de cambio frente al euro, conforme a

la práctica seguida en el pasado, se centrará en que el tipo de cambio sea próximo al tipo central, y tendrá asimismo en cuenta otros factores que pudieran haber contribuido a que se produzca una apreciación. En este sentido, la amplitud del margen de fluctuación en el MTC II no condicionará la valoración del cumplimiento del criterio de estabilidad del tipo de cambio. Por otro lado, en lo referente a la ausencia de «tensiones graves» es una cuestión que, en general, se aborda: i) examinando del grado de desviación de los tipos de cambio respecto de los tipos centrales del MTC II frente al euro, ii) utilizando indicadores tales como los diferenciales de los tipos de interés a corto plazo frente a la zona del euro, y su evolución, y iii) considerando el papel desempeñado por las intervenciones en divisas.