

LOS EFECTOS DEL EURO SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Rafael de Arce Borda
Universidad Autónoma de Madrid
Mayo, 1998

I. INTRODUCCIÓN

En el presente dossier se ha pretendido realizar un recorrido sobre los principales efectos que tendrá, sobre la economía española, la creación de un área de moneda única en la que estará incluida.

Nos enfrentamos a una situación sin precedentes en la economía moderna de la cuál no podemos buscar referentes históricos exactos que puedan orientarnos sobre su desarrollo; aunque sí han existido hechos parcialmente similares que, unidos a otros, pueden servir para adelantar algo de lo que previsiblemente sucederá con el Euro: desde un sistema metálico bipolar oro-plata en el siglo pasado (del que se podrían extraer comparaciones de las nuevas grandes áreas dólar y Euro); hasta las unificaciones monetarias que suponen los sistemas monetarizados con el dólar (tipo Argentina o los recientemente problemáticos países asiáticos).

En la naturaleza de los ejemplos presentados se quiere poner de manifiesto el terreno de la especulación, más o menos fundamentada, en la que se mueven gran cantidad de libros y artículos publicados sobre el tema en los últimos años (los más recientes se recogen en el anexo del documento).

En cualquier caso, sin querer ni poder ser omnicompreensivo, el documento que se presenta es fruto de una organización y sistematización de la gran cantidad de bibliografía escrita sobre el tema, que sirva más de base necesaria para afrontar el análisis que de solución a las grandes incertidumbres que se plantean. Al contrario que otras muchas ocasiones, el verdadero problema es la gran cantidad de información disponible y, el presente documento es más una reflexión ordenada de los elementos a tener en cuenta que un vademecum del Euro.

Con la finalidad expuesta, el documento se ha organizado de la siguiente forma:

- En el primer capítulo se hace una breve historia del cambio real, con la intención de enmarcar el suceso en su justo término y eliminar ciertos desbordamientos que se están produciendo. Se trata entonces de reflejar los cambios reales e institucionales que se producirán con el cambio a la moneda única, haciendo especial hincapié en la única institución nueva: el Banco Central Europeo.
- En el segundo epígrafe, se plantean algunas grandes cifras comparativas que den idea de la situación en la que ha entrado nuestro país a formar parte del club exclusivo del Euro. La base de este apartado se fundamenta, básicamente, en la estadística más completa que se puede desarrollar en términos macroeconómicos: la renta per cápita en términos de la PPA y al nivel de las regiones de Europa.
- En el tercer capítulo, se plantean los efectos macroeconómicos de la implantación del Euro, intentando arrojar luz sobre temas comentados con frecuencia y, muchas veces, sin demasiado rigor cuantitativo. Este apartado hace especial mención a la realidad de crecimientos a distintas velocidades y en distintos tiempos en el seno de la UEM-11. También se establecen las ventajas de un tipo de cambio único entre toda la zona y el resto de las monedas, así como las rebajas en costes implícitas que se derivan del nuevo sistema y que son su principal justificación en el entorno de un mercado único totalmente integrado.
- En el siguiente apartado, el cuarto, se dibuja el nuevo escenario de la política económica a raíz de la cesión de soberanía implícita en el nuevo sistema. El diseño de las políticas nacionales sufre importantes cambios en cuanto a la eliminación de una herramienta ampliamente utilizada: las devaluaciones competitivas. Se pretende poner de manifiesto por un lado la posible política monetaria cedida al BCE, y, por otro lado, los efectos que el cambio producirán en el resto de las políticas nacionales.
- En el epígrafe número seis se han compendiado diferentes fuentes de alcance sectorial para centrar algo más el debate en las implicaciones directas sobre los nueve principales sectores de nuestra economía.
- Por último, en el capítulo siete, se hace una reflexión sobre el Euro en el entorno del Sistema Monetario Internacional, dibujando las que pueden ser sus relaciones más probables con el resto de las monedas.
- En el anexo se incluyen los resultados de una encuesta postal sobre los principales efectos de la implantación del euro a una amplia serie de expertos sectoriales consultados.

II. CAMBIOS REALES E INSTITUCIONALES DERIVADOS DEL EURO

Al margen de todos los efectos potenciales y consumados que puedan derivarse de la implantación del Euro, parece conveniente empezar este dossier dejando clara y sucintamente expuestos los cambios que se producen al introducir el nuevo sistema. El presente epígrafe se dedicará a establecer el nuevo marco de referencia ante:

- El nuevo Banco Central Europeo.
- El sistema TARGET.
- La nueva moneda o forma de denominar los medios de pago.
- El nuevo Sistema Monetario Europeo al que se atenderán los países que no se incluyen en el Euro (Reino Unido, Dinamarca, Grecia y Suecia) o SME2.
- Calendario en el que se producirán estos cambios.

BANCO CENTRAL EUROPEO Y SISTEMA DE BANCOS CENTRALES

Es la única institución nueva que se ha creado en el seno de la Unión Europea en la cumbre de primeros de mayo. A este conglomerado de bancos centrales nacionales (SEBC) y un banco central único (BCE) le corresponden las labores de política monetaria que tradicionalmente recaían en la autoridad monetaria local de cada país, siempre prevaleciendo el principio de subsidiariedad que se consagró en el Tratado de Maastricht: siempre se preferirá la actuación de la autoridad local frente a la global de la Unión Europea cuando sus decisiones no atañan más que a un territorio nacional.

El Banco Central Europeo queda encargado de las siguientes funciones según el Tratado de Maastricht:

- Definir y ejecutar la política monetaria de la Unión Económica y Monetaria.
- Realizar operaciones en el mercado de divisas, según las disposiciones establecidas.
- Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los estados miembros.
- Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago en los países de su ámbito.
- Contribuir a la buena gestión de las políticas de supervisión de las entidades de crédito para la estabilidad del sistema financiero.
- Ser consultado sobre iniciativas comunitarias o nacionales que pertenezcan al terreno de sus competencias.
- Realizar la emisión de billetes y autorizar a los estados miembros la emisión de moneda metálica en la zona Euro.

A los bancos centrales nacionales (el Banco de España en nuestro caso) les quedan las siguientes funciones:

- Ejecutar las directrices (legislación comunitaria que obliga en cuanto al objetivo a alcanzar, pero en cuanto a la forma de lograrlo) marcadas por el BCE en materia de:
 - Política monetaria.
 - Gestión de divisas.
 - Emisión de billetes.
- Supervisión de las entidades financieras nacionales.

Todos los miembros de la Unión Europea son miembros del SEBC, participen o no en el Euro, aunque con una serie de limitaciones en el caso de estos segundos.

El BCE estará compuesto por un Consejo de Gobierno, cuyas funciones son definir los objetivos monetarios, fijar los tipos de interés básicos y suministrar divisas al sistema; y un comité ejecutivo, que se encargará de la gestión del “día a día” y de coordinar las instrucciones para el resto de los bancos del SEBC.

El Tratado de Maastricht consagra la independencia del BCE para tomar las decisiones que crea oportunas sobre las materias que le competen, sin tener que rendir cuentas ni pedir autorizaciones a ningún otro organismo de los existentes en la Unión Europea (ni a nivel nacional, ni a nivel comunitario).

SISTEMA BANCARIO EN GENERAL Y TARGET

El día 4 de enero de 1999 los mercados monetarios deberán tener plenamente operativos los sistemas de pagos y de liquidación de cuentas en Euros. El mercado interbancario pasará a negociarse en Euros, transformando el Banco de España las cuentas de cada banco en Euros ese mismo día. El Servicio Telefónico del Mercado de Dinero redenominará automáticamente los activos subyacentes intrasferibles que sirven de base a FRAS, Swaps, call money swaps, etc.

Las cuentas que mantienen los bancos en el Banco de España para realizar operaciones de su clientela de gran valor estarán redenominadas en Euros, por lo que este tipo de operaciones se realizará en la nueva moneda desde el primer momento.

Durante el período transitorio convivirán las operaciones en moneda local y en Euros, generándose una cierta complejidad añadida hasta el 2002. No entraré en detalles porque quizá sólo tengan interés para las entidades financieras y existen circulares precisas del Banco de España y el Plan Nacional de Transición al Euro del Ministerio de Economía y Hacienda para aclarar este punto.

Por el contrario, sí es interesante reseñar el nacimiento de un nuevo sistema de compensación de operaciones interbancarias en tiempo real que se denominará Transeuropean Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET), sistema que funcionará en tiempo real a la hora de realizar compensaciones interbancarias y que evitará que estas se acumulen al final de la jornada como ocurre en la actualidad y puedan crear distorsiones o ineficiencias en el funcionamiento general del sistema.

El TARGET será plenamente operativo para todos los bancos incluidos en el Euro, pero no así para el resto, que tendrá un acceso restringido y siempre supeditado a la prioridad de las operaciones internas. Esta situación genera una mejor posición para la banca de los países Euro vital en un negocio en el que la rapidez y la transparencia son una pieza fundamental. El sistema es novedoso en España, pero no en toda Europa. En Alemania ya existe un sistema parecido que realiza compensaciones entre bancos cada media hora, dotando a los mercados financieros de una mayor agilidad.

VALOR DE LA NUEVA MONEDA: EL EURO

Situación del valor del Euro en la actualidad

A partir del 1 de enero de 1999, entra en vigor una nueva moneda distinta a las ya existentes y utilizable en cualquier transacción que no implique su existencia física. Esta moneda servirá para liberar compromisos de pago mediante anotaciones en cuenta y, a partir del 1 de enero del año 2002, sustituirá a todas las monedas nacionales de los países miembros. El Euro será la moneda de curso legal en Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal.

El texto del Tratado de Amsterdam determina claramente que el valor de la nueva moneda será exactamente igual al del Ecu. Siendo así, parece conveniente aclarar el mecanismo básico de generación de un Ecu o, dicho de otro modo, sus reglas de cálculo.

El Ecu es, en la actualidad, una cesta de distintas cantidades de las monedas nacionales (montantes) que componen el Sistema Monetario Europeo: marco alemán, franco belga, corona danesa, peseta, escudo, lira, franco francés, franco luxemburgués, libra esterlina, libra irlandesa, florín holandés y dracma griego (nueve de ellas incluidas entre los integrantes del Euro y tres que no).

A partir de unos montantes fijados en el Tratado de la AEU de 1972 (intentando generar una moneda con un valor en unidades similar al del dólar), el peso de cada moneda dentro de la cesta se decide en la reunión del Consejo de Ministros de los países pertenecientes al SME. Para decidir dicho peso, se atiende a dos criterios:

1. Criterio objetivo: cada país entra a formar parte de la cesta con una cantidad proporcional de su moneda a:
 - El peso de su P.I.B. sobre el total del P.I.B. comunitario
 - El peso de su comercio intracomunitario sobre el total del comercio intracomunitario en la UE.

- En función de los fondos aportados al FECOM (organismo comunitario de ayuda a países que no puedan mantener su paridad teórica frente al ECU por motivos coyunturales).
2. Criterio subjetivo: dotar al ECU de estabilidad, ponderando más de lo que correspondería, según el criterio anterior, a los países que demuestren una mayor estabilidad cambiaria.

Definidos estos pesos en el ECOFIN cada cinco años (a no ser que algún país sufra un cambio importante en los criterios objetivos fijados o se incorpore un nuevo país al SME) se determina el valor del ECU en cada una de las monedas y se define el tipo de cambio central o pivote.

Cálculo del valor del ECU según los valores acordados en la Cumbre de mayo

	Peso	Montantes Moneda local	Tipo cambio Pta./moneda	Montantes En pesetas	Tipo Cambio Central (moneda/ECU)
Peseta	4,1%	6,885	1	6,89	166,33
Franco belga	8,2%	3,301	4,12462	13,62	40,33
Fr luxembur	0,3%	0,13	4,12462	0,54	40,33
Corona dan	2,6%	0,1976	22,26	4,40	7,47
Marco alemán	31,9%	0,6242	85,0722	53,10	1,96
Dracma	0,4%	1,44	0,48319	0,70	344,24
Escudo	0,7%	1,393	0,829929	1,16	200,42
Franco francés	20,3%	1,332	25,3654	33,79	6,56
Florín	10,0%	0,2198	75,503	16,60	2,20
Libra Irlandesa	0,1%	0,0008552	211,267	0,18	0,79
Lira Italiana	7,8%	151,8	0,0859313	13,04	1935,66
Libra Esterlina	13,4%	0,08784	254,296	22,34	0,65

Fuente: Banco de España (para los montantes y el tipo de cambio) y elaboración propia. El tipo de cambio no tiene porqué ser exactamente el de mercado

En el cuadro anterior se realiza el cálculo del valor del tipo de cambio central o pivote de cada una de las monedas respecto al ECU. Este tipo de cambio es aquel sobre el que rige el compromiso de los países de no mantener una divergencia del +/- 15% (para aquellos países que además de estar en el SME, están en el Mecanismo de Cambios e Intervención, que es quien regula esta obligación¹).

Obviamente, este tipo de cambio central no es más que una especie de foto fija de la situación en un momento dado de las cotizaciones del tipo de cambio de los países dos a dos. Cada día, cambiará el valor de las cotizaciones e, implícitamente, el valor que resultaría de hacer los mismos cálculos sobre unos montantes que, ellos sí, permanecen fijos. Hecho el mismo cálculo para el día siguiente al de la cumbre del ECOFIN en el que se fijaron estos valores, el valor del Ecu resultante era el que se muestra en la tabla de la página siguiente.

Siempre hay una discrepancia entre el valor teórico que se podría calcular del ECU diariamente (en función de las cotizaciones variables de la monedas y los montantes monetarios fijos) y el valor de mercado de la divisa. Esta moneda funciona como denominadora de todas las operaciones que realiza la Comisión Europea y, en virtud de que haya más o menos operaciones denominadas en ECUS (porque se producen más o menos desembolsos), los Bancos Centrales de cada uno de los países disponen de cantidades de ésta con las que saldan sus compromisos interbancos o con organismos de la Comunidad. Esta situación da lugar a un mercado propio del ECU que genera un nuevo valor: el tipo de cambio de mercado del ECU. El día al que se refiere la segunda de las tablas (después de la Cumbre), el valor de mercado del ECU estaba en 167,77 pesetas.

¹ Aunque con frecuencia se confunde, el Sistema Monetario Europeo está compuesto por la "Cesta de Monedas - ECU -, el Mecanismo de Cambios e Intervención - MCI - y el FECOM. Un país puede pertenecer a uno de estos tratados independientes y no a otro (por ejemplo, el Reino Unido pertenece a la cesta y al FECOM, pero no al MCI, por lo que puede dejar que su moneda fluctúe fuera del límite del +/- 15%).

Cálculo del valor del ECU según los valores de mercado el día después de la Cumbre de Mayo

	Peso	Montantes moneda local	Tipo cambio pta/moneda	Montantes en pesetas	Tipo Cambio Teórico (Moneda/ECU)
Peseta	4,1%	6,885	1	6,89	165,71
Franco belga	8,2%	3,301	4,11831	13,59	40,39
Fr luxembur	0,3%	0,13	4,11831	0,54	40,39
Corona danesa	2,4%	0,1976	20,46	4,04	8,13
Marco alemán	31,9%	0,6242	84,951	53,03	1,96
Dracma	0,4%	1,44	0,48319	0,70	344,24
Escudo	0,7%	1,393	0,82853	1,15	200,76
Franco francés	20,3%	1,332	25,334	33,74	6,57
Florín	10,0%	0,2198	75,43	16,58	2,21
Libra Irlandesa	0,1%	0,0008552	213,86	0,18	0,78
Lira Italiana	7,9%	151,8	0,08609	13,07	1932,09
Libra Esterlina	13,3%	0,08784	252,724	22,20	0,66

Fuente: Banco de España (para los montantes y el tipo de cambio) y elaboración propia

En definitiva, existen tres valores distintos del ECU:

1. El tipo de cambio central que se fija en las cumbres el ECOFIN para servir de marco a la hora de mantener una discrepancia máxima del +/- 15%, en el seno del Mecanismo de Cambios e Intervención.
2. El tipo de cambio teórico diario, resultante de calcular el valor de la cesta de determinados montantes diariamente con el valor de los tipos de cambio que haya en cada momento.
3. El tipo de cambio de mercado del ECU, proveniente de las operaciones que se realizan directamente con esta unidad de cuenta, sin realizar ningún tipo de operación de traslación a las monedas que lo componen.

En la Cumbre de mayo se decidió que los tipos de cambio de los once países que integrarán el Euro son los que aparecen en la tabla siguiente, salvo que el mercado haya asignado grandes divergencias respecto a estos valores. El valor del Euro será el de mercado el 31 de diciembre de 1998, aunque no se excluye la posibilidad de una acción concertada de los bancos centrales para llevar las paridades entre las monedas de los componentes a los valores fijados en la Cumbre de mayo.

Paridades fijas entre las monedas que compondrán el Euro

	peseta	Franco Belga	Franco Luxembu	Marco Finés	Marco Alemán	Chelín	Escudo	Franco Francés	Florín	Libra Irland	Lira Italiana
Peseta	1	4,125	4,125	27,984	85,072	12,092	0,830	25,365	75,503	211,267	0,086
Franco Belga	0,24245	1	1	6,785	20,625	2,932	0,201	6,150	18,305	51,221	0,021
Franco Luxembur	0,24245	1	1	5,397	20,625	0,117	0,201	6,150	18,305	51,221	0,021
Marco Finés	0,03573	0,147	0,147	1	3,040	0,432	0,030	0,906	2,698	7,550	0,003
Marco Alemán	0,01175	0,048	0,048	0,329	1	0,142	0,010	0,298	0,888	2,483	0,001
Chelín	0,08270	0,341	0,341	2,314	7,036	1	0,069	2,098	6,244	17,472	0,007
Escudo	1,20492	4,970	4,970	33,719	102,505	14,570	1	30,563	90,975	254,560	0,104
Franco Francés	0,03942	0,163	0,163	1,103	3,354	0,477	0,033	1	2,977	8,329	0,003
Florín	0,01324	0,055	0,055	0,371	1,127	0,160	0,011	0,3360	1	2,798	0,001
Libra Irlandesa	0,00473	0,020	0,020	0,132	0,403	0,057	0,004	0,1201	0,357	1	0,000
Lira Italiana	11,63720	47,999	47,999	325,658	990,002	140,715	9,658	295,1823	878,644	2458,557	1

Fuente: Banco de España

En definitiva, aún no podemos decir exactamente cuál será el valor de la nueva moneda el 1 de enero de 1999, aunque sí podemos determinar que su valor estará, prácticamente con total seguridad, entre las 166 y 168 pesetas por Euro (en función de la apuesta generalizada de los distintos bancos centrales que, en un momento determinado pueden forzar con una intervención coordinada).

Cálculo técnico del posible valor del euro

Después de lo dicho, queda constatado el hecho de que el Euro no tiene aún un valor exacto, aunque sí queda marcado el rango más probable en el que será fijado: entre 166 y 168 ptas por Euro. Si este fuera el valor que tendrá, la siguiente pregunta sería: ¿Tiene alguna implicación esa cantidad de pesetas por Euro y no otra, como por ejemplo 150 ptas/Euro o 170 ptas/Euro?

Obviamente un valor u otro determinan una entrada más o menos competitiva de partida para la economía española. Hay un gran número de teorías que señalan cuál debe ser el tipo de cambio existente entre dos monedas en virtud de sus determinantes macroeconómicos:

- Algunos teóricos piensan que el tipo de cambio se debe fijar en función de las relaciones de economía real entre dos países (exportaciones e importaciones y relación entre sus rentas nacionales). La teoría se sustenta en que, el país que mantenga un mayor tráfico de mercancías, tenderá a mantener una moneda más apreciada que el resto. Al tiempo, la renta nacional será un atractivo para la inversión exterior.
- Otro grupo de teorías afirman que se debe fijar como tipo de cambio aquél que iguala el precio de dos productos perfectamente sustitutivos en dos países distintos (teoría de la paridad del poder de compra).
- Algunos consideran que la moneda alcanzará su valor de equilibrio cambiario en el punto en que la constante apreciación o depreciación elimine los diferenciales de tipos de interés que existan entre los dos países sobre los que se establece el tipo de cambio.
- Finalmente, hay economistas que consideran que el valor del tipo de cambio debe ser aquél que determinen los mercados en cada momento; entendiéndose que la moneda es un bien como cualquier otro que debe fijar su precio (el tipo de cambio) en función de que haya una mayor o menor demanda; ya sea por motivos comerciales, o por motivos financieros (incluyendo los especulativos).

En virtud de uno u otro planteamiento, los valores del Euro teóricamente mejores podrían ser muy distintos y, el grado de lejanía o cercanía del equilibrio teórico vendría a determinar la tendencia más probable hacia la depreciación o apreciación de la moneda.

En el primero de los casos (según la teoría de la economía real), el valor del Euro propuesto por el ECOFIN estaría claramente devaluado frente al valor de la peseta, ya que la ponderación que se da a esta moneda es mucho menor que la que le corresponde en función de los criterios de PIB y comercio intracomunitario. Según esta primera opción el Euro tendría que valer 165,8 pesetas. Esta situación se deriva, entre otras cosas, de la infravaloración de la peseta (su peso real es del 6.86% mientras que, en la cesta oficial, tiene asignado un valor del 4.1%) o de la sobrevaloración del marco (aquí con un 27.3% frente al 31% oficial).

Por supuesto, no se puede olvidar que el Euro lo integrarán sólo once países de los que actualmente componen la cesta del ECU y dos que no están incluidos en ella. Dentro de los primeros, tan sólo el Reino Unido modifica sustancialmente el reparto de pesos si se tiene en cuenta o no: su peso es superior al 15%. Los dos países que se incorporan (Austria y Finlandia) tienen una muy limitada importancia en cuanto al peso de su PIB o su comercio intracomunitario sobre el total; pero, si se piensa que estos determinantes de economía real son verdaderamente importantes para decir cuál debiera ser el valor teórico del Euro, no cabe duda de que la cesta ECU que se convertirá en el valor del Euro ofrece nuevamente un valor infravalorado de la peseta.

Valor teórico del ECU utilizando los criterios de PIB y Comercio Intracomunitario

	% Com Intracom.	% PIB Comunitario.	Montantes 2	Tipo Cambio euro/moneda	Tendencia
Peseta	6,42	7,321	6,868	165,832	Apreciación
Franco belga	7,48	3,319	5,402	40,267	Apreciación
Fr luxembur	0,14	0,222	0,181	40,267	Apreciación
Corona danesa	2,14	2,176	2,157	8,105	Apreciación
Marco alemán	24,59	29,665	27,128	1,952	Apreciación
Dracma	1,50	1,525	1,511	343,203	Depreciación
Escudo	2,14	1,334	1,736	200,152	Depreciación
Franco francés	14,97	19,327	17,148	6,546	Apreciación
Florín	9,62	4,923	7,273	2,198	Apreciación
Libra Irlandesa	2,14	0,889	1,514	0,775	Apreciación
Lira Italiana	12,83	15,182	14,006	1926,265	Depreciación
Libra Esterlina	16,04	14,118	15,078	0,656	Apreciación

Fuente: elaboración propia

Según la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA), el valor del tipo de cambio entre dos monedas debiera ser aquél que iguala los precios del mismo producto en ambos países. Teóricamente, un desajuste en esta situación de equilibrio, se derivaría en la compra del producto en el país en el que resulta más barato para su posterior venta en el país que es más caro (puestos ambos en términos de la misma moneda), generando un flujo de divisas que, finalmente, terminaría igualando los precios en ambos países a través del tipo de cambio.

La PPA se ha ratificado como una teoría útil para marcar la evolución a largo plazo de las monedas, aunque su validez no es total ya que existen multitud de bienes y servicios que no son comercializables fuera de las fronteras del propio país donde se producen (por ejemplo, el servicio de un abogado). Además, generar una cesta global y actualizada de todos los bienes en los distintos países entre los que se establece la comparación de precios en niveles, entraña importantes dificultades técnicas e imprecisiones². Tomando ciertas precauciones, es interesante contrastar cuál sería el valor teórico del Euro si los tipos de cambio entre los países fueran aquellos que igualan precios. En el cuadro siguiente se recoge este cálculo a partir de la encuesta sobre el tipo de cambio de la PPA que realiza la OCDE anualmente.

	PIB mon loc.	PIB Ecus 1996	PIB Ecus PPA	Ecu/moneda	Ecu según PPA	Tendencia
Peseta	73661	461	546	159,785	134,910	Apreciación
Franco belga	8305	209	208	39,737	39,928	Depreciación
Fr luxembur	-	14	13	-	-	-
Corona danesa	1010,4	137	109	7,375	9,270	Depreciación
Marco ale	3541	1868	1619	1,896	2,187	Depreciación
Dracma	29595	96	123	308,277	240,607	Apreciación
Escudo	16524	84	125	196,717	132,194	Apreciación
Fr francés	7866	1217	1125	6,463	6,992	Depreciación
Florín	662	310	295	2,135	2,244	Depreciación
Libr Irlandesa	42	56	66	0,752	0,638	Apreciación
Lira Italiana	1873	956	1081	1,959	1,733	Apreciación
Libra Esterlina	737	889	1053	0,829	0,700	Apreciación
Dólar	7576	5976	7081	1,268	1,070	Apreciación
Japón	5010	3634	2708	1,379	1,850	Depreciación

Fuente: Eurostat y elaboración propia para el año 1996

En la última columna figura apreciación, si el valor teórico del Euro es inferior al oficial o depreciación en el caso contrario

² Hay un popular estudio cuatrimestral que realiza la revista The Economist comparando el precio de la Big Mac de Mc'Donalds en diferentes países y trasladando su precio a dólares. Este producto, idéntico en todos los países, sirve para determinar cuál debiera ser el tipo de cambio de la moneda nacional frente al dólar para asegurarle el mismo precio en todos los lugares.

La teoría de los tipos de interés como equilibradores del tipo de cambio entre los países, parece no funcionar adecuadamente ni en el medio ni en el largo plazo; ya que los mercados financieros son sensibles a multitud de parámetros a la hora de determinar mayores o menores riesgos a la inversión en un país. Es por esto que, si bien la lógica llevaría a invertir en el país con un tipo de interés más alto endeudándose en aquel que tiene un tipo más bajo (en teoría con coste cero), existen más elementos a considerar (expectativas, costes de comisiones e intermediación, evolución dispar de los tipos de cambio, credibilidad internacional,...). En cualquier caso, según esta teoría la moneda con un tipo de interés mayor tendería a depreciarse en el medio plazo (el vencimiento medio de las operaciones financieras); mientras que la del país con tipos más altos se apreciaría. Dado el grado de convergencia existente entre los once miembros del Euro, la discrepancia por esta teoría frente al valor del tipo de cambio actual sería despreciable.

Finalmente, son los mercados financieros, básicamente, los que determinan la credibilidad de un valor de una moneda frente a otras. En estos, el juego de la especulación determina, en muchas ocasiones, movimientos abruptos de un valor a otro que no se corresponden con principios fundamentales de una economía sino, más bien, con “sospechas” más o menos fundadas y, casi siempre, sin confirmar. No tiene sentido, por ejemplo, que, de la noche a la mañana, se considerara que la libra estaba sobrevaluada (recordar la “Tormenta Monetaria Europea en el año 1992).

En definitiva, todas estas posibilidades en el cálculo del tipo de cambio teórico entre dos monedas no nos ofrecerán una solución exacta para saber cuál será el valor último del Euro: éste será el resultado de la evolución del mercado, más o menos condicionada por el direccionamiento que impongan los bancos centrales. Aún así, estas teorías nos permitirán observar cuál será la tendencia impuesta por los condicionantes financieros, de economía real y de expectativas que marcarán nuestros primeros pasos en el área de moneda única, pudiendo destacarse dos puntos:

- El equilibrio de fuerzas en la composición del Euro prima la base de las monedas del núcleo central y área marco, en detrimento de la ponderación que se da a los países periféricos (entre ellos España).
- El sistema cambiario establecido y permanente desde el 1 de enero de 1999 supone un valor de equilibrio forzado por condicionantes no reales en una economía global que, a partir de la creación del área de moneda única, tendrá un comportamiento mucho más homogéneo. Los criterios teóricos cobran entonces su importancia como validadores o no de los términos en los que se han de producir los intercambios.

Las tendencias marcadas por las distintas teorías expuestas se resumirían en la siguiente tabla:

VALOR DEL EURO	PTAS/EURO	SITUACIÓN SOBRE MERCADO
MERCADO	167.77	-
FIJADO EN LA CUMBRE	166.73	Pta. Infravalorada
PARIDAD PODER COMPRA (*)	134.91	Pta. Infravalorada
BASE EN PIB y COMERCIO	165.83	Pta. Infravalorada
PARIDAD TIPOS DE INTERÉS	168.56	Pta. Sobrevalorada

(*) Este dato se refiere al año 1996. Si aplicamos la evolución de precios en el año 1997, este valor sería de 159.38 ptas/EUC

SISTEMA MONETARIO II (SME2)

En la actual configuración del Euro han entrado once países de los 15 que componen la Unión Europea. Grecia, Dinamarca, Suecia y Reino Unido no pueden entrar o se auto-excluyen de la formación de la moneda única al menos de forma temporal. Esta situación degenera en la necesidad de crear un sistema paralelo al de la moneda única en la creencia de que mantener estabilidad en los tipos de cambios agiliza las relaciones comerciales entre socios que conviven, ahora a diferentes niveles, en un mercado único europeo.

En el Tratado de Amsterdam se recoge la creación de un sustituto del actual Sistema Monetario Europeo basado en las mismas reglas que el actualmente existente, pero que mantendrá un mecanismo de paridades de las monedas en él incluidas a cinco bandas: dracma, corona danesa, corona sueca, libra irlandesa y Euro.

Tal y como figura en el Plan de Transición al Euro del Ministerio de Economía y Hacienda, se plantean dos objetivos:

- Salvaguardar el buen funcionamiento del Mercado Único, evitando fuertes distorsiones de los tipos de cambio entre el Euro y las monedas de los estados miembros no participantes.
- Servir como marco de referencia a las políticas económicas de los estados miembros participantes en el Mecanismo de Cambios e intervención con el objetivo de avanzar hacia la convergencia. Se reconoce, por tanto, que la estabilidad cambiaria sólo puede conseguirse mediante una convergencia sostenida de las variables macroeconómicas.

El nuevo SME2 se plantea en los mismos términos que actualmente existen en el SME: los países intervinientes se comprometen a mantener una paridad entre ellos fijada por el ECOFIN y con un límite de desviación máximo del $\pm 15\%$. Este límite puede ser más reducido si así lo decide alguno de los países excluidos del Euro.

En definitiva, no hay grandes variantes respecto a la situación anterior respecto a los “out”, manteniéndose un porcentaje de divergencia quizá demasiado alto como para hablar de una estabilidad asegurada de estas monedas respecto al Euro, al menos en términos teóricos.

Por supuesto, los países que quedan englobados en este nuevo sistema lo hacen con una idea de temporalidad que ha de llevarles, más tarde o más temprano, a la entrada en el Euro por diversos motivos:

- En el caso del Reino Unido, no formar parte del Euro se debe a diversos condicionantes nacionalistas más que económicos. En cualquier caso, la excusa del tradicionalismo sirve al país para someter a prueba el buen funcionamiento de la moneda sin sufrir injerencias externas en su política nacional.

Estamos ante un país con fuertes intereses económicos en la zona Euro: con un peso superior al 15% en la Unión Europea, con un negocio financiero clave para su economía por la gran cantidad de capitales que desde allí se mueven de todo el mundo y el nexo histórico que mantiene entre Europa y EE.UU., con un empresariado que entiende que sufrirá fuertes desviaciones de comercio hacia la zona Euro por la consagración del mercado único más transparente y global, con unos sindicatos a favor de una Unión Europea que ha aprobado una potente Carta Social, ... En definitiva, con un país en el que los miedos irracionales y la cautela han determinado un compás de espera que ellos mismos quieren acabar nada más empezarlo.

- En el caso de Dinamarca, la obsesión nacional por una identidad propia no absorbida por Alemania, con quien comparte un idioma muy similar y una historia de ocupación, podría deparar en un caso a gran escala similar al de las pequeñas ciudades-estado (Montecarlo, San Marino, Andorra, ...), que subsisten como entidades independientes perfectamente asociadas al país más grande que las rodea sin que ello genere mayores problemas porque, realmente, siguen una política monetaria idéntica a la de Francia, Italia o España.
- En el caso de Grecia, el grado de disparidad en economía real respecto al resto de los quince obliga a un período de convergencia en todos los sentidos más dilatado. No habría tenido sentido incorporar a este país en el conjunto porque sólo habría sido un distorsionante financiero y, el pacto de estabilidad, coartaría el fuerte esfuerzo inversor que exige poner a esta economía a la altura del resto de las comunitarias.
- En Suecia se mezclan los casos del Reino Unido y de Dinamarca: predomina el caso sajón como motivo de cautela y se da el caso danés en cuanto a que su divergencia con los criterios y con la política del futuro Banco Central no puede ser muy grande. Por todo ello, es esperable una incorporación al Euro en un futuro muy cercano.

**CALENDARIO DEL EURO SEGÚN EL PLAN NACIONAL DE TRANSICIÓN DEL EURO.
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA**

AÑO 1998

3 Mayo:	<p>Consejo Europeo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Elección de los países que accederán a la tercera fase de la UEM. • Anuncio de los tipos de conversión bilaterales (Pta/DM, Pta/FF, etc.) entre las monedas de los países que accederán a la tercera fase de la UEM. • Creación del Banco Central Europeo (BCE). • Establecimiento del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). (El SEBC estará integrado por el BCE y los Bancos Centrales de los países que han adoptado el euro). • Adopción formal del Reglamento (Consejo) N° .../98 por el que se instaura el euro (basado en el artículo 109L del TUE).
Junio/ Julio:	<p>Discusión y Aprobación progresiva por el Consejo ECOFIN de determinadas cuestiones técnicas asociadas a la introducción del euro:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Estatuto legal del euro. • Armonización técnica de monedas (Artículo 105). • Adopción de legislación relativa a: <ul style="list-style-type: none"> – Estadísticas, – Reservas mínimas, – Sanciones.
Julio/ Diciembre:	<p>Continuación de los trabajos preparatorios (Comité Monetario, Consejo ECOFIN) para el arranque de la tercera fase de la UEM</p>
Diciembre:	<p>Consejo Europeo (Austria).</p>

AÑO 1999

- | | |
|--|--|
| 1-Enero-1999: | <ul style="list-style-type: none">• Comienzo de la tercera fase de la UEM.• Instauración del euro como moneda nacional de los países que participan en la tercera fase de la UEM.• Comienzo del período transitorio de tres años (hasta el 1.1.2002) Finalizado dicho período circularán monedas y billetes en euros.• El euro sustituye legalmente a la peseta como moneda nacional.• Se fija el tipo de conversión irrevocable entre la peseta y el euro. El tipo se construye con seis cifras significativas. (1 euro = xxx,xxx pts).• Además, el ECU desaparece y es sustituido por el EURO (al tipo de conversión 1 ECU x 1 EURO).• Entra en vigor un nuevo mecanismo de tipos de cambio (MTC 2) que vinculará por un lado a los "euro" - países de la UE con aquellos países de la UE que no han adoptado el euro. Funcionamiento análogo al actual mecanismo de cambios e intervención del SME. Bandas de fluctuación respecto al tipo central de $\pm 15\%$. |
| 4-Enero-1999:
(Lunes) | <ul style="list-style-type: none">• Primer día laborable en la tercera fase de la UEM.• El EURO comienza a utilizarse de forma escritural (no existen todavía monedas y billetes). Puede utilizarse en transacciones, transferencias, anotaciones, en actos jurídicos, etc.• Su utilización es voluntaria (aplicando el principio de "no obligación - no prohibición").• Comienzo real de transacciones en euros en los mercados de capitales.• La Deuda Pública comienza a emitirse en euros.• La Deuda Pública viva (emitida antes del 1.1.1999) se redenominará en euros.• Comienza a calcularse el EURIBOR (tipo... ..). |

AÑO 1999 (continuación)

Desde el
4-Enero-1999:

-
- El **MIBOR** sigue siendo calculado y publicado.
- El **sector financiero** (al principio en operaciones mayoristas) operará en euros.
- **Banco de España.** Todas las cuentas de las AA.PP. en el Banco de España se denominarán en euros.
- Cualquier acto jurídico **puede** ser denominado **en euros** con acuerdo de las partes que lo integran (contratos privados, hipotecas, préstamos, etc.).

- **Opciones para EMPRESAS.**
 - Podrán crearse nuevas sociedades en euros.
 - Aquellas sociedades ya existentes que lo deseen podrán convertir su **capital social** en euros.
 - **Contabilidad.** Las sociedades podrán llevar y presentar sus cuentas en euros Formulación y depósitos de cuentas en euros.
 - **Pago de impuestos.**
Además de pesetas las deudas tributarias se pueden pagar en euros.
 - **Declaraciones de impuestos.**
Podrán presentarse declaraciones en euros para el **Impuesto de Sociedades** y el **IVA** (aquellas sociedades que lleven su contabilidad en euros).
 - **Información** en euros en Organismos de Supervisión.
 - **Mercados organizados** (Bolsas de Valores, MEFF, etc.). Podrán contratar en euros.
- **Opciones para PERSONAS FÍSICAS.**
 - Pagos (no metálico) en euros.
 - Cobros (no metálico) en euros.
 - Operaciones con bancos, bolsas de valores, etc. (euros).

- Consejo Europeo ocupando la presidencia Alemania

- Consejo Europeo ocupando la presidencia Finlandia

Junio

Diciembre

CALENDARIO DE DECISIONES PENDIENTES SOBRE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO (Mº de Economía y Hacienda)

Los países que no hayan logrado una convergencia suficiente quedarán "acogidos a una excepción" - por lo que se refiere a su participación en el euro-, y deberán completar cuanto antes el proceso de convergencia que les permita incorporarse al euro; para ello se realizarán exámenes cada dos años, o a petición del país interesado.

Dos países han comunicado formalmente que no se incorporarán a la Unión Monetaria: Dinamarca porque así consta en su Protocolo, y Reino Unido que comunicó recientemente que no se incorporará a la Unión Monetaria haciendo pues uso de la Cláusula "opting out" incluida en su protocolo. Por último, un tercero, Suecia ha dicho que decidirá internamente si participa o no en la Unión Monetaria desde su inicio. Estos países, cuando soliciten compartir la moneda única, tendrán que someterse al procedimiento de examen y selección y demostrar que cumplen los criterios de convergencia para acceder al euro.

Una vez constituido el Banco Central Europeo, el Consejo (ECOFIN) tiene ante sí un variado elenco de decisiones que deberá adoptar antes de que finalice 1998.

Algunas de estas decisiones se refieren a ASPECTOS OPERATIVOS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO. Por ejemplo, la fijación de los límites y condiciones para proceder a la ampliación del capital inicial del Banco (5000 millones de euros), o para aumentar el volumen de activos exteriores de reservas transferibles por los Bancos centrales nacionales al Banco Central Europeo por encima del límite inicial fijado en el Tratado (50.000 millones de euros).

Otras decisiones versan sobre las RELACIONES CAMBIARIAS entre el euro y las monedas nacionales de los Estados miembros que no accedan a la Unión Monetaria. Concretamente, la fijación de la paridades cambiarias respectivas entre el euro y esas monedas dentro del nuevo Mecanismo de Tipos de Cambio del Sistema Monetario Europeo, cuya entrada en vigor coincidirá con el inicio de la tercera fase de la UEM, el 1 de enero de 1999.

En otro ámbito de cosas, el Tratado prevé el establecimiento del llamado COMITÉ ECONÓMICO Y FINANCIERO, en sustitución del órgano que ha venido jugando un papel relevante en la preparación técnica del proyecto euro, el Comité Monetario.

Dado que el Tratado establece que el Comité Económico y Financiero deberá operar a partir del 1 de enero de 1999, y que el Consejo (ECOFIN) deberá fijar las normas de desarrollo relativas a la composición de la nueva institución, una decisión al respecto es obligada antes de que finalice 1998.

Por fin, el 1 de enero de 1999 entrará en vigor la Unión Monetaria y el Consejo (ECOFIN) adoptará formalmente - por unanimidad de los Estados miembros no "acogidos a una excepción"- los TIPOS DE CAMBIO irrevocables entre el euro y las monedas de los países que se integran en la zona euro; tipos de cambio consistentes con los que hubieran anunciado en la primavera de 1998 una vez conocidos los países seleccionados para acceder al euro y respetando el mantenimiento del valor externo del Ecu y la equivalencia uno a uno; ecu (cesta) por euro (divisa).

La culminación del proceso hacia la moneda única tendrá lugar el 1 de enero del año 2002. En esta fecha -fin del "periodo transitorio"- se producirá, de forma automática y sin necesidad de modificación material alguna, la conversión legal a euros de toda referencia a monedas nacionales de los países participantes en la Unión Monetaria que figure en los distintos instrumentos jurídicos vigentes en ese momento (normas, disposiciones administrativas, resoluciones judiciales, contratos, etc.).

Y el 1 de enero del año 2002 comenzará la puesta en circulación de monedas y billetes de euros correlativa con la retirada de billetes y monedas nacionales hasta su total desaparición, no más allá del 1 de julio de ese año.

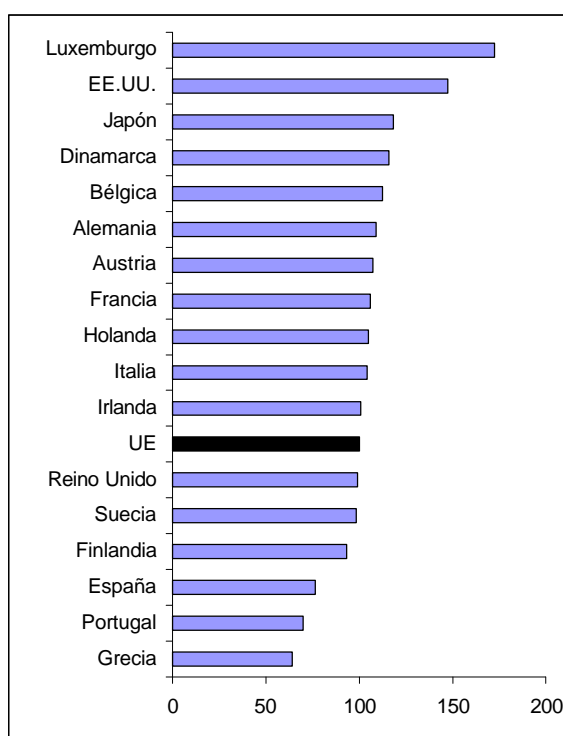
III. GRANDES CIFRAS MACROECONÓMICAS DE LOS PAÍSES IMPLICADOS EN EL EURO

Una de las críticas más frecuentes que se han realizado sobre el proceso que ha llevado a la creación del Euro ha sido que este se ha basado casi únicamente en una convergencia en términos de variables financieras: precios, déficit público, deuda pública y tipos de interés. Parece que la sincronía en los valores de esta naturaleza, por sí sola, no produce las condiciones óptimas para la entrada en la moneda única.

En este apartado, se pretende analizar el resto de las variables que determinan una economía, poniendo de manifiesto las fortalezas y debilidades que se derivan del resto de factores apenas considerados.

El primer referente básico en términos económicos es la renta nacional y, de cara a la comparación entre los integrantes de la Unión Europea, merece la pena obtener estos valores en términos de PIB per cápita corregido en valores de paridad de poder de compra. Es decir, es sumamente interesante analizar cómo se ha llegado a la situación a partir de la cuál se supone que los países tienen un grado de homogeneidad suficiente como para iniciar un camino conjunto.

El PIB per cápita en términos de PPA al que antes se hacía referencia permitiría darnos una visión aproximada, en valores perfectamente comparables de un país a otro, de las posibilidades de acceso a bienes y servicios que tendría el ciudadano de un país frente al de otro. En este sentido, podríamos decir que la oferta adquisitiva a disposición del alemán, como media, sería 109 puntos frente a la española de 76.3 puntos, siendo la media comunitaria igual a 100.



Fuente: Comisión Europea, datos para 1996

Esta es la representación más realista que admite un agregado macroeconómico de este tipo para observar lo más aproximado a lo que serían los niveles de los productos, prescindiendo por un momento de las tasas de crecimiento sobre puntos de partida diferentes que pudieran llevarnos a ciertos errores.

Clarísimamente (dentro de los nuevos integrantes del Euro), España, Portugal y Finlandia son los países que presentan un valor una situación de partida menos favorecida. Por supuesto, para determinar la exactitud de esta comparación, sería realmente útil conocer el grado de distribución que existe dentro del país. Por ejemplo, en el caso de EE.UU. el producto es muy grande, pero está muy desigualmente distribuido entre la población y, aunque el valor de la media sea el más alto de los presentados (un PIB enorme partido por una población proporcionalmente más pequeña que en Europa), su concentración en polos más o menos distantes sería indicativo de la pequeña validez del dato.

En cualquier caso, dentro del agregado del PIB de la nación está incluido el gasto público, que se entiende que es un servicio para toda la comunidad y que, en este caso, si representa un valor relativo al total bastante parecido en todos los países desarrollados. Dicho esto, sólo por lo que atañe a los servicios públicos puestos a disposición del ciudadano, la comparación en los términos que aquí se realiza ya es buena.

Si bien es cierto que esta situación muestra un dibujo inicial español por debajo del nivel de muchos de los países incluidos en el resto de la Europa del Euro, también es cierto que nuestro país debe ser mirado como un objetivo de crecimiento con una población potencialmente consumidora que supone más del 10% de la Comunidad. Al final, la producción se mueve por factores de demanda y, necesariamente, habrá que cubrir los diferenciales con el resto de Europa con dos objetivos básicos del marketing: generar población potencialmente compradora, es decir igualar rentas; y cubrir la nueva demanda creada.

Respecto a la inversión en Europa, los valores no son espectacularmente altos a pesar de que nos encontramos ante los tipos de interés más reducidos de la historia. Las expectativas empresariales, principal motor de esta variable según los teóricos, no parecen haber despertado especialmente ante la creación del Euro, y presentan unos crecimientos pequeños para los años venideros. Estas , junto con la necesaria flexibilización del empleo, son la única alternativa compatible existente con una reducción de las elevadas cifras de paro.

Dentro del apartado laboral, la ventaja comparativa inicial española que hizo mucho menos cruenta nuestra incorporación a la Comunidad Económica Europea, dista mucho de los niveles de entonces. Además, la situación actual nos hace cada vez menos competitivos, ya que el grado de aceleración en el crecimiento de este variable es muy superior a la media europea. En el siguiente cuadro figura el valor del crecimiento de estos costes laborales unitarios, haciendo especial hincapié en las últimas filas, que reproducen la diferencia de crecimiento entre España y la zona considerada: un valor positivo da lugar a un acercamiento entre el nivel de costes salariales en España y el resto. Durante los años considerados, habríamos perdido un total de 19 puntos de competitividad vía costes salariales con el conjunto de la Unión Europea y con la OCDE y 27 frente a Alemania.

Tasa de crecimiento de los costes laborales unitarios (base 1990=100)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
OCDE	3,4	2,7	3,6	5,6	6,4	4,1	2,6	0	1,7	1,7
EE.UU.	4,2	3,9	2,5	5	4,2	2,6	2,2	1,7	3,2	2,7
Japón	-0,5	-0,6	2,2	3,2	3,7	2,5	1,4	1,7	0,7	-0,9
UE	3,5	2,6	3,7	5,7	6,9	4,4	2,8	-0,2	1,4	1,7
Alemania	2,7	0,2	0,8	2	8,1	5,7	3,3	-0,4	1,1	0,4
España	5,7	5,6	5,6	9,3	8,1	8	4,8	-0,4	1,2	3,8
Francia	2	1	2,1	3,9	4	2,6	3,3	-0,4	1,6	1,7
Italia	5,3	5,9	6,4	9,8	8,1	4,6	2,2	-0,7	1,3	4,5
Reino Unido	3,4	6,1	8,5	9,9	7,5	4	0,8	-0,1	1,1	1,2
Desviaciones de España respecto a:										
OCDE	2,3	2,9	2	3,7	1,7	3,9	2,2	-0,4	-0,5	2,1
UE	2,2	3	1,9	3,6	1,2	3,6	2	-0,2	-0,2	2,1
Alemania	3	5,4	4,8	7,3	0	2,3	1,5	0	0,1	3,4

Fuente: elaboración propia a partir de datos de la OCDE.

Esta situación se produce a pesar de la cantidad de mano de obra “sobrante” que tiene la economía española, que, no hay que olvidar, soporta la cifra de paro más abultada de la Comunidad. Sobre las posibles soluciones y efectos de este problema se habla en el apartado de política de empleo.

En otro orden de cosas, también es interesante observar la posición neta exportadora o importadora de los países que integrarán el Euro. El saldo de la balanza por cuenta corriente (aquella que agrupa operaciones de bienes y servicios) es superavitario en la Unión Europea en su conjunto en los últimos años (+0.8%), hecho que nos llevaría a pensar que los distintos gobiernos estarían mal dispuestos a una sobrevaloración del Euro en los nuevos mercados, ya que esto llevaría a una pérdida en la competitividad internacional. Sin embargo, este dato hay que tamizarlo por el conocimiento de las áreas predominantes en el comercio, hecho que nos revela que más del 70% del total es intracomunitario. Por ello, el cambio en la moneda de referencia sólo tiene efectos sobre este factor en el 30% que se produce fuera del área.

Saldo de la balanza por cuenta corriente en porcentaje del P.I.B.

	Superavitarios		Deficitarios	
	1996	Media 90-96	1996	Media 90-96
Grecia	-3	-2,9		
Reino Unido	-1,8	-2,8		
Portugal	-1	-2,3	Francia	1,7
Finlandia	4	-1,8	Dinamarca	1
España	1,4	-1,6	Bélgica	4,1
Suecia	1,2	-1,5	Irlanda	3,7
Austria	-2,1	-0,5	Holanda	4,9
Alemania	-0,9	-0,4		
Italia	3,4	-0,2		

Fuente: Eurostat

En el año 1997 y para el caso de España, el déficit en balanza comercial se presenta en los siguientes datos en miles de millones de pesetas:

	Total	Intra-UE	Resto
Exportaciones	88.424	60.718	27.707
Importaciones	101.019	67.725	33.744
Saldo	-16595	-7007	-6037

Como todo el mundo sabe, es la balanza de servicios y, fundamentalmente su apartado de turismo, lo que permite que haya superávits en la balanza por cuenta corriente en el caso español. Del cuadro anterior, es reseñable el hecho de que, a pesar de un saldo de nivel similar, la base es mucho mayor en Europa que fuera de ella (resulta de valores diferenciados mucho mayores intra-UE), por lo que el deterioro de la relación de intercambio fuera del área del Euro afectaría negativamente al saldo en una cantidad reducida, que además podría compensarse ligeramente con desviaciones de comercio a la zona de moneda única.

La dependencia europea respecto a las fuentes energéticas y, en particular, respecto al gas y al petróleo es la principal causante de los déficit en la balanza comercial (exceptuando el caso del Reino Unido, que es exportador neto de petróleo, aunque este hecho se debe a la propiedad de la producción sin que esta sea en su propio territorio). Esta situación sólo puede ser agravada si se establece un Euro fuerte, lo que afectará a toda la región.

Es interesante resaltar el valor del nuevo área en comparación con algunos referentes económicos internacionales; es decir, EE.UU. o Japón:

- La UEM-11 tiene una población de 290 millones de personas y un PIB de 5.6 billones de ECUS (frente a 7.1 billones en EE.UU. o 3.6 en Japón, con poblaciones de 269.4 y 125.4 millones de personas respectivamente).

- La renta per cápita en ECUS es de 19.100; mientras que en EE.UU. es de 24.600 y en Japón de 28.200.
- La UEM-11 soporta una tasa de paro superior al 12% en media, frente a valores inferiores al 5.5% en EE.UU.. Además, el paro en EE.UU. es menos susceptible a la situación cíclica de la economía, a pesar de que su mercado laboral es mucho más flexible.
- Algunos economistas apuntan a una estimación del desempleo estructural en la UEM-11 cercano al 11%; mientras que en EE.UU. sitúan la misma cifra en un 5%.
- Las oscilaciones cíclicas se han suavizado en general en todos los países desarrollados, produciéndose crecimientos de magnitudes en la banda del 2-3%, sin importantes rebrotes inflacionarios en los noventa.
- Frente a la consecución de Presupuesto Federal Equilibrado en EE.UU. para este año, la Unión Europea sigue mostrando valores del déficit en torno al 2.7% de media; es decir, incrementos, suaves, pero incrementos de la Deuda.
- Respecto a esta variable (la deuda pública); mientras que EE.UU. ha mantenido valores más o menos constantes en toda la década, los países europeos han sufrido un crecimiento elevadísimo.
- La batalla contra la inflación parece ganada en Europa desde finales de los ochenta, situando esta variable en términos desconocidos históricamente. En EE.UU., los últimos datos igualan las cifras europeas, a pesar de su alto crecimiento y de su situación de pleno empleo.
- Movidos por la convergencia post-Maastricht, los tipos de interés nominales europeos se han reducido fuertemente, determinando un diferencial positivo respecto a los americanos de más de dos puntos. Considerada esta variable en términos reales (deducida la inflación), hablaríamos de igualdad casi exacta desde 1995 y para el corto plazo.

Redundando en el tema planteado sobre las disparidades del agregado respecto a la renta per cápita y la bondad o maldad de una política común en toda la zona, resulta preciso señalar que la historia nos permite afirmar los siguientes puntos:

- No es directamente comparable una zona como la de EE.UU. en el sentido de movilidad de los factores con una como la Unión Europea. En Norteamérica, las afinidades culturales e idiomáticas dan lugar a un fuerte incentivo al cambio de región en búsqueda de trabajo, hecho que no puede producirse de la misma forma en Europa.
- El sistema federal estadounidense no es comparable a la plena autonomía nacional con la que cuentan los distintos países de la UE. Si bien hay ciertos puntos comparables, la realidad es que en EE.UU. el gobierno federal tiene amplias potestades en materia fiscal (hecho ausente en la UE), política exterior, política de defensa, etc.
- Se ha demostrado que un sistema de política monetaria única es compatible con desequilibrios en el reparto de la renta e, incluso, difícilmente implica una corrección en estos por sí sólo.

Respecto a este último punto, es muy ilustrativo la información que figura en el siguiente cuadro sobre la renta per cápita regional en términos de la PPA antes comentada. De él destacaríamos los siguientes aspectos:

- La diferencia típica entre las naciones que componen la Unión Europea (unos 24 puntos) es, como conjunto, inferior a la que internamente soportan Alemania (37 puntos), Portugal (26) o Bélgica (34). Si bien, en esta cifra hay que decir que es importante considerar el nivel de partida diferencial. En Alemania, los "lander" orientales y los occidentales muestran una drástica diferencia: los primeros en menos de la mitad de la renta europea y los otros en más del 150%.
- Los países con una renta per cápita más reducida son los que presentan una menor desviación interregional sobre la media nacional. Quizá esto nos lleve a concluir que el desarrollo elige unas regiones y no otras y que el subdesarrollo, o menor desarrollo, es más equitativo en el reparto de la pobreza.
- No parece que una política común de más de quinientos años, en varios de los casos considerados, haya supuesto valores que pudieran considerarse homogéneos en cada nación. Los diferenciales, cada uno con su valor más o menos abultado, subsisten históricamente y son compatibles con una política única.
- Obviamente, la elección de la distribución por regiones que se realice determina variantes en estos cálculos. En la tabla se ha tomado la NUT2 que propone la Comisión Europea. En ella se hace una división de la nación igual a la que exista políticamente en su seno y, si es un estado centralista, en aquella que sea más común en el país.

- El contar con una comparación en términos de PPA nos permite que esta se refiera a "niveles" y no simplemente a tasas de crecimiento (tal y como antes comentábamos). Además, nos da una idea bastante aproximada de capacidad adquisitiva diferencial entre las distintas regiones comparadas en su nación o en el entorno de la Unión Europea en general, ya sea debido a diferenciales de precios como a diferenciales de renta bruta.
- Por tratarse de una valoración que atiende más a la estructura que a la coyuntura, el hecho de que los datos disponibles se refieran al año 1993 no es especialmente importante, por cuanto los cambios desde aquel momento serán prácticamente despreciables para casi todos los casos, salvando quizá Alemania.
- La disparidad interna manifiesta en Bélgica debe asumirse por la particularidad de la división geográfica y política de Bruselas, que se ha convertido en la ciudad de los grandes ejecutivos de la Comunidad y, por tanto, no es muy representativa de la población autóctona en general.

P.I.B. per cápita regional en la Unión Europea en el año 1993

País/Región	EU=100	País=100	País/Región	EU=100	País=100
Unión Europea	100	-			
Alemania	108	100	Países Bajos	103	100
Baden-Württemberg	128	118	Países Bajos Septentrionales	102	99
Baviera	126	116	Países Bajos Orientales	90	88
Berlín	99	92	Países Bajos Occidentales	111	108
Brandenburgo	57	53	Países Bajos Meridionales	98	95
Bremó	155	143	Bélgica	113	100
Hamburgo	190	176	Flandes	115	101
Hesse	149	138	Valonia	91	80
Mecklenburgo-Ant.	52	48	Bruselas	183	161
Baja Sajonia	103	96	Luxemburgo	161	100
Renania del Norte-W.	112	104	Reino Unido	99	100
Renania-Palatinado	100	93	Norte	89	90
Sarre	107	99	Yorkshire y Humberside	91	92
Sajonia	53	49	East Midlands	93	94
Sajonia-Anhalt	54	50	East Anglia	101	102
Schleswig-Holstein	103	95	Sudeste	117	117
Thuringia	52	48	Sudoeste	94	95
Francia	110	100	West Midlands	91	92
Isla de Francia	166	151	Noroeste	90	90
Champaña-Ardenas	109	99	País de Gales	84	85
Picardía	94	85	Escocia	98	98
Alta Normandía	103	93	Irlanda del Norte	79	80
Centro	100	91	Irlanda	81	100
Baja Normandía	100	91	Dinamarca	113	100
Borgoña	96	87	Hovedstadsregionen	-	-
Norte-Paso de Calais	88	80	Este del Gran Belt	-	-
Lorena	94	86	Oeste del Gran Belt	-	-
Alsacia	112	102	Grecia	63	100
Franco Condado	101	92	Norte de Grecia	60	94
País del Loira	94	86	Grecia Central	59	93
Bretaña	92	84	Atica	72	113
Poitou-Charentes	90	81	Islas del Egeo y C.	56	89
Aquitania	98	89	España	78	100
Midi-Pirineos	94	85	Galicia	60	77
Limusín	88	80	Asturias	75	96
Ródano-Alpes	108	98	Cantabria	75	97
Auvernia	90	82	País Vasco	92	118

Languedoc-Rosellón	86	78	Navarra	96	123
Provenza-Alpes-C.A.	98	89	Rioja	86	111
Córcega	78	71	Aragón	88	113
Italia	103	100	Madrid	97	125
Piamonte	115	112	Castilla y León	74	94
Valle de Aosta	130	126	Castilla-La Mancha	67	86
Liguria	120	117	Extremadura	55	71
Lombardja	131	127	Cataluña	94	121
Trentino-Alto Adigio	124	120	Comunidad Valenciana	75	96
Véneto	116	113	Baleares	99	127
Friuli-Venecia J.	118	115	Andalucía	58	75
Emilia-Romaña	126	122	Murcia	69	89
Toscana	109	106	Canarias	76	97
Umbría	99	96	Portugal	69	100
Marcas	103	101	Norte	62	89
Lazio	120	117	Centro	50	72
Campania	69	67	Lisboa y Valle del T.	96	139
Abruzzi	90	87	Alentejo	42	61
Molise	78	76	Algarve	59	86
Apulia	74	72	Azores	42	61
Basilicata	66	64	Madeira	45	65
Calabria	60	58			
Sicilia	71	69			
Cerdeña	77	75			

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat

En definitiva, la Europa de las regiones preconizada en los últimos tratados de la Unión Europea, dista mucho de ser homogénea ni a nivel nacional ni a nivel de comparación con el conjunto. Es más, se podría afirmar que un sistema de unión económica, estadio previo de la Unión Política hacia la que camina el "ánima" de los legisladores comunitarios no es suficiente para eliminar las barreras económicas de fondo que determinan la subsistencia de fuertes desequilibrios en todos los terrenos: reparto de la renta y la riqueza, niveles de precios, niveles de empleo, ...

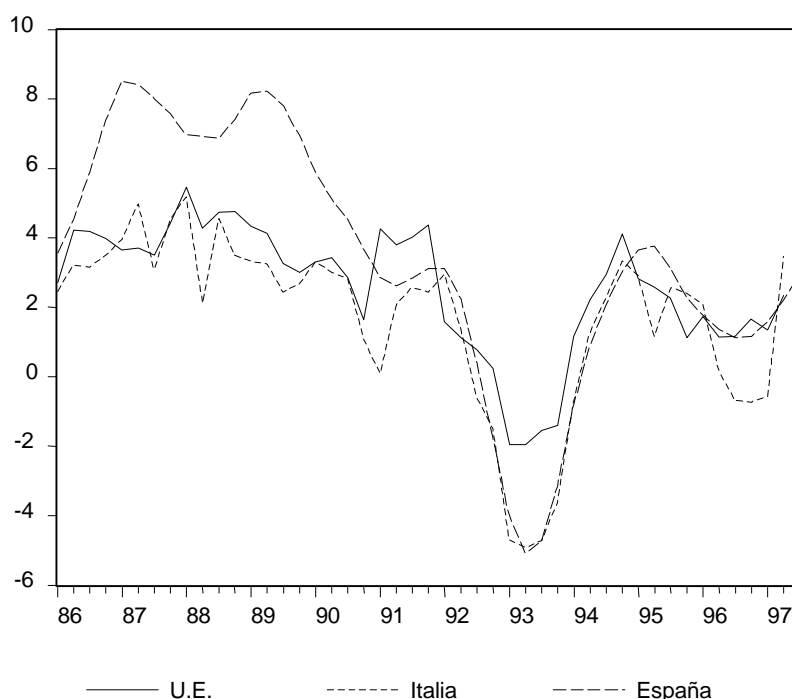
IV. EFECTOS MACROECONÓMICOS DE LA IMPLANTACIÓN DEL EURO

En este apartado se pretende hacer un breve repaso de los condicionantes y efectos macroeconómicos que sufrirán cambios con la creación del área de moneda única. Por un lado se quiere centrar el debate en aquellos puntos que son verdaderamente importantes en la consideración de la nueva moneda (eliminando algunas extensiones exageradas que se hacen sobre los efectos de la moneda única). Al mismo tiempo, y como viene siendo habitual en todo el documento, se quiere hacer una visión completa, intentando marcar efectos positivos y negativos en todo momento.

¿ASINCRONÍAS EN EL CRECIMIENTO?

Con frecuencia se discute la bondad de una política monetaria común en una Europa con asincronías de crecimiento importantes. Es interesante comprobar el estado de dichas asincronías de un modo histórico y en la actualidad para tener una primera idea de las efectividad y dificultades con las que se encontrarán los países vinculados a la política monetaria del Banco Central Europeo.

Crecimiento de la demanda interna



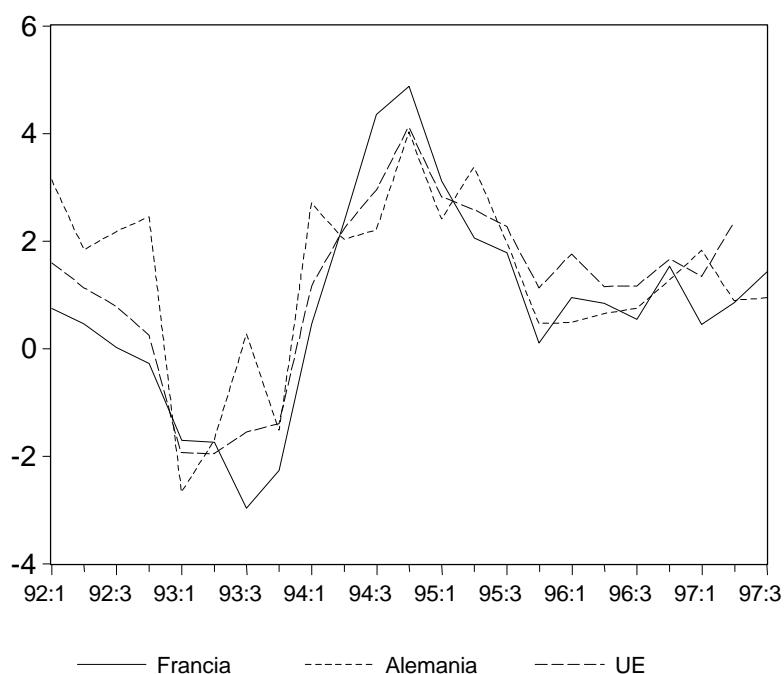
Comparando la evolución de España e Italia con la media Europea en el período 1986-1997, parece haber una ligerísima mayor sincronía entre los países mediterráneos, cuando menos en la magnitud en la que se transmiten los efectos ya sea positivos o negativos y, en general, un cierto retardo en el seguimiento de la tendencia europea en general por parte de ambos países.

Es relevante la mayor concordancia con el ciclo europeo que viene registrando España desde la entrada en vigor del Mercado Único Europeo en enero de 1992.

Quizá resulte más sorprendente los valores de correlación entre la Unión Europea, Alemania y Francia, donde hay un cierto desfase temporal entre Francia, por un lado, que recoge los efectos recesivos y expansivos con

un cierto retraso respecto a Alemania o la media de la Unión Europea. Obviamente, el peso de los alemanes en Europa determina en gran medida la evolución de la media comunitaria.

Crecimiento de la demanda interna



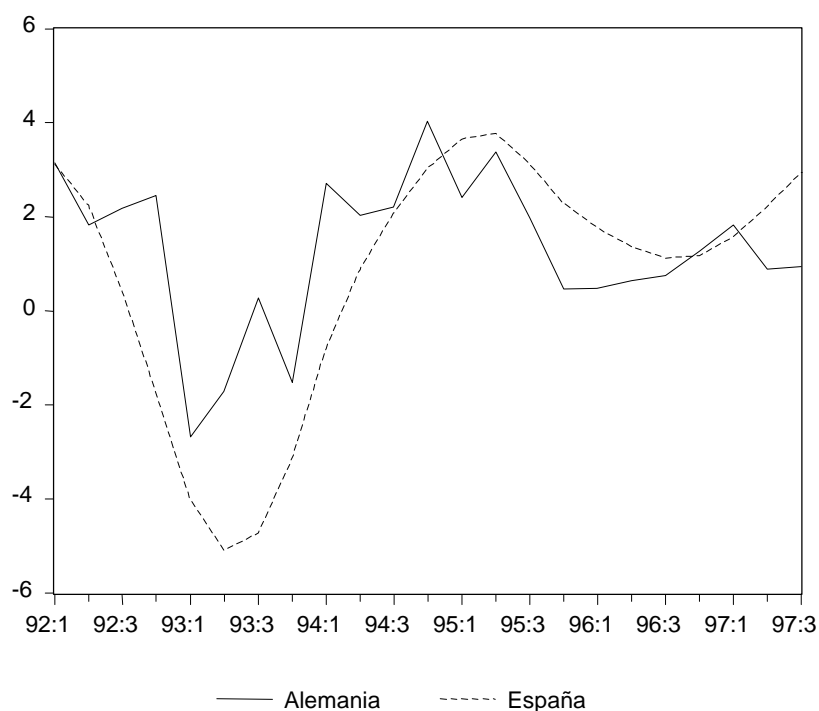
Los ciclos español y alemán presentan una correlación del 72% (inferior al 91% mantenido frente a la media de la Unión Europea). El período reflejado obviamente viene influido por la reunificación alemana y las fuertes distorsiones que esta supuso sobre la evolución normal del crecimiento en este país. Aún así, el impacto de una política común parece agravarse en esta situación.

En cualquier caso, no parece confirmarse numéricamente el debatido tema de la asincronía cíclica entre los futuros componentes de la Moneda Única, no dándose en ningún caso una correlación entre los crecimientos mayor que la contemporánea. Es decir, no hay una mayor relación entre el crecimiento en el período "t" y el período "t+1" respecto a la observado para el mismo período "t" en ninguno de los casos contemplados.

	DEMAGF	DEMASP	DEMAIT	DEMAUE	DEMAFR	DEMAUK
DEMAGF						
DEMASP	0,72					
DEMAIT	0,69	0,94				
DEMAUE	0,81	0,91	0,91			
DEMAFR	0,72	0,80	0,80	0,94		
DEMAUK	-0,04	0,06	0,10	0,32	0,34	

Como cabría esperar, el Reino Unido sigue una evolución respecto a la media de la Unión Europea incluso divergente en algún momento del tiempo.

Tasa de crecimiento de la demanda interna



Tiene cierto interés reflejar como la aplicación de una medida de política monetaria en Alemania se transmite al caso español; es decir, como un aumento o reducción de los tipos de interés en Alemania se refleja en un movimiento del mismo sentido en la economía española.

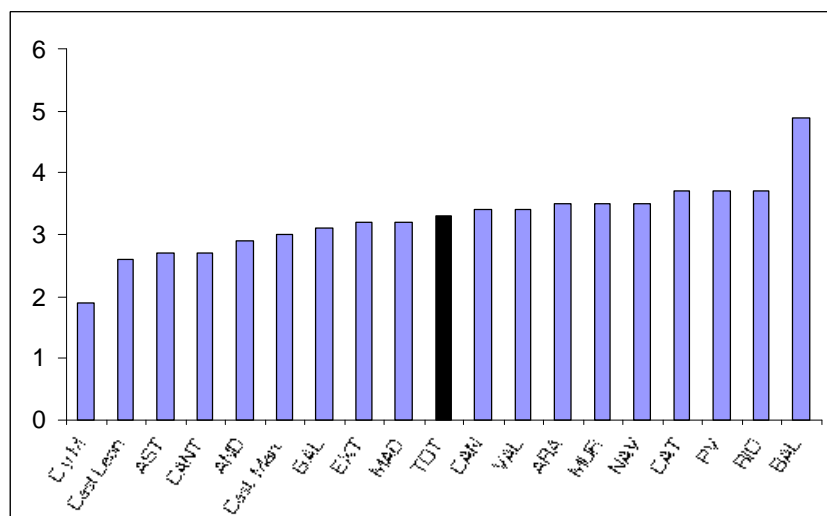
Sobre este particular cabe comentar dos cosas:

- No parece haber desfases temporales en la transmisión de efectos que no queden compensados en la media mensual con la que aquí se trabaja. Es decir, la relación máxima entre subidas y bajadas de tipos en uno y otro país se produce en el mismo mes.
- Si hubo un rango de relación diferente ligeramente superior entre las caídas de tipos que entre las subidas, por lo menos hasta el período que podríamos llamar pre-Maastricht. La correlación entre el mibor y el fibor ha ido en aumento, produciéndose un fortísimo escalón en el año 1993.

	Ambas	Subidas	Bajadas
1977-1997	0,35	0,34	0,39
1986-1997	0,37	0,35	0,41
993-1997	0,85	0,69	0,69

La historia certifica que se puede llevar a cabo una política común en un área con diferentes crecimientos. Tal es el caso de la misma España, donde los valores de crecimiento son bien distintos para el mismo momento del tiempo y diferentes comunidades autónomas. La misma reflexión, incluso más exagerada, se podría hacer si se compararan los crecimientos de los distintos estados federados alemanes (lander), en los que, debido a la reunificación, las diferencias son aún mucho mayores. Más del estilo español sería el caso italiano, con una fuerte asincronía interna entre el crecimiento de las regiones del sur y las del norte.

Crecimiento del Valor añadido en las distintas Comunidades Autónomas en 1997



Fuente: Hispalink

En el gráfico se puede apreciar una desviación típica entre los crecimientos de las distintas comunidades superior al medio punto (0.68), aunque es cierto que es raro que se produzcan “signos” contrarios; es decir momentos del tiempo en los que algunas provincias crezcan y otras decrezcan.

Esta situación es trasladable a la evolución de los precios, donde se producen diferentes crecimientos inter-regionales sin que deje de poder realizarse una política conjunta.

GENERACIÓN DE UN ÁREA CAMBIARIA NUEVA

En ocasiones se olvida que el cambio básico en la tercera fase de la UEM a lo que realmente afectará es al tipo de cambio entre los países integrantes (por eliminación del coste del seguro de cambio, básicamente), a los comunitarios excluidos (porque sufrirán inmediatamente dicho coste diferencial respecto a los que formen el Euro) y al resto de los países del mundo (por cuanto el valor del Euro en relación con sus respectivas monedas, o frente al dólar como moneda vehicular del comercio internacional, supondrá una nueva relación de intercambio).

Lógicamente, la incorporación de España a la moneda única marca una situación internacional distinta en tres sentidos:

- Frente al resto de los "países Euro" se elimina el coste añadido del seguro de cambio y se elimina toda posibilidad de modificar la situación competitiva en función de variaciones en el tipo de cambio.
- Frente a los países de la Unión pero excluidos del Euro, mantendremos una situación de competitividad incrementada, por lo menos en un primer momento, debido a que ellos sí mantendrán un cierto coste por seguro de cambio frente a los países-Euro que nosotros no tendremos. Podremos arrebatarles, en principio, cierta parcela del comercio intra-euro.
- Frente al resto del mundo, la posición inicial es la misma (ambos sometidos al coste cambiario), pero el devenir inmediato en función de las fluctuaciones de la nueva moneda frente a las demás modificará nuestra posición. Un Euro fuerte (que mantiene una tendencia a la apreciación a corto plazo), dañará nuestra posición competitiva y viceversa.

En la siguiente tabla se exponen los cálculos del incremento porcentual que supone la contratación de un seguro de cambio en la actualidad y en dos posibles escenarios distintos del Euro. En principio son los costes

para un exportador o importador español con los tipos de interés vigentes en el euromercado. En el primer escenario, se plantea que el valor del tipo de interés conjunto y a tres meses alcanzaría el 4% para todo el área. En este caso, los precios del seguro de exportación obviamente se eliminarían entre España y el resto de las monedas inmersas en el Euro. Frente al resto de los países, tanto "out" como otros, los costes porcentuales de dicho seguro aumentarían para el caso de aquellos que en los que se ampliara nuestro diferencial de tipos y viceversa.

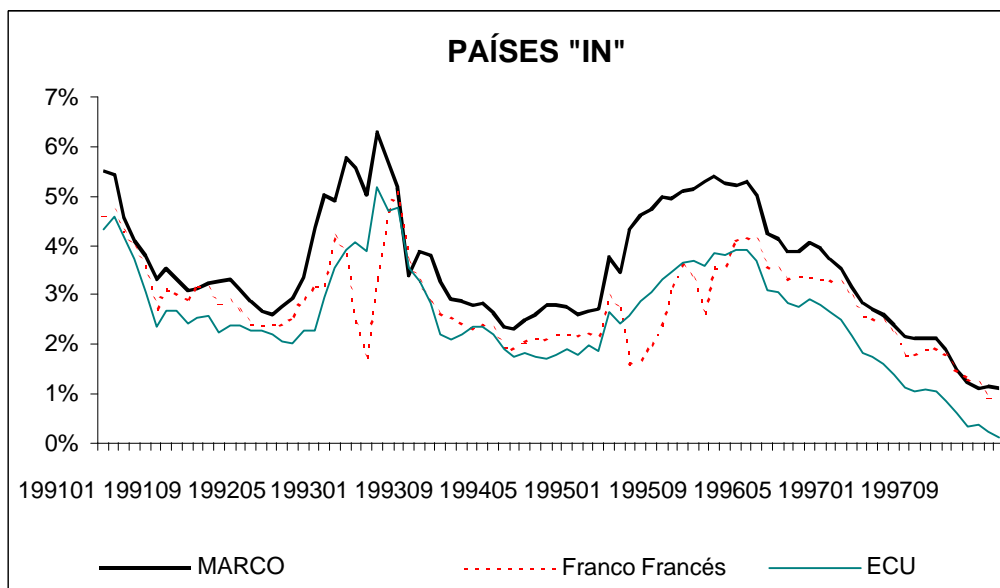
En un segundo escenario, el Euro partiría de una situación incierta que podría determinar una tendencia hacia su depreciación. Esto, a más largo plazo daría lugar a dos posibles movimientos: subir ligeramente los tipos si la situación se mantiene o, si no, dejar que los mercados fueran descubriendo la estabilidad de la moneda con el transcurso del tiempo, sin que las autoridades monetarias tomaran ninguna determinación al respecto. En el segundo escenario se plantean los valores del seguro de cambio en el caso en que se determinara una subida de los tipos hasta el 4.5%.

MONEDA	FASE I	FASE II ESCENARIO I		FASE II ESCENARIO II	
	Seg. Cambio	Seg. Cambio	Tipo Inter.	Seg. Cambio	Tipo Inter.
Marco alemán	1.1%	-	4.0%	-	4.5%
Chelín	0.66%				
Franco belga	0.8%				
Lira italiana	0.8%				
Franco francés	1.0%				
Escudo	3.1%				
Marco finés	0.8%				
Corona holandesa	0.8%				
Libra irlandesa	1.5%				
Dracma	10.9%				
Corona sueca	0.3%	0.6%	4.6%	0.1%	4.6%
Libra inglesa	2.7%	3.4%	7.4%	2.7%	7.4%
Corona danesa	0.5%	0.3%	3.7%	0.8%	3.7%
Dólar EE.UU.	0.9%	1.5%	5.5%	1.0%	5.5%
Yen	4.0%	3.3%	0.4%	3.9%	0.4%

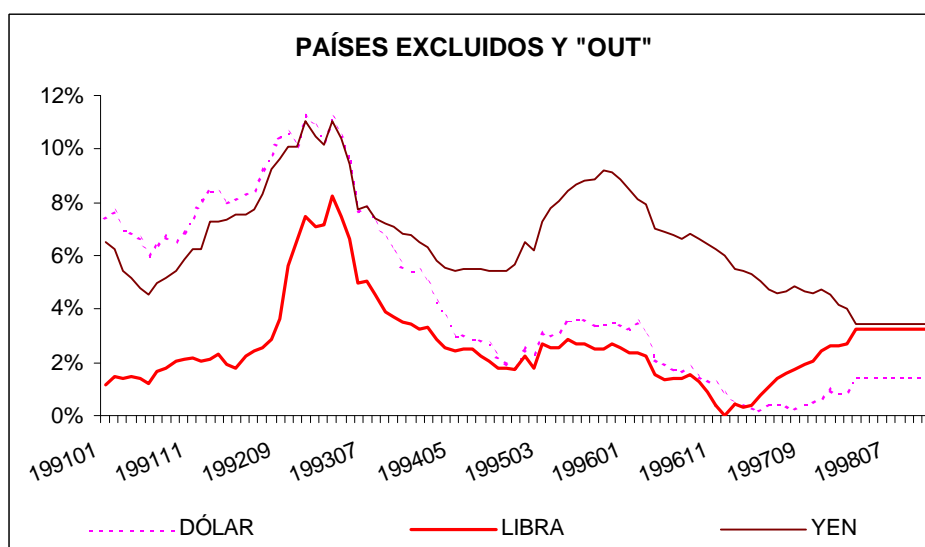
Escenario I: el Euro sería una moneda débil con tendencia al aumento de los tipos de interés, que se situarían en un 4.5% en el euromercado.

Escenario II: el Euro sería una moneda fuerte, pudiendo mantener unos tipos de interés en torno al 4% en el euromercado.

El proceso de convergencia ha venido limando de antemano las posibles disparidades en los valores de tipos de interés entre los países que integrarán el Euro, por lo que las ganancias por reducción de tipos de interés no serán tan acusadas como lo hubieran sido hace tan sólo unos años. Esta situación quedaría reflejada en el siguiente gráfico. En él aparecen expresamente el marco alemán y el franco francés y, el resto, queda representado con el valor de corto plazo del euromercado para el ECU, que parece un buen indicador de la evolución media por ser una cesta entre cuyos criterios de formación se encuentra precisamente el peso relativo de cada país en el conjunto de la Unión Europea, tanto por volumen de P.I.B. como por volumen de comercio intraeuropeo.

Incremento de coste por seguro de cambio

Con los países excluidos del proceso (de dentro y de fuera de la Unión), la ventaja que hubiera supuesto la eliminación de costes de seguro de cambio internos hace unos años respecto ahora también se ha limado, aunque aún ahora mantiene valores reseñables. A partir del momento de la formación, se presenta un precio del seguro de exportación fijado a los valores de un tipo de interés del 4% en el área Euro y del último registrado en los países considerados.

Incremento de coste por seguro de cambio

Si la subida de tipos (con intención apreciatoria sobre el Euro y, por tanto, negativo para las exportaciones) es consecuencia de un progresivo debilitamiento del Euro (efecto a favor de la depreciación y, por tanto, a favor de las exportaciones), con casi total probabilidad la ganancia de la debilidad inicial y la pérdida por la posterior apreciación se compensarían. Si la subida de tipos se debiera simplemente a una medida de freno de

un crecimiento acelerado durante varios años que pudiera llevar a recrudescimientos de la inflación (hecho que no es inviable dadas las previsiones actuales), entonces el proceso temporal y sus efectos serían distintos.

No cabe duda que el papel que juegue la autoridad monetaria y su consecución temporal determinarán en gran medida las posibilidades que abre el Euro como moneda de intercambios internacionales.

En cualquier caso, parece claro que la fijación del valor del Euro ha de pasar por un proceso de reajuste en los mercados por cuanto las expectativas que se despierten sobre su valor no han de ser necesariamente las que se establezcan de un modo más o menos arbitrario en la reunión final para su formación.

UN NUEVO ÁREA DE MERCADOS DE CAPITALAS

La aparición del Euro no supondrá espectaculares modificaciones en cuanto a la continuidad de los contratos puesto que la llamada "ley paraguas" consagra el principio de continuidad de los mismos a pesar de la redenominación de la moneda. Esta circunstancia, si bien no crea variantes en cuanto al tipo de interés explícito cuando exista ya que se trata de un porcentaje, sí genera cambios en el rendimiento que pudiera darse sobre un activo a largo plazo en virtud de que se elimina el valor diferencial final derivado del tipo de cambio.

Desde su creación en 1979, existen contratos formulados directamente sobre valores en Ecus teniendo en cuenta la ponderación que tienen en dicha cesta sus distintas componentes. En estos contratos sí ha de producirse un cambio importante, dado que los tipos de cambio de estas monedas desaparecerán y, por tanto, deberá redefinirse su mecánica y se establecerá de un modo fijo sobre el Euro.

En este contexto, lo que nació como una forma de reducir el riesgo cambiario a partir de la suscripción de un valor en un conjunto de monedas diversas, rompe su origen para centrarse en una única moneda de muchos países.

Las operaciones denominadas en Ecus cambiarán necesariamente su valoración porque lo hace la moneda de referencia. Ello es debido a que la media de los $\frac{3}{4}$ de países que se incluyen en la cesta determina un tipo de interés distinto al que tenía el Ecu considerando el cuarto restante. Anteriormente, el valor del tipo de interés del Ecu, debidamente ponderado por los pesos de cada moneda, sería del 4.3%; mientras que el tipo medio del Euro, realizando este mismo cálculo, pero sólo para los países que lo forman, es del 3.75%.

En definitiva, la tendencia de esta nueva moneda respecto a otras puede ser contraria a la que tenía el Ecu: en principio, la moneda con un tipo de interés mayor tendería a depreciarse frente a aquella que tiene un interés menor. Dicho esto, la relación entre un activo nominado en Ecus y uno nominado automáticamente en Euros puede invertir la tendencia en la evolución del rendimiento por causa de los movimientos cambiarios dispares.

En otro orden de cosas, en el mercado de títulos en Euros hay, por lo menos, tres elementos que pueden contribuir a su amplio crecimiento:

1. La conversión del actual mercado denominado en Ecus a Euros.
2. El volumen de creación de nuevos títulos. Este en cualquier caso se verá incrementado porque, desde enero de 1999, los gobiernos y autoridades monetarias de los once deberán emitir deuda en la nueva moneda.
3. El paso de las operaciones antiguas en Ecus a valores ahora nominados en Euros.

Respecto a la evolución de las plazas financieras dentro del nuevo sistema, muchos se plantean si la "City of London" perderá el importante papel como plaza de intercambio internacional de activos que ocupa en la actualidad: aproximadamente el 50% de las transacciones de capital en dólares dentro de Europa se realizan a través de la plaza inglesa y lo mismo ocurre para el 30% de los bonos alemanes comercializados fuera de este país.

Esta circunstancia nos lleva a pensar que un país puede asumir una función de intermediación en el mercado financiero a pesar de no compartir la moneda en que se realizan las transacciones. Parece ser que los mercados se fijan más en la posibilidad de una gestión eficiente y barata que en la naturaleza de la moneda local. Ello es perfectamente compatible en un mercado como el de capitales, cuya movilidad se realiza básicamente en términos de anotaciones en cuenta.

Como ya se ha comentado anteriormente, el nacimiento del Euro es paralelo a la creación del sistema TARGET en el entorno de las once monedas. Este nuevo sistema producirá importantes ventajas comparativas a sus participantes respecto al resto de las monedas. La naturaleza “on line” del mecanismo agiliza y anima la inversión y gestión de capitales “intra” en la zona euro.

Acercas de este sistema TARGET es recalculable que la movilidad del capital puede verse aún más incrementada. Si el sistema es lo suficientemente eficiente para determinar una mayor liquidez y variedad en los activos existentes, es esperable que los capitales circulen con mayor facilidad que anteriormente.

Por supuesto la creación de un área de moneda única, heredera de la ortodoxia de los bancos centrales alemanes y de su entorno, es el principal argumento para quienes piensan que la zona tendrá un atractivo exterior superior al que resulta de la suma de todos los activos que la componen en la actualidad.

		% Importancia de cada divisa		
		dólar	Yen	divisas UE
Comercio mundial	92	48	5	31
Reservas divisas	95	56,4	7,1	25,8
Operaciones divisas	95	41,5	12	35
Acciones	96	37,2	17	34,5
% PIB mundial	96	20,7	8	20,4
% Exportaciones mundiales (1)	96	15,2	6,1	14,7

Fuente: FMI (World Economic Outlook, oct. 97)

(1) sin intracomunitarias para el caso de la UE

Sin duda la unidad del Banco Central Europeo como emisor de dinero determina una sola política monetaria en todo el área; pero cabe pensar que, a pesar de existir la misma moneda en toda la zona, el inversor prefiera en un momento dado la colocación de sus fondos en un referente nacional (por ejemplo, el marco). Esta situación podría deparar algún problema de gestión para el nuevo banco.

En los mercados financieros un hecho que redundará en el posible valor apreciado de la nueva moneda es que esta se convierta en vehículo de las transacciones comerciales internacionales. Obviamente, el Euro se convertirá en moneda generalmente aceptada en una amplia zona geográfica y disponer de ella, sin necesidad de trasladarla a otra moneda, permite un ahorro implícito para su “dueño último”.

El europeo no se verá sujeto a la pérdida de valor por gastos de cambio, ya que podrá circular por el mundo con la moneda en la que percibe sus rentas normales y ésta será generalmente aceptada igual que ahora lo es el dólar. A esta situación se la conoce con el nombre de señoría, y se calcula que puede dar lugar a una reducción de costes equivalente a un 0.5-0.7% del PIB comunitario.

PRINCIPALES VENTAJAS E INCONVENIENTES MACROECONÓMICOS

VENTAJAS	INCONVENIENTES
Reducción de los costes del seguro de cambio (0.2% - 0.5% del P.I.B.)	Costes de implantación del Euro
Eliminación de la volatilidad especulativa en los tipos de cambio entre los "once"	Imposibilidad de realizar ajustes vía devaluación - revaluación de la monedas
Esquema de funcionamiento más creíble en los países que hasta el momento presentaban mayores problemas inflacionarios	Los países que ya tenían un "gran prestigio" en control de precios, por este lado, no ganan nada o pierden ligeramente
Crecimiento económico sostenible con deuda y déficits del estado controlados	Servicio de la deuda sostenible, pero muy costoso para el conjunto por obligar a un valor del tipo de interés superior al que necesitaría el valor de los países con deuda inferior
No devaluaciones/revaluaciones competitivas, obteniéndose un sistema más eficiente en el reparto de la producción geográficamente	Pérdida de la posibilidad de adaptación al ciclo con asincronías de crecimiento entre los miembros.
Reducción de las asincronías cíclicas de crecimiento en el medio plazo	Fuertes discrepancias en los niveles de rentas y ahorro entre los países no atajables
Reestructuración del sistema bancario: banca paneuropea, más competitiva. Sistema TARGET	Exclusión de los países OUT de este sistema
Especialización productiva y mayor eficiencia	"Muertos por el camino" hasta llegar a la situación de equilibrio
Sinergias en crecimiento y estabilidad en el área	Pérdida de independencia para adaptarse a situaciones particulares
Control de la inflación	Entre otras, necesidad de contener el crecimiento de los salarios. Enlentecimiento de la convergencia en capacidad adquisitiva
Euro fuerte: moneda vehicular y derechos de señoriaje (0.5% - 0.75 % del PIB comunitario)	Reducción de las exportaciones fuera del área Euro

V. POLÍTICA ECONÓMICA Y EURO

POLÍTICA MONETARIA

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (el Banco Central Europeo y los Bancos Centrales Nacionales) asumirá el diseño y la ejecución de la política monetaria de todo el área Euro, con el objetivo básico de estabilidad de precios, respetando el principio de subsidiariedad global del Tratado según el cual, mientras sea posible, se primará la actuación del órgano local cuando sus intereses no choquen con los de la globalidad del área.

Necesariamente, y debido a la naturaleza del cambio que vamos a sufrir, es la política monetaria la que tendrá el mayor impacto ante la creación del Euro. Será esta política aquella que cambie su papel nacional y que se convierta en la mayor cesión de soberanía nacional que se ha conocido en toda la historia de las Comunidades Europeas.

Obviamente, la nueva política emergente del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) tendrá sus raíces en aquella que ya viene ejecutándose en los países integrantes del Euro y, precisamente en este punto, las diferencias son notables respecto al objetivo considerado, la rigidez del sistema implementado por la Autoridad monetaria Nacional y su propio status y los instrumentos empleados para su control.

Objetivo

El Tratado de Maastricht y los estatutos de independencia de los distintos bancos centrales nacionales marcan como objetivo prioritario de la política monetaria el control del crecimiento de los precios, aunque hay importantes variantes en Europa sobre la variable que sirve para su mejor medición.

Sobre la base de la ecuación principal de equilibrio del mercado de dinero de la escuela monetarista:

$$M \cdot v = P \cdot Y$$

donde: M: masa monetaria
v: velocidad de circulación del dinero
P: índice de precios
Y: renta nacional

Se han planteado diversas opciones a la hora de controlar un crecimiento equilibrado. Dada la dificultad para controlar la renta disponible (sus estadísticas son lentas, revisables y poco tenidas en cuenta por el agente económico en la generación de expectativas a corto plazo) y la velocidad de circulación del dinero (la innovación financiera es permanente y es imposible conocerla a priori), los objetivos posibles se traslucen bien en el seguimiento de los precios, bien en el seguimiento de un agregado monetario. En el conjunto de los países futuros miembros del Euro, el elemento clave de seguimiento es el agregado M3 de forma mayoritaria y, en especial, por el núcleo duro formado por Alemania y la actual área Marco. Dada esta situación, parece bien probable que sea esta variable la que rijá, de forma predominante, las decisiones que adopte el futuro SEBC.

La segunda variable en grado de importancia que siguen la mayoría de los bancos centrales europeos es un indicador de deuda global de la economía, como medio de corregir fuertes fluctuaciones en los tipos de interés.

Status del Banco Central

Todos los Bancos Centrales Europeos gozan de un estatuto de autonomía derivado del compromiso de Maastricht o anterior, en algunos casos. Sin embargo, dicho status comporta algunas diferencias entre los distintos países. El grado de independencia de la Autoridad monetaria es total en España, frente a una sumisión parlamentaria para el resto de los países que, en el caso del Reino Unido, comparte con el Ministerio de Finanzas.

En todos los casos el objetivo prioritario es la estabilidad de precios, aunque algunos lo comparten con la estabilidad cambiaria (Francia). Sin embargo, en casi ninguno se define cuál es la variable para el control de dicho objetivo (en el caso español sí se explicita que esta es el índice de precios al consumo).

Instrumentación

Aunque en la actualidad subsisten muy diversos procedimientos de actuación de la Autoridad monetaria en los distintos componentes del área Euro, sin entrar en demasiados matices se podría hablar básicamente de tres grandes líneas o instrumentos empleados:

- Coeficiente de caja.
- Operaciones de mercado abierto.
- Facilidades de crédito o de depósito.

El primero de ellos (el **coeficiente de caja**) es el instrumento que, a pesar de subsistir en todos los países del área, tiene menos importancia en la actualidad en cuanto a la ejecución de la política monetaria. Supone el mecanismo más inmediato de drenaje o inyección de liquidez en el sistema financiero global y se articula, dentro de distintos plazos que van desde el diario francés hasta el mensual alemán, en subastas que marcan el tipo de interés de referencia para el plazo en que se han fijado.

Pese a que, como se ha dicho, el coeficiente existe en todos los países, sus diferencias son notables (véase tabla) y su utilización escasa como verdadero determinante de la política monetaria.

Principales variantes en el coeficiente de Caja por países

	España	Alemán.	Austria	Finlan.	Francia	Grecia	BENELUX	Italia	Irlanda	Portugal
Nivel	2%	1.5-2%	3-5%	1-2%	0.5-1%	9%	Variable	15%	3%	2%
Remuneración	No	No	No	No	No	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Período	Decenal	Mensual	Mensual	Diario	Diario	Mensual	-	Mensual	Diario	Semanal

Fuente: Instituto Monetario Europeo

Las **operaciones de mercado abierto** son el verdadero arma con el que cuentan y, previsiblemente, contarán las autoridades monetarias del SEBC. Con esta operación, los bancos centrales inyectan o drenan liquidez del sistema a partir de la cesión o adquisición temporal de activos en circulación, fijándose tres variantes:

- Regulares, entre las que habrá principales (cada dos semanas) y cuyo tipo de interés será el verdadero referente de la política monetaria, y a más largo plazo (periodicidad mensual y vencimiento trimestral), que confirmarán las evoluciones que vaya marcando el mercado. A este tipo de operaciones tendrá acceso el conjunto del sistema financiero.
- De ajuste, limitadas sólo a los "creadores de mercado" y sirviendo de premio a las entidades que cumplan los objetivos del SEBC.
- Estructurales, a más largo plazo y con intención de modificar la cantidad de dinero del sistema de forma permanente.

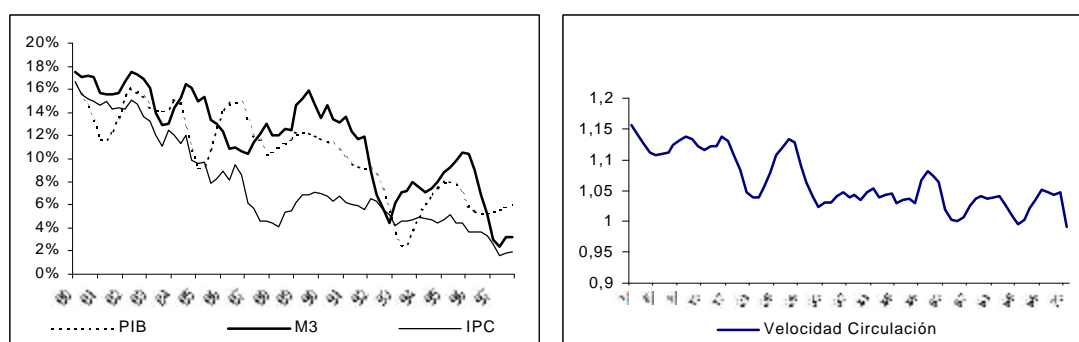
La tercera vía de instrumentación de la política monetaria será posiblemente **las facilidades de crédito y depósito**, con las cuales varios bancos centrales europeos marcan ya hoy los límites máximo (facilidad de crédito) y mínimo (facilidad de depósito) de los tipos de interés a un día. En esta categoría de instrumento se

encuentra la *tasa lombard* alemana, que sirve como referente básico para la creación de expectativas sobre la política monetaria que realizará el *Bundesbank*.

Dado que en el sistema financiero global ningún fondo queda fuera del juego del endeudamiento para uno u otro agente, la última opción es el recurso al Banco Central. El tipo de interés al que este suministra fondos de urgencia al resto del sistema financiero (tipo de la facilidad de crédito) es siempre ligeramente superior al del mercado y marca el "techo" de los tipos de interés; mientras que la remuneración que el Banco Central ofrece a los depósitos a un día de los bancos que tienen un exceso de liquidez, menor a la de mercado, marcará el "suelo". Esta situación, cotidiana en el núcleo duro del área Marco, es previsiblemente transplantable al sistema de Política Monetaria Euro.

No cabe duda que la política monetaria anti-cíclica sufrirá un cierto desajuste inicial, ya que en ningún caso se podrá establecer independientemente por un país ya que este no podrá modificar libremente los tipos de interés y, por lo menos durante una primera etapa, perdurarán ritmos de crecimiento más o menos asincrónicos entre los países que compondrán el Euro (ver apartado anterior). Esta situación determinará una actuación del Banco Central sujeta fuertemente al principio de subsidiariedad para evitar "males mayores", pero no está exenta del peligro de estrangulación del crecimiento si no se consideran las distintas necesidades de fondos en las distintas zonas que compondrán un área tan heterogénea.

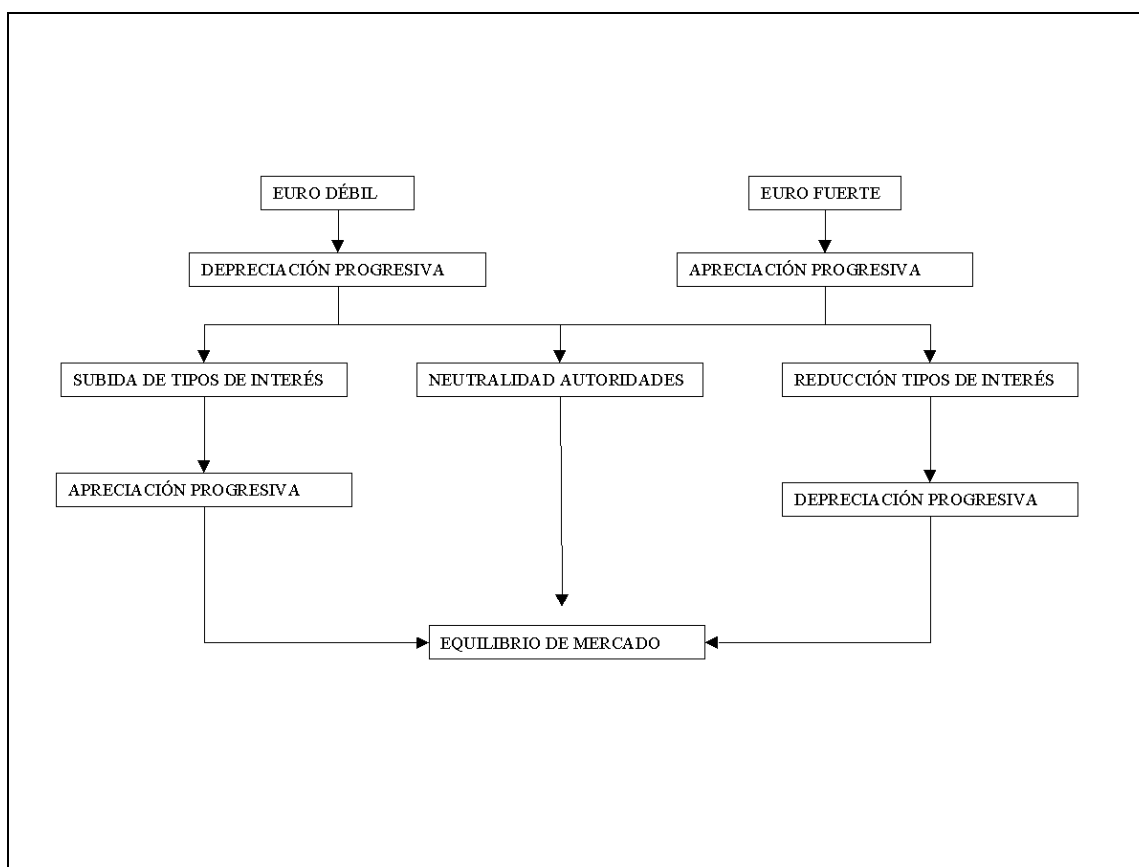
Crecimiento de P.I.B. nominal, IPC y M3 y Crecimiento de la Velocidad de Circulación implícita



Fuente: elaboración propia

A la luz de los gráficos, se puede comprobar que el intercambio de variable instrumental en la política monetaria de la inflación al agregado monetario M3 no debería tener importantes consecuencias para la economía española, ya que el comportamiento de ambas ha sido muy similar y el control de la una implica el control de la otra. Es encomiable como se ha dirigido la política monetaria hacia la consecución de un crecimiento no inflacionario, haciéndose un esfuerzo de ajuste de la masa monetaria desde discrepancias del 15% hasta valores inferiores al 3%. El crecimiento en la velocidad de circulación del dinero sería entonces reflejo de la "creatividad" de los mercados financieros produciendo variantes en las posibilidades que ofrece el dinero común.

Además de todo lo dicho, no cabe duda que el papel que juegue la autoridad monetaria unificada y su desarrollo en el tiempo determinarán en gran medida las posibilidades que abre el Euro como moneda de intercambios internacionales.



Tal y como se expone en el diagrama anterior, tanto en la situación de moneda débil como fuerte (determinada por las expectativas de los mercados), caben dos posibilidades: que la autoridad monetaria tome alguna medida correctiva a partir de la modificación de los tipos de interés, actuando posteriormente el mercado como reajuste final, o bien que se deje a la moneda moverse libremente, empeñando la política de tipos en objetivos internos del área Euro.

En el esquema anterior, se muestra un problema no en la solución final, sino en el camino de llegar a ella; ya que será el mercado el que fije finalmente el valor que debe tener la moneda.

Lo que con total seguridad ha de marcar un fuerte cambio es el grado de innovación o transplante de instrumentos financieros en la economía española como medio legítimo del sistema financiero de salir del mercado controlado por la Autoridad monetaria. Este control estrecho de la M3 aguzará el ingenio en la creación de nuevos medios de financiación que ampliarán la variedad del mercado actual.

PRINCIPALES CONCLUSIONES Y EFECTOS

- En la zona Euro subsisten aún importantes diferencias en la instrumentación de la política monetaria que tenderán a converger hacia el modelo alemán.
- Lo más probable es que la variable de control directo en Política Monetaria venga marcada por la evolución de los agregados monetarios (M3).
- Las operaciones de mercado abierto se definen como el principal instrumento a utilizar por el SEBC.
- Los tipos de interés en todo el área permitirán muy ligeras disparidades.
- El principio de subsidiariedad se hace imprescindible en la primera etapa de funcionamiento del SEBC, con el fin de adaptar la política monetaria, en la medida de lo posible, a las asincronías de crecimiento que aún perduran en el sistema.
- Es previsible un fuerte esfuerzo innovador en el mercado financiero español para adaptarse a la nueva instrumentación de la política monetaria, con lo cual surgirán nuevos instrumentos financieros, algunos réplica de los ya existentes en el resto de Europa.

POLÍTICA DE TIPOS DE CAMBIO

El Sistema Europeo de Bancos Centrales será el encargado de velar por la estabilidad del Euro y de gestionar el volumen de reservas internacionales que mantengan los diferentes países que integren la moneda única.

No cabe duda que la especialización de un país como exportador o importador neto de un determinado bien o servicio determina una reacción diferente ante el crecimiento del precio de intercambio internacional que en este bien se pueda producir (inducido por circunstancias ajenas a él mismo). Si es un exportador neto, dicho aumento de precio no hará más que beneficiarle, ocurriendo lo contrario para el importador neto. Esta diferente óptica determina una política cambiaria, en el caso de poder realizarla, totalmente contraria y es un caso factible en el seno de la zona Euro, aunque en dicha zona sólo se llevará a cabo una política de divisas en un sentido.

Si bien lo dicho es cierto de un modo genérico, las políticas teóricas serían dos: si el país es exportador neto, mantener el tipo de cambio y, si es importador neto, revaluar la moneda con el fin de no aumentar los costes y restar competitividad al país. La segunda política (la que no es posible en la nueva situación, por lo menos de forma nacional e independiente), está contrastada históricamente como una medida temporal que no elimina el problema de fondo que se repetirá en el futuro. La apuesta del nuevo sistema pretende "atacar el problema de fondo" desde el primer momento, aunque esto pueda tener un cierto coste inicial de readaptación. Se decanta claramente por el mercado como actor determinante de la adecuación de la empresa a la competencia internacional o su desaparición.

Tal y como ha ocurrido en EE.UU., como referente internacional de un sistema de moneda única con grandes diferencias interestatales, cabe pensar que la eliminación de la política cambiaria independiente redundará en una mayor especialización productiva de cada uno de los países de la Unión en aquel producto en que mantienen una mayor ventaja comparativa.

La situación expuesta determina la necesidad de que el Banco Central Europeo sea muy cauto a la hora de tomar sus decisiones en materia cambiaria y, sería deseable, que fuera lo más neutral posible.

Para algunos responsables de la política cambiaria y economistas, en el ámbito de la competencia internacional, una reducción relativa de la productividad en un país podía ser solventada, en un momento dado y de forma coyuntural, con una devaluación de la moneda que restableciera la situación inicial para, posteriormente, afrontar soluciones estructurales más acertadas y perdurables.

Esta posibilidad queda radicalmente eliminada en el futuro de la zona Euro. Aunque ya era difícil en el Sistema Monetario Europeo, una política de flexibilidad en la cotización de la divisa que fuera estableciendo el mercado, permitía un margen de fluctuación más o menos sencillo que de extremo a extremo de las bandas, era de un 30%.

Algunos teóricos afirman que las únicas soluciones al problema de la competitividad pasan por dos opciones: reducir los salarios o incentivar la movilidad real de los trabajadores. La primera opción obviamente es impopular, y los detractores del sistema Euro afirman que produce un deterioro de las condiciones de vida (empobrecimiento personal respecto a un nivel de precios nacional igual) muy superiores a las que se producen con una devaluación (empobrecimiento relativo al resto de los países, pero mantenimiento de la capacidad adquisitiva dentro la nación). La segunda medida no cabe entre los países que adoptarán una moneda única, con lo que la única solución será la primera.

En cualquier caso, contamos con un referente cercano del efecto de una devaluación sobre nuestras exportaciones e importaciones: la "Tormenta Monetaria" situada en torno al último trimestre de 1992 y primero de 1993. Aunque las circunstancias son distintas ahora, se pueden trasladar aquellos efectos que ponían claramente de relieve el conocido con el nombre de "efecto jota": una devaluación tiene un resultado casi inmediato en el encarecimiento de las importaciones; mientras que el resultado de incremento de

competitividad no se produce hasta que el sector exterior se apercibe de dicha ventaja. Con todo ello, transcurre un cierto período en el que empeora gravemente la aportación del sector exterior al crecimiento económico de la nación.

Afrontando el cambio desde otra perspectiva, las claves de la política cambiaria del área Euro vendrán marcadas por su valor en el momento inicial y por su evolución en el corto plazo (por la posición relativa de debilidad o fortaleza que mantenga la moneda única). En mayo de 1998 se ha decidido el valor que tendrán las monedas nacionales frente al Euro, estando ya estipulado en el Tratado de Maastricht que el cambio se producirá en términos de igualdad entre el Ecu y el Euro (1 Ecu = 1 Euro). Dado que lo más razonable es que se marque como tipo de cambio final aquel que determinen los mercados a 1 de enero de 1999 para evitar tensiones especulativas, el valor inicial de la moneda tendrá un cierto componente de ventaja para el caso español.

En la composición actual de la cesta que servirá como referencia (el Ecu), están incluidas monedas que no formarán parte del Euro en su primera fase (Reino Unido, Dinamarca, Suecia y Grecia). Estas monedas determinan un referente de la cesta ajustado por sus criterios teóricos: volumen de P.I.B. sobre el total comunitario, volumen de comercio dentro de la Unión Europea y Fondos otorgados al FECOM (según el Tratado de Basilea por el que se rige el Sistema Monetario Europeo). Sin embargo, el hecho de que no se integren en la moneda única determina un reparto mal equilibrado entre las monedas de cada país en el Euro y los justificantes reales de su valor que se suponían al determinar los criterios de Basilea.

Por la importancia de los países excluidos (sobre todo el Reino Unido), realizar un cambio de un Ecu por un Euro determina un valor infravalorado de la peseta en el contexto del cumplimiento de estas hipótesis que, teóricamente, debieran determinar el tipo de cambio entre los países comunitarios. Es por ello que se podría hablar de una cierta ventaja en la entrada de la peseta al actual valor del Ecu. Manejando este supuesto de una entrada de la peseta a un valor inferior al que le correspondería por su peso específico en el área, el siguiente gran determinante a tener en cuenta será cuál será la evolución en el medio y largo plazo de la nueva moneda.

Obviamente, el primer planteamiento que se hace es el que esta experiencia se autoalimentará en función de cuáles sean sus primeros pasos, y existen diversos motivos manejados por los mercados para pensar que será una moneda con tendencia a la apreciación, al margen de los resultados que se obtendrían con las distintas teorías esbozadas en el primer epígrafe. Un fuerte motivo para presagiar esta fortaleza, se obtiene observando la distribución del riesgo por áreas geográficas del capital de inversión directa exterior. Aunque sólo nos sirva de forma aproximada, por tratarse de una encuesta a un número limitado de grandes instituciones financieras, el siguiente cuadro es bastante ilustrativo y sus valores los más actuales posibles.

Porcentaje de inversión exterior en bonos según moneda 4º trimestre de 1997 según The Economist³

	Dólar	Yen	Libra	Marco	Franco	Otros(*)
Merril Lynch	47	10	8	5	2	28
Nikko Sc	50	15	12	15	6	2
UBS	35	18	3	24	0	20
Indocam	34	17	8	12	9	20
Robeco G.	37	18	12	15	7	11
Bank Julius	52	0	4	23	5	16
Commerz	35	19	7	12	7	20
Credit Suisse	95	0	5	0	0	0
Media	48	12	7	12	5	15
Neutral	35	18	7	9	7	24

³ La fila de neutral hace referencia a cuál debiera ser la colocación de fondos por áreas geográficas en función de las ganancias que se han ido produciendo en cada una de ellas durante el último año. Se pondera cada país en función de lo que la capitalización de sus activos supone sobre el total de la capitalización mundial.

La futura área Euro, como recurso a la estabilidad y refugio, se puede esperar que acapare proporciones similares a las del dólar, quitando espacio fundamentalmente al yen. Previsiblemente, se convertirá en una moneda de 11 países que vienen demostrando una gran rigidez en su política monetaria (proceso de convergencia e historia del Sistema Monetario Europeo antes y después de la "Tormenta Monetaria") y el referente comercial único en todo el nuevo entorno de moneda única creado, con lo que presentará una fortísima liquidez.

Además, también se puede presagiar que el Euro copará parte del escenario comercial extra-europeo como moneda vehicular internacional. Esto es debido a la importancia que la suma de las transacciones de los países comunitarios tienen sobre el total mundial (un 14.8% frente a un 15% de EE.UU.).

Sumando puntos a favor de esta postura, la creación de un área más segura en Europa redundará en la atracción nacional de los capitales. Está hartamente demostrada la preferencia del inversor por la ubicación en su propia área de sus fondos. Si el Euro se va fortaleciendo, esto será un mayor incentivo para la concentración de capitales.

Estos y otros factores han de ser considerados a la hora de determinar que el Euro será, casi con total probabilidad, una moneda en continua apreciación una vez se haya asentado su estabilidad en el entorno de los mercados financieros internacionales, lo que quizá no se produzca hasta que funcione plenamente (1 de enero del 2002).

En el marco planteado, la evolución del Euro en el medio plazo determinará una desventaja competitiva para la exportación como moneda fuerte, a no ser que la transición sea aprovechada eficientemente por el empresariado con políticas de incremento de la productividad, diferenciación de producto, desarrollo de vías de distribución más eficientes, etc.

PRINCIPALES CONCLUSIONES Y EFECTOS

- Cabe pensar que la eliminación de la política cambiaria independiente redundará en una mayor especialización productiva de cada uno de los países de la Unión en aquel producto en que mantienen una mayor ventaja comparativa.
- El valor inicial del Euro está descompensado por los integrantes del Ecu que no formarán parte de la moneda única, por lo cual el cambio 1Ecu=1Euro resulta favorable para la entrada española.
- El futuro a medio plazo del Euro es, previsiblemente, hacia la apreciación, lo que restará competitividad a aquellas economías que no ganen en productividad y otras ventajas relativas en el comercio internacional durante el período transitorio (diferenciación de producto, calidad, servicios de distribución y de atención al cliente, ...).

POLÍTICA PRESUPUESTARIA: GESTIÓN DE LA DEUDA Y EL DÉFICIT PÚBLICO

PACTO DE ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

A.- Los países integrantes se comprometen a ir reduciendo su déficit público durante el período transitorio hasta llegar al equilibrio al final del período.

B.- Se aceptará un déficit superior al 3% estipulado como máximo en condiciones de recesión económica superior al 2%, o menos, cuando dicha recesión comience de forma especialmente acelerada.

C.- Los países que infrinjan este límite máximo fuera de las condiciones anteriores, serán penalizados con una sanción del $0.2\% \cdot P.I.B + 0.1\% \cdot PIB \cdot (\%DEFICIT - 3\%) \leq 0.5\% \cdot PIB$

Las actuaciones discrecionales de los diferentes estados en materia de política presupuestaria se estrechan aún más con nuestra entrada en el Euro, aunque hay algunos aspectos que persisten de forma prioritaria y que han de suponer un incremento del gasto público:

- Dotación de infraestructuras de transporte y comunicaciones a la altura de la media del resto de la Unión Europea.
- Gasto creciente del sistema de pensiones o reforma para solventar su previsible bancarrota debido a la inversión de la pirámide poblacional (más perceptores de pensiones que sufragadores de las mismas).
- Reforma global del sistema educativo, adaptando mejor oferta y demanda a partir de una formación profesional más técnica y cualificada.
- Políticas de estímulo a la contratación de determinados segmentos poblacionales (demandantes de primer empleo, parados de larga duración, mujeres, etc.).
- Instrumentación y mantenimiento del ejército profesional.
- Políticas para evitar la desertización de una importante parte del territorio nacional, a partir de dotaciones similares a las del resto de España que desincentiven la progresiva emigración.
- Finalización de la construcción del estado de las autonomías.
- Saneamiento del sector industrial público en declive de la cuenca cantábrica.

Y otras muchas situaciones que aún nos diferencian en el día a día del resto de la Unión Europea.

El criterio de Maastricht sobre Deuda Pública ha sido especialmente revisado a la hora de determinar quienes serán los que integren el área Euro a partir de enero de 1998. Así, la situación actual viene marcada por diferencias tan importantes como las que se aprecian en la tabla de la página siguiente.

En primer lugar, mantener un servicio de la deuda a los niveles de algunos de los integrantes del Euro condiciona el establecimiento de unos tipos de interés flexibles o variables ante las distintas coyunturas económicas que precisen incentivar las posibilidades de inversión y/o consumo (bajar los tipos) o lo contrario (subir tipos).

PAÍS	% DEUDA / P.I.B.	% DÉFICIT / P.I.B	PRESIÓN FISCAL
ALEMANIA	61.3 %	2.7 %	39 %
AUSTRIA	66.1 %	2.5 %	42 %
BÉLGICA	122.2 %	2.1 %	46 %
PORTUGAL	62.0 %	2.5 %	34 %
ESPAÑA	68.8 %	2.6 %	34 %
FINLANDIA	55.8 %	0.9 %	46 %
FRANCIA	58.0 %	3.0 %	44 %
HOLANDA	72.1 %	1.4 %	44 %
ITALIA	121.6 %	2.7 %	41 %
IRLANDA	66.3 %	-0.9 %	38 %
LUXEMBURGO	6.7 %	-1.7 %	44 %

FUENTE: Comisión Europea

Además, y tal y como viene sucediendo en EE.UU., cabría la posibilidad de que los inversores premiaran o penalizaran el hecho de mantener un volumen de deuda mayor o menor con una prima de riesgo diferente para cada uno de los países que integrarán la zona Euro. Sin embargo, y dado que todos ellos trabajarán con la misma moneda, cabe la posibilidad de que una empresa saneada y de escaso riesgo pueda endeudarse con un menor coste que su propio Estado. Es decir, cabe la posibilidad de que haya empresas privadas con un rating crediticio superior al de su propio país, lo que teóricamente es inmantenible monetariamente.

Algunos expertos consideran la posibilidad de que los mercados ignoren temporalmente el ratio de deuda mantenido por un país y, posteriormente, carguen una prima de riesgo por este concepto, con lo cual se producen fuertes inestabilidades, con transiciones bruscas y fuertemente dañinas para el sistema en general.

Si el resto de los países de la zona decidieran hacerse cargo de la deuda excesiva de un país en concreto monetarizándola (es decir, aumentando la cantidad de dinero en circulación para sufragar su coste, situación que algunos políticos alemanes ya han contemplado públicamente) no se daría la situación de tipos de interés diferenciales que se había comentado antes, aunque habría complicaciones con el control de los precios. Esta situación afectaría al control de los precios en el conjunto del área y a la estabilidad internacional de la moneda, pero no deja de ser una posible vía de escape a una situación totalmente desequilibrada en la variable de Deuda Pública. Por supuesto, si lo que se hace es eliminar deuda en manos de no residentes, no se afecta al equilibrio interior de precios y se dota al Euro de una mayor operatividad como posible moneda vehicular del comercio mundial, pudiéndose generar un potente mercado "off-shore" similar al existente para los euro-dólares.

Aunque políticamente mal visto, también es viable pensar en una lenta reducción de la deuda tanto a partir de un superávit presupuestario como a partir de un aumento de los ingresos públicos, ya sea incrementando la presión fiscal o vendiendo activos públicos. La primera es una meta que la historia viene confirmando como improbable, la segunda de las opciones es quizá la más difícil, ya que precisamente en aquellos países que mantienen un mayor porcentaje de deuda, también han llegado a niveles tope en presión fiscal (ver tabla anterior) y, aumentar más esta, determinaría importantes pérdidas relativas de sus ciudadanos o empresas respecto al resto de los países - Euro. La tercera vía no es factible para muchas empresas públicas que son tales por la propia naturaleza del estado de bienestar social, que impone al estado asumir labores de interés general no rentables económicamente y, por tanto, imposibles de privatizar.

Hay quien apunta a que una posible política del nuevo Banco Central Europeo podría ser ir reduciendo la deuda de cada uno de los estados de una forma equilibrada (ponderada de algún modo) y paulatina, premiando a aquellos países que hubieran mostrado una mayor disciplina en sus políticas de reducción individual de su propia deuda. Esta situación, sólo posible si no se desata en un momento dado una crisis, sí sería compatible con el objetivo prioritario de precios y estabilidad que tiene marcada la Autoridad monetaria del Euro.

PRINCIPALES CONCLUSIONES Y EFECTOS

- Las limitaciones al crecimiento del gasto público, al tener que cumplir los máximos de déficit pueden ralentizar importantes reformas estructurales que aún hoy separan a España de la media europea.
- El diferencial de deuda pública en la zona Euro puede llegar a ser insostenible con una sola moneda, con lo que cabe esperar una actuación coordinada del área para su reducción a niveles relativamente bajos y similares en los distintos países.
- El fuerte diferencial en la estructura impositiva de los componentes del área Euro determinará movimientos de personas en zonas adyacentes de forma significativa, pudiendo producirse una deslocalización industrial que los países más ricos no estarán dispuestos a asumir, por lo que se hace urgente una armonización fiscal mucho más rápida.

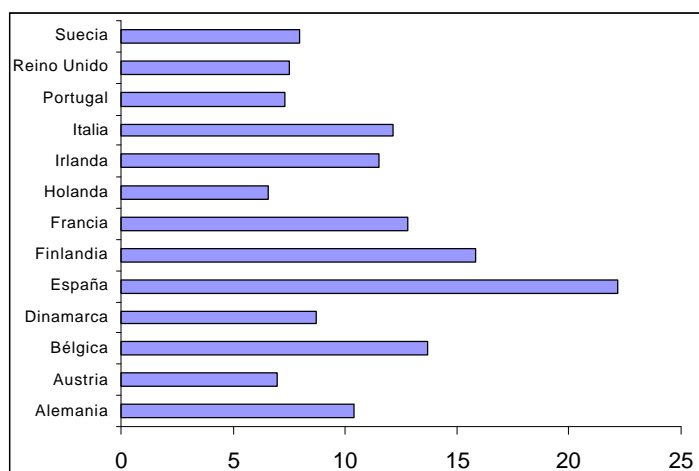
POLÍTICA LABORAL Y DE RENTAS

El Tratado de Maastricht no hace ninguna consideración especial sobre el empleo, salvo de forma indirecta, cuando se dice que la Comisión y el ECOFIN tendrán especial cuidado en marcar la evolución del empleo y, en particular, de los costes laborales unitarios para determinar los países que recomiendan accedan a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (Art. 109j del Tratado).

España está a la cabeza de la Unión Europea en porcentaje de desempleo sobre el total de la población activa y, obviamente, las posibilidades de atajar este problema quedan mermadas en el nuevo contexto de política económica. Tradicionalmente se ha abordado el problema del desempleo aplicando diversas estrategias:

1. En países de mayor orientación socialista, el desempleo se ha intentado solventar mediante una política activa de contratación pública. El estado se ha ido haciendo cargo de un gran número de actividades económicas, aumentando continuamente su plantilla. Esta situación no es sostenible en un entorno en el que el déficit presupuestario debe ser controlado (por tanto hay que reducir gastos y no se puede aumentar excesivamente el valor de la cuenta de remuneración de personal público). Además, es de general aceptación que la actividad privada es más eficiente que la pública en aquellos sectores económicos en los que se cubren las necesidades de la población en ocupaciones no rentables que, obviamente han de mantenerse en manos del estado para asegurar la justicia y suministro de servicios igualitarios para todo el territorio.
2. En determinadas ocasiones, una situación internacional más competitiva resta papel a la economía nacional. Esta situación suele deberse a un diferencial de productividad entre dos países. En ocasiones esta situación que derivaría en una eliminación de actividades nacionales y, por tanto, pérdida de empleo nacional, se ha salvado con una devaluación competitiva que mejorara los precios de la nación menos competitiva de forma ficticia. Esta solución ya no es posible en un área de moneda única (ver el epígrafe anterior de política de tipos de cambio).
3. La financiación pública de actividades no rentables en el marco de libre competencia internacional también está prohibida en la nueva situación. En España perviven aún multitud de situaciones de este tipo derivadas de la gran industria en crisis de la que se hizo cargo el estado en la reconversión industrial de los años ochenta. No cabe mantener la actividad de una industria y su empleo subsidiando su producción por ser un ataque la competencia. Aunque la importancia de esta práctica se ha venido limando en los últimos años, aún hay grandes áreas españolas fuertemente dependientes de esta situación (sobre todo norte de España y sector minero en general).

Tasa de paro en porcentaje de la población activa (1997)



Como ya se ha citado anteriormente, los detractores del área de moneda única ven en la eliminación de las devaluaciones competitivas una condena obvia para los afectados por una menor competitividad internacional. El sector que no sea capaz de colocar su producto en su mercado o en el exterior se verá necesariamente obligado a un aumento de la productividad que, en el corto plazo, no podrá hacerse de otro modo que reduciendo los salarios de sus empleados y los márgenes de los empresarios. Esta situación depara una pérdida real de capacidad adquisitiva en el propio territorio que no se produce si lo que se realiza es una devaluación, en la cual, a pesar de que el país en su conjunto se empobrece respecto al exterior, de forma interna queda intacta la capacidad adquisitiva de los ciudadanos.

Frente a esta visión de la perversidad del sistema que prima la competencia, hay también críticos que ven en la solución devaluadora una política miope incapaz de asegurar el futuro sostenible: una política de este tipo, a su juicio, permite que prevalezca una situación productiva ineficiente durante un corto espacio de tiempo, después del cual el mercado volverá a originar tensiones que obliguen a un cambio en la economía real y no en las variables financieras. Además, en el contexto de una economía globalizada, una devaluación produce enormes distorsiones en la economía por el lado de las importaciones, por lo que el efecto puede ser contrario al esperado a nivel agregado. Finalmente, la situación derivaría en problemas inflacionarios.

La moderación en los crecimientos salariales incentiva el crecimiento de la inversión y, por tanto, la creación de empleo. En un estudio de la Comisión Europea se afirma que de los tres elementos que teóricamente incentivan la inversión - reducción de los costes de bienes de capital, aumento de la demanda final y beneficios empresariales - es el tercero de ellos el que se mostró, durante los años ochenta, como el principal causante del incremento de esta variable. La razón de este incremento de los beneficios se encontraría, según la Comisión, en la suave evolución de los salarios.

En definitiva, en la nueva situación las herramientas de política económica giran en torno al consagrado principio de dinamizar la competencia como motor más eficiente para generar un empleo sostenible a largo plazo. En este contexto, las políticas de empleo deberán dirigirse a:

- Crecimiento sostenido del empleo sobre una base de crecimiento salarial suave que sea compatible con el mantenimiento de una inflación reducida. Para ello es necesario una política sindical ajustada.
- Aumento de la productividad de todas las ramas de la economía no exenta de especialización en aquellas actividades en las que nuestro país sea posea una mayor ventaja comparativa respecto al resto de Europa.
- Impulso público a aquellas actividades más competitivas dentro del entorno europeo entendido ya como una sola nación de cara a la libertad de comercio y transparencia de las transacciones en todo el territorio del área euro. Con ello se pretenderá una reducción del desempleo compatible con la necesidad del siguiente objetivo.

- Flexibilización del mercado laboral en un contexto en el que la recolocación de efectivos permita un ajuste continuo de las actividades económicas a sus necesidades de mano de obra.
- Cualificación técnica de los efectivos laborales y adaptación a la demanda. España sufre un fuerte desequilibrio entre la demanda de puestos de trabajo cualificados por parte del empresariado y la oferta de los trabajadores en cuanto a su preparación. Hoy más que nunca se hace necesaria una mejor adaptación a un mercado de trabajo que exige un trabajador cualificado. No cabe duda que la actual orientación académica hacia un exceso de población universitaria no encuentra eco entre las necesidades reales del país.
- La política de armonización en materia de imposición al trabajo se hace urgente. La fiscalidad, tanto directa como vía seguridad social a cargo del empleador no puede generar importantes diferencias entre los países que componen el área única. Es obvia la necesidad de recortar los gastos sociales para incentivar la contratación y para ponernos a los mismos niveles que Europa. Por supuesto el problema no tiene una solución sencilla o rápida por el déficit de la Seguridad Social, pero debe profundizarse en la reducción de cargas por este concepto para afrontar una dinámica igualitaria en toda la zona Euro.

VI. EFECTOS SECTORIALES DEL EURO

En este apartado se ha pretendido señalar algunos de los aspectos básicos que tendrán que tener en cuenta los distintos sectores de la economía de un modo más directo. Para su elaboración, se parte de un esquema básico de las grandes macromagnitudes cada sector en los últimos cuatro años, haciendo especial hincapié en el grado de apertura al exterior que tengan (señalado a partir del peso de sus exportaciones e importaciones sobre la producción efectiva).

La referencia a la economía en general se produce a partir de su relación con el crecimiento del P.I.B. y el grado de inter-relación con otros sectores se ha calculado a partir de las tablas Input-Output. Aunque de ellas no se hace ningún comentario expreso, es apreciable de forma directa tanto la relación en el proceso productivo que suponen cambios en otro sector como las variaciones en su demanda final.

Obviamente, en economía todos los sectores tienen un mayor o menor grado de inter-relación con el resto. Una de las posibles formas de ver esto es posible gracias al análisis de las tablas Input Output según se recoge en las tablas extraídas de un documento de CEPREDE realizado para Seopan por Antonio Pulido y Emilio Fontela y que figuran en el anexo. Me remito al comentario que se hace al final de ellas y tan sólo añadiendo que, en este apartado, se intentarán desgajar los principales efectos directos de la implantación del Euro en cada uno de los sectores de la economía española, obviando que los efectos que se produzcan en un sector distinto puedan influir más o menos indirectamente en otro u otros sectores.

En general, habrá que tener en cuenta las siguientes ventajas:

- Reducción de los costes en la realización de transacciones internacionales (tanto para empresas que operan en varios estados como para aquellas que, dentro de un solo país, actúan empleando varias divisas (por ejemplo, las turísticas).
- Eliminación del riesgo cambiario y del coste que suponía asegurar éste.
- Ampliación del mercado potencial.
- Aquellas empresas que trabajen con productos o servicios más fácilmente intercambiables, serán las que tendrán un mayor efecto con la creación del Euro (por ejemplo, todo el sector de las manufacturas).

Agricultura

	1995	1996	1997	1994-97
Crecimiento Valor añadido	-10.35	22.39	-1.26	0.02
Aportación al crecimiento del PIB	-0.39	1.04	-0.054	0.02
Importaciones sobre P.Efec. sector	16.7	27.1	-	22.5
Exportaciones sobre P.Efec. sector	35.7	38.9	-	34.74
Cto. Productividad factor trabajo	-6,7	2,6	-4,3	-3,9

Desde el nacimiento de la Comunidad Económica Europea, la agricultura ha sido el sector prioritario en atenciones y dedicaciones presupuestarias en el seno europeo. No es hasta muy recientemente cuando la Unión Europea extiende su campo de acción al resto de las actividades de mercado y, es por ello, que el sector puede verse fuertemente afectado por la creación de la moneda única en cuanto a su gestión administrativa.

La Política Agrícola Comunitaria se centra, por definición, en el proteccionismo del mercado interior europeo a partir del establecimiento de aumentos de precios para los productos del sector provenientes del exterior (prélèvements y exacciones agrícolas, así como arancel) y mantenimiento de "una renta mínima" de subsistencia para el agricultor mediante el sistema de precios garantizados.

Para organizar el sistema de subvenciones o precios garantizados a la agricultura, las Organizaciones Comunes de Mercado, anualmente decidían unos contingentes máximos y un precio (que se establecía automáticamente como el mínimo de venta en el mercado) y se determinaba en una moneda extraordinaria: el llamado Ecu verde. Esta “moneda” desaparece con la entrada en circulación del Euro, siendo a partir de este momento la moneda única aquella en la que se establecerán los mecanismos mencionados.

La agricultura alberga a más del 8% de la población ocupada española según los datos de la última EPA aparecida. Sin embargo, esta cifra se ha venido reduciendo desde 1970 hasta llegar a un 40% de lo que era entonces en la actualidad. El mantenimiento del valor añadido en el sector, salvando puntas excepcionales debidas básicamente a la climatología, ha permitido ganancias de productividad constantes durante todos estos años.

La tecnificación y globalización del sector han permitido que los crecimientos de sus precios hayan sido más moderados en media que los que ha sufrido en general la economía (en términos acumulados, la media del IPC en los últimos veinte años rondaría el 8,7%, mientras que el crecimiento de los precios agrícolas ha sido inferior al 5.5%).

En el caso español, la agricultura representa más de un 20% de nuestras exportaciones, mientras que la media de la UE no llega al 10%, si bien con una gran dispersión en dicha importancia entre los distintos países. En cualquier caso, esta situación no augura un papel predominante del sector en las negociaciones e intereses en juego cuando se determinen políticas cambiarias globales. Además, la presión de la Organización Mundial de Comercio exigirá reducciones de la fuerte protección mantenida hasta el momento para este sector.

Como veremos que ocurre para el resto de los sectores en mayor o menor medida, las claves del desarrollo agrícola ante la nueva situación vendrán por el lado del incremento de la productividad por intensificación y tecnificación del agro así como por moderación en el crecimiento de los precios.

Industria

En general, la industria puede enfrentarse a dos situaciones totalmente distintas:

- Cuando hablamos de gran industria, la internacionalización constante vivida en los últimos quince años determina un grado de preparación importante siempre y cuando se haya consolidado una red de aprovisionamientos y prestación de servicios dentro y fuera de nuestro territorio eficaz.
- Por el lado de las pequeñas y medianas empresas, la situación es muy diferente, por su escaso grado de apertura en general. Estas empresas afrontarán un mercado más transparente y global que, salvando los condicionamientos geográficos inamovibles, podrá desplazar industria nacional si no se recicla y ajusta los costes y beneficios a situaciones en las que se romperán verdaderos oligopolios de pequeñas sociedades pseudo-familiares que aún perviven en nuestro país.

La batalla principal de la industria española no está tanto en el tamaño de la empresa (multitud de soluciones críticas han demostrado la mayor facilidad de las empresas para transformarse cuando ha sido necesario); sino en el estrechamiento de los márgenes en las situaciones en las que la cuasi inexistencia de una competencia amplia permitía una política de precios no compatible con las posibilidades que ofrece un mercado tan amplio como el del Euro. Las claves se encuentran en el incremento de la productividad, que sigue siendo inferior en nuestro país a la del resto de la UE.

Obviamente, la organización mayoritaria en el sector de la industria es la forma societaria (ya sea limitada o anónima). Esta situación obliga a un cambio en el quehacer corriente para todos los componentes. Las distintas fases del Euro obligan a emprender el proceso de transformación de los sistemas informáticos y contables para admitir la valoración en la nueva moneda, incluso desde el uno de enero de 1999 (aún cuando la moneda no circule físicamente). Las compañías tendrán que estar preparadas para trabajar con Euros con aquellas otras empresas que pudieran solicitarlo.

En general, nuestro sector industrial ha mantenido una política de internacionalización recurrente: cuando el mercado interior no ha sido suficiente para colocar el producto, se ha recurrido al exterior como sustituto eventual, hasta que la demanda interna se recuperara. Durante los períodos críticos de la economía española, la inversión productiva en el exterior florece, pero posteriormente se abandona. Esta situación genera importantes ineficiencias por cuanto los costes de apertura deben ser asumidos cada vez que se produce una caída de la demanda nacional.

Tanto la gran industria española como la PYME, en general, deben emprender una política de internacionalización activa que les permita compensar y equilibrar los precios con el resto de la UE a partir de un negocio de aprovisionamiento y de venta óptimo geográfica y presupuestariamente hablando. Ya no cabe abandonar el negocio extranjero cuando se revitalice el negocio interior. Es necesaria la diversificación geográfica para aprovechar las ventajas de una moneda única como motor de costes más baratos sin riesgo cambiario.

Dada la diversidad de actividades que se engloban en la industria conviene realizar algunas consideraciones específicas sobre los subsectores que la componen, al menos por tres grandes grupos que, aunque heterogéneos, guardan algún tipo de relación en sus procesos productivos.

A. Bienes de consumo

	1995	1996	1997	1994-97
Crecimiento Valor añadido	3.86	-0.81	4.96	1.93
Aportación al crecimiento del PIB	0.38	-0.07	0.48	0.18
Importaciones sobre P.Efec. sector	8.8	10.1	-	8.8
Exportaciones sobre P.Efec. sector	22.3	24.7	-	21.2
Cto. Productividad factor trabajo	6,8	-3,0	2,0	1,9

Este subsector es obviamente básico para el desarrollo de una economía, pero no está especialmente vinculado a los "problemas" que se derivarán del Euro o, por lo menos, lo está menos que otros si mantiene su estructura actual. Sin embargo, la historia reciente nos permite comprobar como, cada vez más, el sector de comercialización de bienes de consumo final se puede atender por grandes empresas extranjeras que, obviamente, se aprovisionan en aquellos lugares que presentan mayores ventajas en precios. Los grandes centros comerciales aprovechan las fuertes economías de escala que mantienen para implantarse de forma contundente en el sector de distribución compartiendo para su gran diversidad de productos redes de transporte y de aprovisionamiento propias. En definitiva, la naturaleza multinacional de la distribución comercial (en principio sector servicios), puede dar lugar a desviaciones en el lugar en que se producen los bienes de consumo.

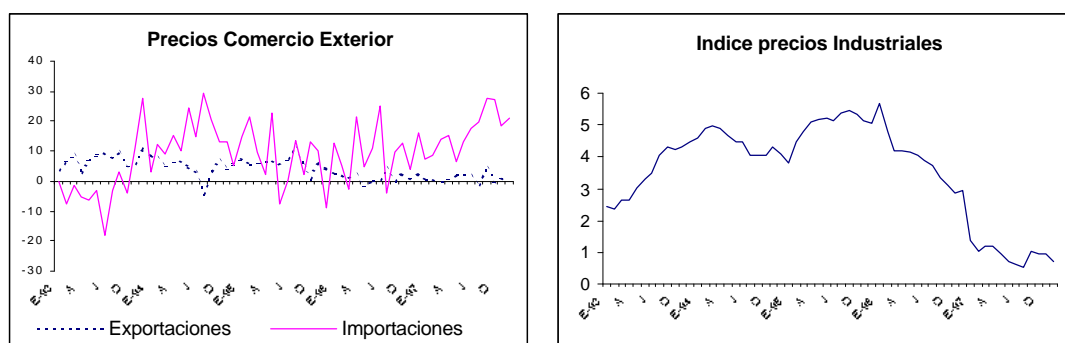
Aunque los sectores de consumo son tradicionalmente los menos afectados por variaciones en el exterior, hay que distinguir de forma importante aquellos que implican una producción local y diaria o casi diaria, de aquellos que permiten un mayor dislate temporal entre creación del producto y venta. Esta segunda categoría, la mayoritaria, sí está fuertemente sujeta a la comparación internacional que una sola moneda permite entre los distintos países.

En este sector se encuentran el 20% de los ocupados del total nacional (2.580.300 personas según la última EPA publicada) y sus crecimientos de productividad en los últimos años, aunque mayores que los de la media de la industria en general, son bastante pobres. Para salvar esta situación hay que decir que el fuerte crecimiento del empleo en los últimos años ha derivado estos datos que, es esperable, cambien en la medida en que los nuevos trabajadores incorporados sustituyan los costes nuevos que implican por crecimientos en su trabajo capaces de aumentar el nivel productivo.

La fuerte dinámica registrada en los precios de importación de bienes de consumo no ha frenado la penetración de productos de esta gama en nuestro país. Por el contrario, la clara estabilidad de los precios de exportación españoles sí han supuesto un condicionante claro para nuestra presencia en el exterior.

Obviamente, los precios internos se han resentido de ese crecimiento importante en los productos importados, fuertemente vinculado en los últimos tiempos al valor continuamente depreciatorio de la peseta (el período recoge más de cinco devaluaciones de nuestra moneda).

Crecimiento de los precios industriales de bienes de consumo



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

En definitiva, la gran baza de este sector consiste en mantener la "protección natural" sobre el artículo nacional (casi de tipo melancólico) en muchos de sus subsegmentos a partir de una diferenciación clara que no sea superada por un precio mucho mayor que el que podría encontrarse por un sustituto no nacional.

B. Bienes de capital

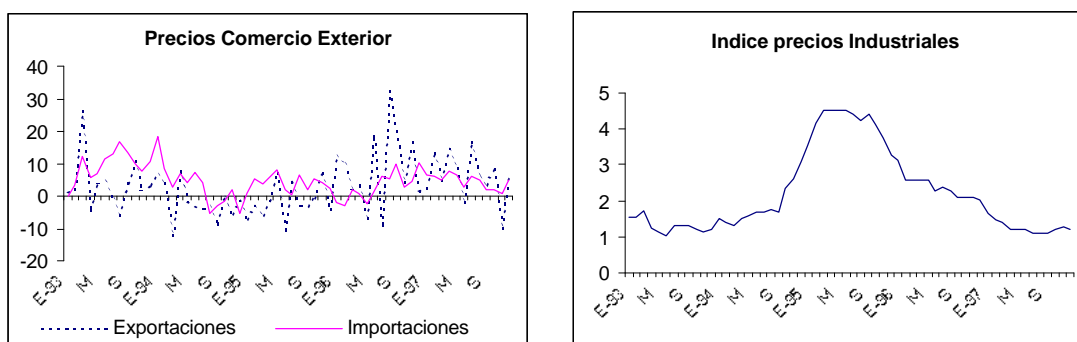
	1995	1996	1997	1994-97
Crecimiento Valor añadido	4.81	1.23	7.21	5.15
Aportación al crecimiento del PIB	0.34	0.08	0.52	0.36
Importaciones sobre P.Efec. sector	34.4	56.5	-	46.8
Exportaciones sobre P.Efec. sector	83.7	90.6	-	82.3
Cto. Productividad factor trabajo	4,1	1,2	-4,6	0,4

Este es el subsector que más elementos importados incorpora en su producción. Obviamente, ello es debido al carácter básicamente importado de los elementos tecnológicos con los que opera que, en muchos casos, tras una cierta transformación, vuelven a salir al extranjero (de ahí la importancia que también tienen las exportaciones).

Se estima que en este sector se encuentran el 6.8% de los ocupados del total nacional (869.300 personas según la última EPA publicada) y éstas, deberán incorporar en su trabajo los mayores incrementos de productividad que se produzcan en la economía. Mayores en el sentido en que deben ser fruto de una estrategia común (administraciones públicas, universidades, empresariado) de incentivo y aplicación de tecnologías e Investigación y Desarrollo que permitan mantener un valor intrínseco en la producción de un sector fuertemente amenazado por los menores costes de producción de las economías asiáticas emergentes (estén o no en un momento especialmente delicado en la actualidad).

En los últimos años el crecimiento de la productividad de este sector viene marcado por una gran pobreza que no le da una posición privilegiada para enfrentarse a incrementos de la competencia, si bien es cierto que es quizá el sector con una mayor globalización existente, lo cual determina un crecimiento de precios moderado compatible con esta escasa ganancia de productividad hasta el momento.

Crecimiento de los precios industriales de bienes de equipo



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Como se aprecia en los gráficos, parece que la ventaja existente en el entorno internacional ha permitido un crecimiento de los precios generalmente mayor en los productos exportados que en los importados sin pérdida de cuota de mercado. Obviamente, esta situación sólo es posible con pérdidas relativas de competitividad: con el moderado crecimiento de la productividad antes comentado, el crecimiento de los precios de venta al exterior sólo puede ser fruto de una reducción del margen de beneficios existente hasta el momento. Si bien es cierto que producir en España es relativamente más barato que en Europa en términos de coste de la mano de obra, esta ventaja se va reduciendo de forma acelerada. No se puede mantener este diferencial de crecimiento de precios mucho más allá de lo que ya ha mostrado la historia.

La disociación existente entre los crecimientos de los precios de producción internacionales y los nacionales (IPRI) no puede seguir existiendo en un mercado más globalizado en el que se reducen los costes de información y transferencia de bienes y los riesgos cambiarios.

C. Bienes intermedios

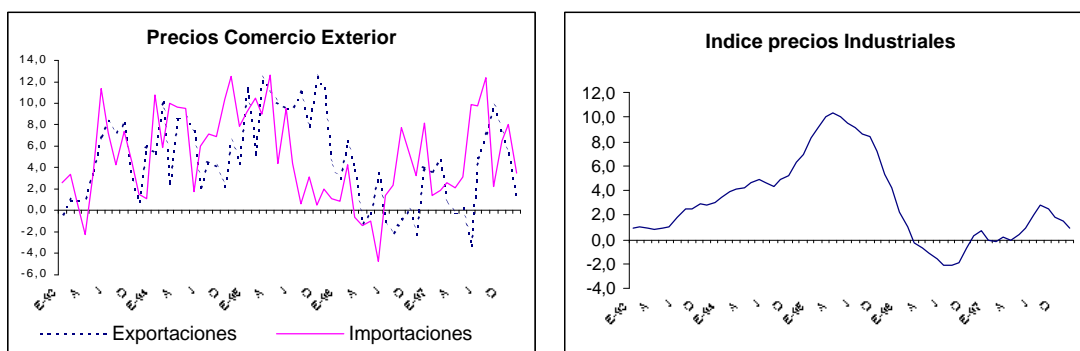
	1995	1996	1997	1994-97
Crecimiento Valor añadido	6.05	-0.87	6.26	4.97
Aportación al crecimiento del PIB	0.34	-0.05	0.34	0.27
Importaciones sobre P.Efec. sector	3.9	7.53	-	6.1
Exportaciones sobre P.Efec. sector	9.99	11.6	-	10.4
Cto. Productividad factor trabajo	-3,1	6,7	4,8	2,5

El sector de bienes intermedios es básico en la estructura productiva del país ya que, como su propio nombre indica, es el paso obligado para casi todos los demás sectores a los que suministra sus productos. Este sector se caracteriza en nuestro caso por una fuerte atomización, comportando este hecho ventajas e inconvenientes: mayor adaptabilidad ante cambios, conviviendo con menores economías de escala que las que se producirían si tuviera un tamaño más grande por unidad.

Se debe afrontar un fuerte cambio ante la introducción del Euro por la escasa competitividad que manifiesta y la fuerte exposición que mantiene a ser sustituido por la diversidad de sustitutos potenciales por la naturaleza de su producción. Salvando el sector químico, el resto muestra una estructura productiva repleta de ineficiencias que determinan unos costes superiores a los que se derivarían de una mejor distribución del trabajo, una mayor organización empresarial y un mejor ajuste de costes y precios.

De los tres grandes subsectores que lo componen (siderurgia, minería y productos químicos) es el primero de los mentados el más vinculado a cambios en la fortaleza-debilidad que puede tener el Euro, debido a la importancia de sus inputs importados procedentes de la zona no-euro. En cualquier caso, todos ellos sufren fuertemente este hecho.

Crecimiento de los precios industriales de bienes intermedios



En la evolución de los precios exteriores se pone de manifiesto la importancia de su “provisión exterior”, en la que el ritmo de crecimiento de los precios de importación es un fiel indicador (con dos o tres períodos de retardo) de la evolución de los precios de exportación.

D. Energía

	1995	1996	1997	1994-97
Crecimiento Valor añadido	1.83	4.62	1.54	2.76
Aportación al crecimiento del PIB	0.10	0.26	0.08	0.15
Importaciones sobre P.Efec. sector	16.7	27.5	-	22.5
Exportaciones sobre P.Efec. sector	35.8	38.9	-	34.7
Cto. Productividad factor trabajo	-6,0	2,4	1,4	-1,6

Se estima que en este sector se encuentran el 1% de los ocupados del total nacional (127.000 personas según la última EPA publicada).

Dentro de este sector los efectos de la incorporación del Euro habría que juzgarlos, por lo menos, desde dos vertientes distintas:

- De cara a su dependencia del exterior, la radicación geográfica de sus principales proveedores limita de gran modo los efectos que pueda tener la implantación de la moneda única. La mayor parte de sus importaciones provienen de países con los que se negocia en dólares; y, en el corto plazo y medio plazo, no es previsible que este papel sea tomado por el Euro. Por ello, su grado de exposición a cambios inherentes de la nueva situación vendrá condicionado básicamente por la paridad que el mercado vaya imponiendo al euro/dólar que, en principio, parece que será de entre 1.10 a 1.05 dólares/euro, aunque cabe esperar una tendencia al fortalecimiento de la nueva moneda europea (ver apartado correspondiente a la relación del euro con el resto de las monedas).
- De cara a los efectos internos que pueda tener sobre la clientela el cambio de moneda, algunos expertos hablan del tema de la conversión como un importante problema. En el caso especial de las compañías eléctricas, el pequeño valor del coste unitario del kilowatio/hora puede originar una difícil asimilación por parte de los adquirentes del servicio. En el caso de las gasolinas o del gas licuado, algunos expertos señalan la posibilidad de redondear al alza el precio hasta el valor de un euro.

Los impuestos sobre las gasolinas son superiores, en media, en el resto de la UEM-11, por lo que es previsible que cierta parte de la subida en el litro de gasolina se deba a la armonización impositiva. El incremento en el precio final sería desde las 120 ptas/litro actual hasta valores cercanos al del Euro (168 ptas/litro).

Importantes compañías petroleras manifiestan la ventaja inicial de nuestras instalaciones de refino respecto a la media europea, atribuyéndolas un 25% de mayor productividad respecto a sus principales competidoras. Esta situación permitirá una ventaja competitiva internacional de partida.

En opinión de directivos de REPSOL y CEPSA las mayores dificultades en la transición se centran en las actividades más cercanas al cliente: distribución de carburante, gas y butano.

Construcción

	1995	1996	1997	1994-97
Crecimiento Valor añadido	5.5	-2.21	1.04	1.53
Aportación al crecimiento del PIB	0.41	-0.16	0.07	0.11
Importaciones sobre P.Efec. sector	-	-	-	-
Exportaciones sobre P.Efec. sector	-	-	-	-
Cto. Productividad factor trabajo	-1,6	-5,6	-4,4	-1,7

El empleo en este sector es casi el 10% de la población ocupada (1.242.700 personas en la actualidad)

En opinión de los expertos, el sector de la construcción considerado de forma global, es uno de los menos afectados por el fenómeno Euro, ya que su transformación apenas se centra en la conversión de sus sistemas de facturación y contabilidad.

Quizá será en las zonas fronterizas donde la comparación más exacta y sin riesgos por variación de tipos de cambio emanada de una moneda única puede aumentar el nivel de competencia local en la construcción, tanto por costes de mano de obra más baratos (ya sea debido a la legislación y fiscalidad del trabajo, como a la propia naturaleza de las remuneraciones en el sector) como por facilidad y reducido coste en el transvase de equipos, maquinaria y materiales.

En el mercado de la construcción residencial, la opinión de los expertos viene marcada por las siguientes pautas:

- Tirón de la demanda por la reducción en los costes de financiación de las hipotecas.
- Crecimiento de precios moderado (unos 2 puntos por encima del IPC general).
- Quizá se produzca un aumento de la demanda en la vivienda de zonas turísticas, gracias a la mayor confianza que el inversor extranjero tendrá a la hora de comprar en España.
- La compra de locales de negocio se prevé fuertemente creciente y su precio al alza, dado que el “stock” existente de este tipo de vivienda está prácticamente agotado.
- Aún existe una gran incógnita sobre cual será el nuevo referente hipotecario básico, que ahora es el Mibor. Esta situación representa un gran escollo a solucionar de forma urgente por el recientemente creado Banco Central Europeo.

El proceso de integración del mercado hipotecario se percibe como fundamental e inevitable por los expertos en el mercado hipotecario. Según estos, las condiciones de estabilidad y financiación derivadas de la moneda única son “los ingredientes que este mercado estaba esperando”. Aún así, ciertas diferencias existentes en cada una de las naciones plantean objeciones a la rápida realización de este proceso integrador.

La principal diferencia europea radica en el tipo de institución financiera que otorga el crédito: mientras que en los países anglosajones la hipoteca es materia casi reservada de instituciones específicas que no poseen una gran red de oficinas y ofrecen tipos de interés fijos; en los países mediterráneos es común la financiación a tipos de interés variables a través de banca comercial. Los primeros se financian básicamente con títulos comprados por inversores institucionales; mientras que los segundos lo hacen a partir de depósitos.

Según las encuestas realizadas a expertos del sector, el Euro implicará pérdidas de competitividad en la construcción (78%) debido, básicamente, al ritmo inferior de crecimiento de la productividad en esta rama, en términos relativos al resto de los EMU-XI, y al diferencial de inflación existente.

Servicios destinados a la venta

	1995	1996	1997	1994-97
Crecimiento Valor añadido	3.61	3.07	3.70	3.43
Aportación al crecimiento del PIB	1.29	1.11	1.33	1.23
Importaciones sobre P.Efec. sector	0.39	0.45	-	0.43
Exportaciones sobre P.Efec. sector	0.63	0.68	-	0.63
Cto. Productividad factor trabajo	-1,3	-1,4	-1,5	0,9

El 37.5% de la población ocupada se encuentra en este sector.

A. Transportes y comunicaciones

	1995	1996	1997	1994-97
Crecimiento Valor añadido	-0.27	0.99	5.20	2.77
Aportación al crecimiento del PIB	-0.02	0.06	0.31	0.16
Importaciones sobre P.Efec. sector	-	-	-	-
Exportaciones sobre P.Efec. sector	-	-	-	-
Cto. Productividad factor trabajo	-6,3	-7,0	1,4	-1,1

En el caso de las telecomunicaciones, la globalización del mercado ya existente supone pocos cambios por el hecho de existir una única moneda. Aún así, de cara a afrontar el euro, compañías como telefónica plantean un coste de unos 5.000 millones de pesetas en los próximos cuatro años.

De cara a la información y cobro al consumidor, todas las compañías tienden a la facturación por segundo (con un precio medio de unas 0.4581 ptas/sg). Transformar esta cantidad en euros puede plantear algún problema de redondeo que termine encareciendo ligeramente el servicio. Por otro lado, el sector está sujeto a un incremento de la competencia muy fuerte que puede determinar una caída en la tarificación. En definitiva, ambos factores probablemente se compensarán.

Por el lado de las comunicaciones (imprentas, editoriales, radio, televisión) los efectos son distintos dado la diferencia en la posición internacional que estas mantienen: por el lado de los ingresos, el ámbito local es el predominante, con lo cual no es de esperar grandes modificaciones; por el lado de los gastos, se producirán los efectos de reducción de costes de financiación, gastos de modificación de sistemas contables,....

El sector de las telecomunicaciones admite una fuerte relocalización de los centros de producción buscando el ahorro en costes laborales (medidos no sólo como niveles de coste laboral, sino también como funciones de productividad), costes transaccionales, etc. Obviamente, el Euro clarifica aún más los cálculos de estas cuestiones, una vez eliminados riesgos y costes cambiarios inciertos. Es probable que las grandes multinacionales concentren determinados procesos de producción en aquellas filiales que presenten mayores ventajas competitivas.

La fortísima tendencia a la creación y sustitución de labores tradicionales de venta directa al cliente mediante sucursal por medios informáticos asequibles para el gran público, marca desde ya la profunda evolución que se produce desde este sector al resto de la economía. Obviamente la televenta es un factor que admite generar negocio salvando problemas de distancia y medios.

En este sector es básica la creación de servicios globales, no circunscritos a un área más o menos grande, sino a todo el mundo. En este sentido, la inversión y difusión del producto exige rapidez y generalidad, para no verse desplazado por la competencia internacional.

Según las encuestas realizadas a expertos del sector, el Euro implicará pérdidas de competitividad en la rama de transportes y comunicaciones (67%) debido, básicamente, al ritmo inferior de crecimiento de la productividad.

B Servicios financieros

Según las encuestas realizadas a expertos del sector, el Euro implicará pérdidas de competitividad en la los servicios financieros y de seguros (68%) debido, básicamente, al ritmo inferior de crecimiento de la productividad en esta rama, en términos relativos al resto de los EMU-XI. En segundo lugar, hablan de la desventaja comparativa proveniente del mayor crecimiento de nuestros salarios y de los mayores costes soportados por servicios básicos (energía, distribución geográfica, demoras,...).

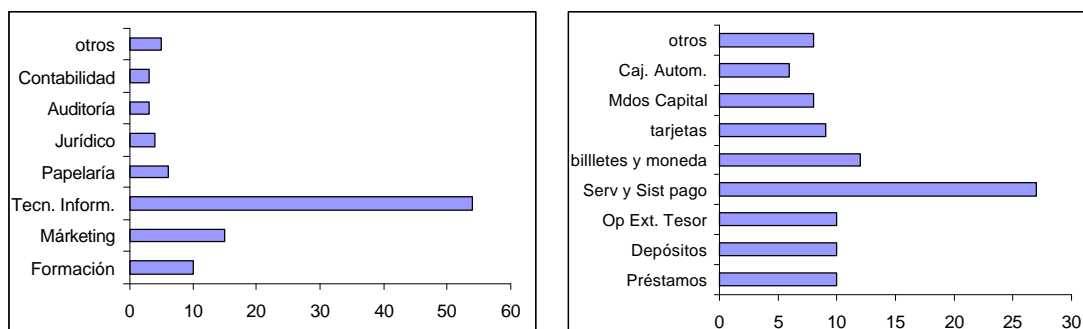
En cualquier caso, se producirán unos importantes gastos de adaptación, dado que lo que se modifica es el instrumento básico de sus operaciones: el dinero. Desde algunas instituciones europeas, se ha calculado el coste que supondrá la moneda única, cifrando este en

En opinión de David Currie (prestigioso economista de The Economist Intelligence Unit), los principales efectos sobre el sector financiero se centrarán en:

- Incremento en la competencia transfronteriza, tanto en servicios como en precios.
- Racionalización del sistema financiero, naciendo más banca paneuropea.
- Crecimiento de la banca europea en la medida en que el Euro releve en ciertas funciones al dólar como moneda de referencia de divisas, inversiones, transacciones comerciales fuera de la zona,...
- Beneficios implícitos de la implantación del sistema TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer) de comunicación dentro del sistema financiero en la zona Euro.
- Pérdida del negocio de gestión y cambio de las distintas divisas que desaparecerán.
- Importantes costes de adaptación al nuevo sistema.

Sobre este último apartado, es interesante reseñar los valores que la Federación Banca Europea cifra en cuanto a la distribución de un gasto estimado, los cuales se representan en los dos gráficos siguientes.

Porcentaje gastos adaptación por departamentos y por funciones



Fuente: Federación Europea de Banca

La implantación del sistema TARGET de compensación interbancaria reduce los riesgos de fallidos por demorar este tipo de operaciones hasta el final del día, como venía haciéndose tradicionalmente. Este "sistema en tiempo real" (aunque suele funcionar cada media hora, verdaderamente) permite que las operaciones sean más fluidas y que el alto volumen de un determinado banco no sea causa de un colapso para el resto del sistema financiero, con lo que se evitan ciertos riesgos e ineficiencias que reducen los beneficios de las operaciones.

Por estar excluidos de este sistema, los bancos de fuera de la zona Euro sufrirán una importante merma en su grado de competencia en el área. Esta situación puede ser especialmente acusada en países como Suiza o el Reino Unido, donde el negocio bancario internacional es muy importante.

El fuerte desarrollo de la banca a distancia, tanto telefónica como por Internet es una asignatura pendiente aún en España. Su implantación es pequeña con relación a otros países incluidos en el Euro y la banca de dichos países puede suponer una importante merma del mercado de la banca española si no asume rápidamente el papel que puede arrebatarle la banca extranjera con apenas costes.

C. Comercio minorista

La patronal del pequeño comercio europeo (Euro-commerce) cifra el coste de implantación del Euro en unos 4.34 billones de pesetas, lo que supone el 1.8% del volumen total de este sector en la UE. Los principales problemas que le plantea el cambio son, según la misma fuente, los siguientes:

- La fecha de entrada en vigor de la nueva moneda coincide con el paso generalizado a las rebajas, suponiendo un sobre-esfuerzo evitable el hecho de hacer coincidir el cambio normal con el doble etiquetado y la transformación de programas informáticos así como formación del personal.
- Los costes de información a la clientela serán mayores si se hacen siguiendo las pautas oficiales que si se deja actuar libremente al sector en esta cuestión, aún cuando se cumplan unos requisitos mínimos comunes.
- Se exige la libre manipulación de las dos divisas por cada comercio en todo el período que estas convivan (los seis primeros meses del año 2002).
- El doble etiquetado obligatorio aumenta los costes innecesariamente, según los comerciantes, y puede ser sustituido con información verbal durante el período transitorio. Con ello se evitaría, en su opinión, un incremento de los precios vía traslación del aumento de costes.

Este subsector cobra su importancia por ocupar el 15% del P.I.B. comunitarios, más del 13% de la población activa de la UE y por ser el medio más inmediato de comunicación del cambio para el consumidor normal.

De cara a cubrir las necesidades formativas ya existentes en el comercio, desde su patronal se exigen medidas financieras de ayuda y fomento de la enseñanza especializada.

Pequeña y mediana empresa en general

La agrupación de PYME es muy heterogénea respecto a su composición, ya que su definición se ciñe a empresas con un número de empleados inferior a 250. Esta descripción incluye un amplio abanico de ocupaciones que quizá sólo comparten una característica que las hace interesantes en cuanto a su estudio como agregado: la flexibilidad y adaptabilidad de sus estructuras ante nuevas situaciones, ya sea desapareciendo o transformándose.

Tal y como se expresa en un reciente estudio de Arthur Andersen, las principales características definitorias de las PYMES serían las siguientes:

- Escasa autofinanciación y, por tanto, alto endeudamiento.
- Acceso restringido a mercados internacionales.
- Fuerte dependencia de otras empresas de mayor tamaño.
- Escasos poderes de decisión y negociación.
- Excesiva atomización.
- Escasa formación empresarial

Obviamente, y como puede apreciarse en el siguiente cuadro, el mayor número de personas empleadas en pequeñas y medianas empresas se concentra en el sector de los servicios, donde la heterogeneidad de dedicaciones exige hablar de efectos potenciales del Euro muy distintos. En cualquier caso, la intensidad en mano de obra de este tipo de empresas las hace especialmente susceptibles de lo que, como ya se ha revelado

en este documento, será la única política posible y necesaria una vez implantado el Euro: la flexibilización de las condiciones de trabajo (salariales, contractuales, sobre movilidad,...).

Número de empresas clasificadas por rango numérico de asalariados
Censo empresarial a principios de 1997

	INDUSTRIA	CONSTRUC.	COMERCIO	RESTO SERV.	TOTAL
Sin asalariados	85.559	112.597	466.760	705.702	1.370.618
1-2 asalariados	54.520	59.156	214.366	250.238	588.280
3- 5 asalariados	36.763	29.467	68.835	77.318	212.373
6-9 asalariados	21.241	14.843	25.243	29.356	90.683
10-19 asalariados	20.299	11.298	16.339	20.173	63.109
20-más asalariados	19.389	7.640	9.925	17.344	54.648
TOTAL	248.211	235.001	801.368	1.100.131	2.384.711

Fuente: Directorio Central de empresas a 1 de enero de 1997. INE

Otro factor especialmente relevante en el campo de las PYMES son los gastos añadidos a la venta final del producto. Los costes de distribución, aprovisionamiento y atención al cliente están llamados a ser uno de los principales protagonistas a la hora de marcar ganancias en cuota de mercado en Europa o, simplemente, no perder la nacional; ya que serán la única diferencia claramente marcada en la decisión de compra de un agente local dentro o fuera de sus fronteras (con libertad de movimiento de mercancías, valoración igual entre los once, impuesto aplicable en destino para cualquiera de ellos,...).

Como se expone en el libro "Los efectos del Euro en los sectores productivos españoles", las claves del éxito para las PYMES están, entre otros factores, en "optimizar la función de aprovisionamiento, prestando mayor énfasis a los costes cuanto menor sea la diferenciación del producto final".

Además de esto, la presión sobre los costes que se deriva de la creación del Euro, podría acrecentar la tendencia ya existente al traspaso hacia las PYMES de labores que tradicionalmente realizaban grandes empresas: gestión de stocks, ensamblaje, logística, ... Este intercambio de funciones se espera que sea especialmente fuerte en el sector de la informática.

El sector de la informática está llamado a un importante desarrollo para adecuar el software a las nuevas necesidades de cómputo con decimales, incorporación del año 2000 y siguientes a las aplicaciones, etc. Esta adaptación es un negocio importante, pero con una limitación temporal en su desarrollo muy acotada en el tiempo. Ha de realizarse de modo urgente, pero sólo se extenderá dos años.

Por supuesto, y como ya viene produciéndose durante todo el período de convergencia, la reducción de los tipos de interés es un importante efecto positivo para la pequeña y mediana empresa, caracterizada en general por un fuerte apalancamiento financiero y, por tanto, muy sensible a la reducción de costes de financiación que supone la caída de los tipos de interés durante estos últimos tres años.

Quizá uno de los principales problemas con los que se encontrarán las PYMES se deriva de la escasa preparación de medios humanos y materiales que están realizando de cara a la implementación del Euro. Dentro de la heterogeneidad que, ya hemos comentado, caracteriza a este grupo, las implicaciones de la moneda única se atisban de modos muy distintos y, en general, se minimizan por parte de los pequeños empresarios, que no han tomado ninguna medida especial para afrontar este cambio.

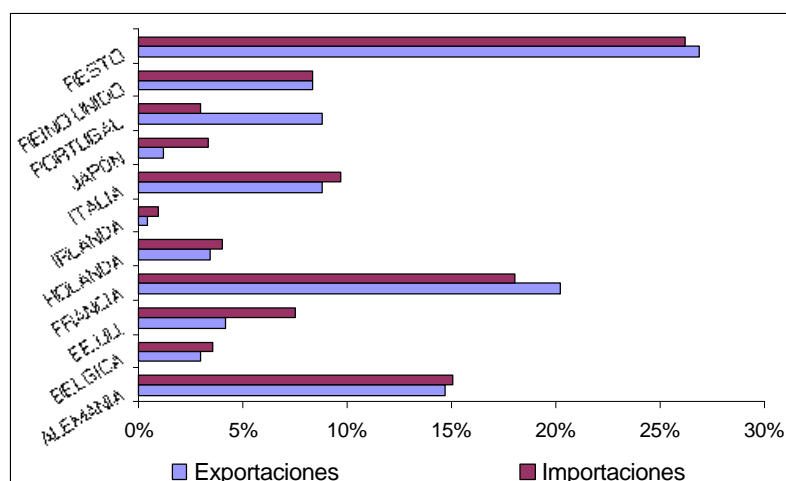
Es obvio que es este sector donde la importancia de los bienes y servicios no comercializables internacionalmente es mayor, pero, aún así, el ejemplo del desarrollo en los últimos años del comercio en alimentación debiera ser un punto de referencia: en los últimos años, las grandes superficies comerciales copan más del 50% del negocio de este tipo (un 2% de las empresas del sector). Con la llegada del Euro, las posibilidades de que se produzca este fenómeno en otras parcelas tradicionalmente nacionales es bien probable, dada la eliminación de costes transaccionales o de riesgos cambiarios, lo que necesariamente ha de producir una mayor inversión directa exterior.

El otro gran factor determinante de la evolución a medio plazo de la PYME española vendrá dado por su capacidad para incrementar la productividad como única arma ante la transparencia internacional de precios y la cada vez mayor globalización de los mercados. Esta mejora en la productividad debe ir encaminada a fines que no exijan una dimensión que no todos pueden abarcar. Es decir, debe dirigirse a la especialización y hacia la diferenciación.

Estado de la competencia sectorial en Europa

La primera y lógica consideración que cabe hacer sobre el comercio internacional se fundamenta únicamente en un condicionante geográfico: a igualdad de condiciones, necesariamente la relación entre el comercio inter-estados y la distancia entre ellos es inversa.

A partir de los datos agregados de la D.G.A. para 1997, podemos observar cuál ha sido nuestra elección territorial a la hora de determinar proveedores y compradores, para darnos cuenta de que esta medida de "distancia" no siempre es aplicable de forma métrica, ya que la facilidad de comunicación, las vías de transporte, la tradición, y otros muchos factores modifican este parámetro físico.



Más del 70% de las transacciones exteriores de bienes y servicios españolas se producen dentro de la Unión Europea, habiendo sido lentamente absorbido el terreno que antes ocupaban los países latino-americanos y asiáticos y, en menor medida, Estados Unidos.

Dentro del entorno europeo, Francia y Alemania son nuestros principales operarios, aunque es el primero el que, gracias a su estupenda situación geográfica, ocupa la mayor parte de nuestras operaciones con el exterior.

Quizá para poder realizar una diferenciación más clara de las oportunidades de negocio y los riesgos que se puedan derivar de la mayor integración de los mercados internacionales a raíz de la creación del Euro, sea conveniente ver de forma más detallada cuáles son las necesidades y fortalezas que los distintos países europeos muestran en su comercio internacional.

Para este breve análisis se tendrán en cuenta los siguientes factores:

- Como ya se expuso en el apartado de políticas económicas, la eliminación de las devaluaciones competitivas llevará a una especialización en el comercio internacional en aquellos productos en los que se tenga una mayor ventaja relativa (tanto en precios, como en calidad, diferenciación,...). Esta situación, de partida viene marcada por las estructuras ya existentes en cuanto al posicionamiento de cada país en el conjunto del comercio por sectores que se realiza en Europa.

- Los gobiernos del núcleo Euro medirán la bondad o no de permitir deslizamientos de su moneda hacia valores más o menos apreciados frente al dólar en función del peso que tengan sus exportaciones e importaciones en las zonas en las que domine una u otra moneda.
- Tanto frente a Dinamarca como a Suecia, los niveles de tipos de interés tan igualados a los de los integrantes del Euro, no marca seguros de tipo de cambio suficientemente elevados como para poder obtener ventajas competitivas derivadas del cambio. No ocurre lo mismo con el Reino Unido o Grecia, donde sí se notará la diferencia relativa frente a los demás países que formen el Euro. Estos dos países sufrirán unos costes superiores a los cinco puntos.

En el siguiente cuadro se han calculado los pesos de cada país sobre el total del comercio por cada sector que se realiza dentro o fuera de las fronteras europeas. Con ello tendríamos una primera idea del grado de implicación en un sector determinado de cada país, pudiendo adelantar con qué países se producirá un incremento de la competencia por dedicar una importante base de comercio exterior al mercado de ese sector.

Participación por sectores en el Comercio Europeo Exterior Total

	AGRICULTURA		ENERGÍA		Bs. INTERMED.		Bs. EQUIPO		Bs. CONSUMO		Serv. VENTA	
	Imp	Exp	Imp	Exp	Imp	Exp	Imp	Exp	Imp	Exp	Imp	Exp
Alemania	26%	8%	19%	28%	18%	20%	22%	29%	23%	23%	21%	23%
Austria	2%	1%	2%	2%	3%	2%	4%	3%	3%	3%	5%	2%
Bélgica	7%	7%	12%	9%	21%	22%	5%	4%	7%	7%	8%	6%
Dinamarca	2%	4%	1%	0%	1%	2%	2%	2%	2%	4%	2%	2%
España	7%	23%	7%	3%	5%	3%	6%	3%	6%	5%	6%	5%
Finlandia	1%	0%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Francia	14%	17%	14%	17%	11%	12%	14%	13%	14%	14%	17%	15%
Holanda	10%	19%	11%	14%	6%	6%	9%	8%	9%	10%	8%	8%
R. Unido	14%	5%	14%	15%	17%	17%	18%	15%	15%	11%	16%	20%
Irlanda	1%	1%	2%	3%	1%	3%	3%	3%	2%	3%	2%	2%
Italia	9%	13%	12%	7%	11%	7%	9%	13%	12%	15%	9%	11%
Suecia	3%	1%	2%	1%	2%	3%	4%	5%	3%	3%	4%	2%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de comercio internacional de la O.N.U. para los períodos 1992 a 1996

En el sector agrícola, tan sólo Holanda, España y Dinamarca son superavitarios. El resto dependen, en mayor o menor medida, del comercio internacional para cubrir sus necesidades de este tipo de bienes. Por el grado de especialización, serían estos países con superávit aquellos llamados a incrementar la importancia en este sector, aunque la legislación comunitaria y, en general, la de la Organización Mundial de Comercio juegan en contra de estos intereses, ya que se tiende hacia una progresiva liberalización de este mercado que, hoy por hoy, es el más protegido dentro de la Unión Europea (con el establecimiento de barreras de entrada importantes - prélevement y exenciones agrícolas, así como precios garantizados, básicamente-).

Probablemente, el déficit mayoritario en productos agrícolas que presentan los países comunitarios, determine un progresivo debilitamiento de la protección frente al exterior que en la actualidad se realiza. Sin embargo, no hay que olvidar que la eliminación de los riesgos cambiarios derivados de la implantación del Euro van a determinar una ventaja importante para los tres países con superávit (España, Holanda y Dinamarca), ya que permiten una ganancia en precio por eliminación del seguro de cambio de más de cinco puntos sobre el comercio internacional nominado en dólares. Esta situación podría derivar en una desviación de comercio hacia estos países.

En el sector energético, Austria, Bélgica, España y Reino Unido muestran importantes déficits comerciales. En el caso de los tres primeros, la situación puede ocasionar importantes quebrantos o ventajas en función del grado de fortaleza del Euro frente al dólar, dado que se compran o venden en zonas en las que se negocia en dicha divisa. Obviamente, si el Euro tiende a apreciarse frente al dólar, se reducirá el coste energético para estos países y viceversa.

Tanto en el caso del Reino Unido como en el español, las importaciones energéticas suponen más del 22% del total de bienes importados, por lo cual nuestra balanza comercial se podría ver fuertemente deteriorada si se asentara un Euro fuerte.

El comercio exterior en bienes de consumo e intermedios y servicios venta está fuertemente equilibrado en cuanto al peso que supone el comercio exterior de estos sectores frente al total nacional, siendo obviamente el de bienes de equipo el que muestra los valores más importantes.

En cuanto a la importancia sobre el nivel total europeo como indicador de especialización que estamos utilizando, sólo destacan sobre los demás Alemania y Reino Unido. Es de esperar entonces que el mercado se reorganice profundamente en los estos sectores, siendo el mercado alemán el que cuenta con una estructura ya creada más potente (ya ocupa más del 20% del comercio internacional europeo en estos sectores).

En este contexto, es importante señalar los altos pesos mantenidos por el Reino Unido que, probablemente, originarán una desviación de su comercio hacia zonas que ahora soportan una reducción implícita de 5 puntos en sus precios.

El caso francés, aunque no mantenga valores tan altos como los de Alemania o, incluso, Reino Unido, no puede dejarse de lado por ser el "paso obligado" para conectar y distribuir el norte y el sur de Europa. Este papel se verá tanto más beneficiado que antes por cuanto la transparencia de precios hará "menores las distancias".

Buscando un nuevo indicador de "movimiento" en los mercados internacionales de bienes y servicios, es interesante contrastar en qué productos se está produciendo un mayor crecimiento en el comercio en los últimos años, aunque algunos supongan un montante muy pequeño sobre el valor total de las transacciones exteriores europeas. Todos los que figuran en la tabla siguiente son aquellos que presentan un crecimiento superior al de la media comunitaria en los últimos cinco años en cuanto a las exportaciones.

Productos alimentación básicos	España, Suecia
Cereales	Dinamarca, Italia, Finlandia
Margarinas	España, Francia, Suecia e Italia
Productos lácteos	Suecia
Frutas e infusiones	Suecia, Finlandia
Aceites vegetales	España, Irlanda
Conservas de carne	España, Suecia
Petróleo refinado	Alemania, Francia, Bélgica, España
Lubricante	Suecia
Propano líquido y butano	Bélgica, Holanda
Residuos petróleo	Irlanda
Gas natural	Reino Unido
Abonos	España
Productos químicos	Dinamarca, Suecia, Italia, Francia
Textiles	Bélgica, España
Níquel	Austria, Holanda, Italia, Bélgica
Aceites animales o vegetales procesados	España, Irlanda
Grabadoras TV y otras	Irlanda, Suecia, Holanda, Bélgica
Turismos	Suecia, Austria
Materiales férricos	Suecia, Holanda, Dinamarca
Estaño	Francia, Bélgica
Material. Oficina	Bélgica, Irlanda
Equipos Eléctricos	Irlanda

Fuente: elaboración propia

VII. EL EURO EN RELACIÓN CON LAS DIVISAS DE FUERA DEL ÁREA

A principios del mes de mayo se fijaron las paridades bilaterales de cada una de las 11 monedas integradas finalmente en el futuro euro. Estas paridades aún podrán variar hasta el 31 de diciembre, momento en el cual se fijarán con carácter definitivo los ratios de conversión de cada moneda frente al euro.

Una vez que las paridades sean fijas el euro comenzará a cotizar en los mercados como cualquier otra moneda y en ese momento su posición frente al resto de grandes divisas podrá convertirla en una moneda fuerte o débil en el panorama internacional. Sin duda alguna, el interés en el mercado de cambios a corto, medio y largo plazo será la cotización de esta moneda frente al mayor de los gigantes: el dólar.

La fortaleza o debilidad del euro frente al dólar es importante. Posiblemente esta posición relativa pueda definir en una parte importante la evolución de la economía real europea a medio plazo. Un euro fuerte es, sin duda, el objetivo “financiero” a conseguir pero mermaría las posibilidades de expansión extraeuropeas de las economías reales integradas en el área la moneda única. Un euro débil pondría en evidencia un proyecto común inmaduro pero desahogaría la posición exportadora europea y permitiría aportaciones positivas al crecimiento por parte del saldo neto exterior.

A la hora de analizar el posible movimiento futuro de la divisa debemos atender a muchos condicionantes que, juntos, acabarán determinando el movimiento apreciatorio o depreciatorio del euro. Realizar una enumeración o clasificación de efectos apreciatorios o depreciatorios es complejo e irreal y, en cualquier caso, una vez enumerados, habrá que decidirse por una alternativa de evolución frente a otra porque, con facilidad, éstas serán incompatibles.

CONDICIONANTES DE UNA APRECIACIÓN FUERTE o MODERADA

El estado de opinión generalizado: las expectativas

El estado de opinión actual generalmente extendido es el que apunta a una apreciación moderada del euro desde el 31 de diciembre más o menos sostenida a lo largo del medio plazo. CEPREDE se suma a esta opinión y cifra entre un 2.6% de mínimo (en 1998) y un 3,7% de máximo (año 2000) la apreciación anual frente al dólar del euro en el plazo de cinco años.

	1998	1999	2000	2001	2002
% Crecimiento Euro /Dólar	-2.6	-3.4	-3.7	-2.8	-2.7

La apreciación parece no dudarse. Las razones de que esta apreciación sea moderada residen fundamentalmente en cuestiones de expectativas, algunas fundamentadas en cuestiones técnicas, otras no. La expectativa general es que se trata de una moneda nueva, con futuro, pero para la que no hay historia y no exenta de riesgo, al menos un riesgo mayor que el de monedas ya asentadas como el dólar.

Los distintos factores teóricos que apoyan la apreciación o depreciación del euro, y que serán examinados a continuación, no parecen determinantes como para desequilibrar la balanza. En general son tenidos en cuenta con cientos de matices y son evaluados según por quién para razonar de formas diferentes. Siempre que se esgrime una razón para la apreciación, aparece el “pero” y viceversa. Si alguien utiliza la verdad del criterio de la PPA, otro opondrá el de la paridad de tipos. Si alguien recurre a la lógica de cambio en el “mercado” de reservas a favor del Euro, alguien opondrá decenas de razones para matizar el cambio.

Lo que podemos intentar ahora, es examinar las principales razones técnicas que podrían estar apoyando un movimiento u otro de la divisa. Vistas todas ellas y debidamente juzgadas, posiblemente sean otras de naturaleza no “racional” las que acaben determinando la realidad.

El cambio por la aparición de un gigante: el nuevo escenario Dólar – Euro - Yen

Vamos a repasar los usos de una moneda en la economía para advertir las posibilidades que, una moneda como el euro, puede tener en el panorama internacional.

A.- En primer lugar, una moneda puede utilizarse como moneda reserva internacional tanto pública como privada. En este momento, más de dos tercios de las reservas internacionales están nominados en dólares. La estrategia básica de minimización del riesgo a la hora de buscar un recurso de estabilidad y refugio llevaría al común de los agentes a rechazar la postura única actual del dólar como moneda refugio. Para los países no participantes en el euro, el euro se convertirá una alternativa de reserva al dólar. Mientras se vaya demostrando que la moneda de un área grande, plenamente integrada, en expansión no pone límites al uso de esta moneda y la mantiene con estabilidad, ese euro será mas atractivo como refugio que cualquiera de las monedas integrantes por separado y que, incluso, una cartera variada de todas ellas. Obviamente, esto es así mientras se crea en la estabilidad y en el mantenimiento del poder adquisitivo del valor de la moneda, ambas tareas responsabilidad del Banco Central Europeo.

Debe tenerse en cuenta que no sólo hablamos de agentes en terceros países. Con relación a las reservas públicas, antes de la unión, el dólar sirve a los países integrados en el euro como moneda de intervención frente a economías no europeas pero también europeas. **Una vez que la necesidad de intervenir sobre las monedas europeas sea eliminada la necesidad de reservas en dólares** por parte de cada país será menor. Por otro lado, los países participantes **deben poner en común sus activos internacionales de reserva.** Cuando hagan esto, el equilibrio entre lo que será la actividad exterior extraeuropea y lo que es el comercio dentro del área de moneda única cambiará enormemente para cada país. De esta forma, los países en su conjunto podrán economizar sus reservas.

No faltan las voces de quienes, sin embargo, apuntan el hecho de que aún cuantificando la disminución de reservas en dólares en varios cientos de miles de millones de dólares (200.000 – 300.000), esta cantidad es una cantidad muy pequeña con relación a los más de 3 billones de dólares de obligaciones del tesoro americano que producen interés que hay en circulación. Mientras esta reducción no sea significativamente grande como para afectar al tipo de interés de los bonos americanos no se registrarán movimientos importantes en el tipo de cambio.

Por otro lado, el volumen neto de negocios en los mercados de divisas es diariamente muy elevado con el dólar americano figurando en un 83% de esas transacciones. Si las carteras públicas se ajustaran de forma tan abrupta semejante cambio podría alterar sensiblemente el valor del tipo de cambio del dólar. Sin embargo, no parece muy probable que ningún gobierno vaya a maniobrar de esta forma, vendiendo sus reservas corrientes de dólares de forma que lo que recibe por ellos disminuya repentinamente.

B.- En segundo lugar, una moneda se utiliza como medio para la facturación de operaciones, es decir, como moneda de tráfico. El 40% de las transacciones en divisas se realizan en dólares.

Sólo en algunos casos una moneda alcanza un cupo en el escenario internacional como moneda de facturación mayor al cupo de país exportador pero esto, que sucede ya para el dólar y el yen, puede suceder también para el euro. No está probado que el uso de la moneda como medio de facturación genere beneficios para el país, eso sí, una moneda generalmente admite que el comercio exterior no tenga que “asegurarse” eliminando a su dueño el riesgo cambiario.

C.- En tercer lugar, la moneda se utiliza como medio para denominar los activos financieros (reservas o no). Un prestador elige la moneda en la que presta teniendo en cuenta el tipo de interés relativo de las monedas implicadas así como la evolución del tipo de cambio a lo largo del período que dure la operación. Si

una moneda está sujeta a riesgo difícil de evaluar el uso de esa moneda se reducirá. Más de un tercio de los bonos están nominados en dólares.

Con relación a dos últimos casos, y especialmente con el último, varios **factores principales** determinan que una moneda se convierta en moneda vehicular generalmente aceptada “robando cuota” a otra preestablecida: el tamaño de la economía del país, su participación en el comercio mundial, la independencia respecto a las perturbaciones externas, la ausencia de controles de cambios, la amplitud de sus mercados de capitales y su equilibrio externo e interno.

- El tamaño del área euro y su importancia en el comercio internacional es superior a la de Estados Unidos, según EUROSTAT, en 1997 el valor conjunto de las exportaciones y las importaciones de los once países de la unión fue de 1,42 billones de ecus frente a los 1,39 billones de Estados Unidos.
- La transparencia y ausencia de controles de cambio está garantizada en ambas zonas sin que puedan identificarse desequilibrios a favor de una u otra forma.
- La estabilidad y potencial de crecimiento se encuentra también igualada aunque quizá en ese sentido estados Unidos tiene cierta ventaja histórica. La probabilidad de un desgaste de la economía americana viene acechando desde hace tanto tiempo que ha terminado por formar parte del *status quo* sin asustar a nadie. La posibilidad de que Europa entre en una fase claramente menos expansiva o con tonos recesivos tampoco se contempla a corto plazo con lo que las fuerzas, en ese sentido, parecen igualadas.
- En cuanto al tamaño del mercado financiero, Estados Unidos goza de ventaja aunque debe recordarse que el valor de los títulos públicos de renta fija en la Unión Europea es mayor que en Estados Unidos siendo el nivel de emisión de bonos y acciones internacionales también muy superior. Sin embargo, en el aspecto bursátil, la capitalización bursátil es en la UEM de 3,1 billones de ecus, por debajo de los 4,0 billones de Japón y un tercio inferior a la de Estados Unidos.

Junto a estos condicionantes principales existen otros de naturaleza accesoria pero que no conviene olvidar. Tal y como se señala en otras partes de este dossier, es algo perfectamente estudiado que el inversor doméstico prefiere siempre el área local como destino de su inversión en un mercado que habrá aumentado su profundidad y amplitud de forma importante. También resultará atractivo el nuevo entorno euro para regiones periféricas como la Europa del este y la Europa no integrada en la moneda única.

La política del Banco Central Europeo

Independientemente de las razones macroeconómicas señaladas en el apartado anterior, hay que considerar la actitud en materia de política monetaria que adopte el Banco Central Europeo en dos momentos fundamentales:

1.- El momento inicial en el que disponga de operatividad suficiente, momento en el que orientará de forma básica su política euro fuerte – euro débil. Salvo que se vea obligado a corregir un movimiento apreciatorio o depreciatorio inicial, en el momento inicial lo más probable es que el Banco Central Europeo tome un comportamiento conservador sin cambios bruscos en los niveles de tipo de interés siempre que Europa se mantenga en una senda de crecimiento moderado – alto sin tensiones inflacionistas como la mostrada hasta ahora.

El Banco Central es un agente nuevo como entidad unificada en los mercados financieros internacionales y tendrá que establecer su reputación. Existe, no obstante, la posibilidad de que el Banco Central no responda a las expectativas creadas o, más aún, se encuentre con limitaciones en el propio seno del ECOFIN que le impidan llevar a cabo su política “independiente”. El grado de acuerdo entre los países parece, a estas alturas, incuestionable pero se desconoce la capacidad real de coordinación en materia de política monetaria y, en definitiva, la capacidad operativa real del Banco Central Europeo para controlarla. Estados Unidos cuenta con ventaja, el euro no será una moneda alternativa al dólar como moneda refugio mientras los responsables de política económica americana mantengan su poder adquisitivo (inflación) tan estrictamente controlado frente a una capacidad que se desconoce del Banco Central Europeo de hacer lo mismo.

2.- Momentos posteriores en los que deba tomar posiciones activas de corrección vía tipos de interés del tipo de cambio de mercado. Tal y como se muestra en otras partes del dossier, la política del Banco Central puede ser la de tomar parte en el caso de una apreciación/depreciación progresiva o la de dejar los cambios moverse libremente. No parece posible que el Banco Central admita una apreciación libre del Euro hasta niveles que comprometan excesivamente la competitividad empresarial pero, salvo que a apreciación alcanzase niveles considerables, tampoco parece probable que el Banco Central incremente los tipos de interés comprometiendo el objetivo de inflación. El único camino, por tanto, es el de una ligera apreciación consentida siempre y cuando no se trate de un proceso de creciente apreciación que amenace niveles cada vez más bajos de tipo de cambio euro/dólar.

La paridad del poder adquisitivo

Según esta teoría, el tipo de cambio entre dos monedas varían principalmente como consecuencia de movimientos en los niveles de precios de los dos países de tal forma que se mantenga constante la relación real de intercambio. Veremos que esta teoría no sólo no apunta hacia una fuerte apreciación del euro sino que incluso nos muestra que, por el contrario, contamos en este momento con un ecu sensiblemente sobrevalorado respecto al dólar.

Tomando un momento del tiempo que se considere de equilibrio en los niveles de precios, puede calcularse el valor teórico del tipo de cambio que corrigiese las desviaciones de precios de uno y otro país respecto a ese momento de equilibrio. Ese valor calculado puede considerarse a largo plazo como valor de equilibrio y, por tanto, puede determinarse si una moneda está sobrevalorada o infravalorada respecto a este valor teórico.

Los cálculos tenemos que hacerlos con ECUS si queremos aprovechar la historia. Tomando los datos de precios para la zona europea y Estados Unidos desde 1979 a 1997 el tipo PPA de equilibrio en precios, estaría para 1998 en 0.894 ecus por dólar. Partiendo del valor de mercado en 1997 0.883, el ecu debería corregir una sobrevaloración en un 3,71%.

Recordemos no obstante que la validez de este razonamiento tiene demasiados condicionantes; el fundamental es el momento del tiempo y, por tanto el cambio, elegido como de equilibrio en precios. La elección de uno u otro momento altera significativamente el valor del tipo de cambio de equilibrio. En nuestro caso, el valor de equilibrio inicial elegido es de 0.93 ecus por dólar en 1996.

La paridad de tipos de interés

La igualdad básica a la que hace referencia la paridad de tipos de interés es sencilla: el tipo de interés real de una economía debe ser aproximadamente igual al tipo de interés real de otra más la ratio esperada de depreciación del tipo de cambio del primer país frente al segundo. De esta forma, calculando el diferencial de tipos de interés reales de una y otra zona puede obtenerse la tendencia de evolución del tipo de cambio bilateral de ambas zonas.

En el cuadro que se muestra a continuación, se ha calculado el tipo de interés a tres meses, tres años y 10 años para los once países integrantes en el euro usando una media ponderada por su importancia en la determinación del valor del euro. Suponiendo una inflación media esperada a tres meses, 1 año y 10 años como la que se muestra en el cuadro se obtienen los tipos reales para la zona euro a estos plazos. Considerando el mismo cálculo para el dólar se deducen los diferenciales en tipos de interés reales en estos mismos plazos.

	3 meses	3 años	10 años
Tipo Interés U.E (11)	3,75	4,46	5,79
Tipo Interés USA	5,58	6,18	6,67
Inflación media esperada U.E (11)	1,80	2,10	2,30
Inflación media esperada USA	1,80	2,23	2,24
Tipo Interés Real U.E (11)	1,95	2,36	3,49
Tipo Interés Real USA	3,78	3,95	4,43
Depreciación estimada (*)	-1,83	-4,77	-9,42

(*) Valores negativos implican apreciación

En principio, el cálculo señala que, desde este punto de vista, el tipo euro dólar debería tender a apreciarse en las magnitudes señaladas en la última fila. Se trata por tanto de una conclusión diferente a la obtenida con los PPA, sin embargo, conviene recordar las limitaciones de este cálculo.

Modelos monetarios

Mientras la teoría de la PPA sostiene que el tipo de cambio bilateral viene a ser el precio relativo de los bienes en uno y otro país, la teoría monetaria sostiene que el tipo de cambio es el precio relativo de las dos monedas. Se parte de la expresión básica de la demanda de saldos reales en un momento “t” del tipo:

$$\left(\frac{M}{P} \right)_t = K \cdot Y_t^{\eta} \cdot e^{-\epsilon_i}$$

donde “M” es la oferta monetaria, “P” el nivel de precios, “Y” es la renta disponible, “η” la elasticidad de la demanda de saldos reales respecto a la renta disponible, “i” es el tipo de interés y “ε” es la elasticidad de la demanda de saldos reales respecto al tipo de interés (“k” incluiría otros factores como las innovaciones en la banca que modifican las necesidades de liquidez.

Si se asume la misma función de demanda de saldos reales para el otro país, puede calcularse el tipo bilateral de cambio como el cociente entre ambas demandas. De esta forma puede estimarse un modelo econométrico en el que el tipo de cambio se haga depender de la oferta monetaria, la renta, los tipos de interés y las elasticidades antes comentadas. Adelantando el valor de estas exógenas a futuro puede obtenerse una predicción del tipo de cambio.

Hemos estimado un modelo en logaritmos de este tipo entre los períodos 1984 y 1997. Según este modelo, dadas las predicciones CEPREDE sobre crecimiento de la renta americana y europea, la masa monetaria y los tipos de interés, el tipo de cambio euro/dólar experimentaría una apreciación notable de entre el 10 y el 15% en dos años situándose en la banda de 0.71 ecus por dólar.

DESARROLLO TEMPORAL

La apreciación del euro frente al dólar puede ser para muchos un hecho cierto pero, aún así, seguiría siendo una incógnita el tiempo que invertiría la divisa en situarse en esa posición.

A este respecto, debe considerarse, en primer lugar, el momento inmediatamente posterior a la fijación de las paridades fijas (31 de diciembre de 1998). En ese momento la credibilidad que los mercados asignen a la nueva moneda determinará el ritmo del cambio de la cotización dólar – euro. Esa credibilidad se derivará fundamentalmente del cambio que se establezca para ella en un principio. Debe considerarse en este punto si el tipo de cambio actual se percibe como ajustado o no y si la salida de una divisa como la libra no supone que el tipo fijado para las 11 monedas integrantes aparezca como

Teniendo en cuenta el tema fundamental de las expectativas de riesgo en torno a una nueva moneda en el panorama financiero, puede considerarse lógico que el movimiento apreciatorio no se notara con claridad

hasta que la moneda esté funcionando de forma definitiva y eso no ocurrirá hasta el 1 de enero del 2002. En ese momento, los agentes contarán con historia suficiente como para, si no se hubieran producido hasta entonces desequilibrios importantes, comenzar un traslado desde el dólar a la nueva moneda.

Tal y como se observó con la libra, que continuó manteniendo su condición de divisa internacional aún cuando la influencia de su economía había menguado significativamente, los cambios en el panorama euro-dólar no se producirán de forma rápida.

El rigor de la política monetaria y el mantenimiento del compromiso de control de la inflación del BCE también condicionará el ritmo y la magnitud del cambio. Supuesta una actitud conservadora inicial del BCE, si éste decidiera actuar sobre el valor del tipo sería, poco a poco, controlando en niveles de ligera apreciación el tipo de cara a impedir que la situación se deteriore hasta niveles poco manejables.

EL PAPEL DEL YEN

El yen es la tercera divisa internacional después del dólar y el marco y debe considerarse su posible evolución en el nuevo marco. Una idea relativamente extendida es que no hay espacio suficiente para tres grandes divisas a lo que hay que unir las dudas sobre la economía japonesa. En ese escenario el yen puede perder "cuota" pero será más fácil que la sustitución se produzca a favor del dólar que del euro.

El temor de los japoneses, no obstante, es otro. Se preocupan por la situación de apreciación del euro frente al dólar que conduzca a una rápida subida del yen frente al dólar y por tanto a una apreciación del yen frente a la moneda europea, no sólo frente a la americana, dado que esta ha sido la tendencia en el pasado. Este es un patrón predecible aunque la historia reciente puede tener poco que ver con el nuevo escenario de una moneda europea nueva.

EFFECTOS DE UN EURO FUERTE

De cara a proponer una solución alternativa a un escenario de apreciación moderada, podemos suponer que nos enfrentamos en el corto - medio plazo (próximos 2 - 3 años) con una apreciación del euro brusca, quizá incluso en torno a un 15%-20% en esos dos o tres años.

Aunque la historia reciente puede ser inútil para evaluar el futuro en un entorno que cambiará de forma trascendental, podemos recordar que en la historia de la cotización del ECU frente al dólar se han producido oscilaciones en un año de mayor magnitud que la planteada en este escenario.

AÑO	Depreciación / Apreciación	Tipo Ecu/Dólar
1981	Depreciación = 24.67 %	0.8826
1982	Depreciación = 15.88 %	1.0228
1984	Depreciación = 12.86 %	1.2707
1986	Apreciación = -22.54 %	1,0186
1987	Apreciación = -14.75 %	0.8684
1990	Apreciación = -13.48 %	0.7869
1993	Depreciación = 10.86 %	0.8542
1997	Depreciación = 12.09 %	0.8828

En la junta de predicción celebrada en Almería a finales del pasado año ya se estimaron los efectos de un escenario de euro fuerte y débil sobre la economía española y comunitaria. Podemos recordar en este momento los resultados obtenidos.

En principio, el escenario de un euro fuerte frente al dólar puede perjudicar notablemente el comercio extracomunitario hasta el punto de poder convertirse en un lastre importante para el crecimiento a corto plazo si la relación real de intercambio se deteriora notablemente por una apreciación brusca del euro

frente a la divisa americana. Recordemos que, en cierto modo los países del área euro vienen creciendo en los últimos años apoyados en muchos casos por una buena marcha de la demanda externa.

No obstante, conviene situar en su justa medida los efectos. En la tabla siguiente se muestra el porcentaje de comercio extracomunitario de los países de la Unión respecto al total de sus exportaciones e importaciones. Como puede observarse, un 37% de las exportaciones y un porcentaje similar de las importaciones se realizan con países extracomunitarios pero los intercambios con Estados Unidos sólo representan un 7% de promedio.

	EXPORTACIONES			IMPORTACIONES		
	INTRA-UE	EXTRA-UE	USA	INTRA-UE	EXTRA-UE	USA
TOTAL-UE	63,1	36,9	6,8	63,7	36,3	7,0
Bélgica/Luxemburgo	76,6	23,4	4,2	72,8	27,2	6,8
Dinamarca	66,6	33,4	4,0	70,6	29,4	4,6
Alemania	57,4	42,6	7,6	60,3	39,7	5,7
Grecia	52,0	48,0	4,0	62,8	37,2	3,5
España	68,7	31,3	4,5	66,6	33,4	5,7
Francia	62,3	37,7	6,1	67,8	32,2	6,6
Irlanda	71,2	28,8	9,3	66,6	33,4	14,3
Italia	55,4	44,6	7,3	61,1	38,9	4,9
Holanda	80,6	19,4	3,1	61,2	38,8	8,4
Austria	64,1	35,9	3,2	74,4	25,6	3,3
Portugal	80,6	19,4	4,4	76,3	23,7	3,1
Finlandia	54,5	45,5	8,0	65,3	34,7	5,8
Suecia	57,1	42,9	8,3	68,5	31,5	6,5
R.Unido	57,6	42,4	11,7	54,5	45,5	12,6

En el caso de España el porcentaje es sensiblemente inferior a la media comunitaria y apenas ronda el 4,5% para las exportaciones y el 5,7% para las importaciones.

Pero además, conviene tener en cuenta que, una vez desaparecido el riesgo de cambio entre los países “Euro”, la reducción de los costes de transacción que la comisión europea cifra en un 0.2-0.5% del PIB de la UE, quizá signifique aumentar aún más el porcentaje de comercio intracomunitario respecto al exterior por lo que el efecto de la apreciación del euro frente al dólar puede ser aún más pequeño. Por otro lado, si el euro se convierte en moneda de tráfico parte de las exportaciones extracomunitarias a zonas distintas de Estados Unidos pueden pasar a realizarse en euros desligándose por tanto su precio de la evolución del dólar.

Por el lado positivo, sin embargo, una apreciación del euro puede significar a largo plazo ciertos beneficios. **La contención de la inflación y tipos de interés derivados de un euro fuerte frente al dólar puede favorecer el crecimiento interno vía inversión**, llegando incluso a contrarrestar los efectos negativos a corto plazo derivados de una pérdida de competitividad.

La Unión Monetaria reducirá el riesgo de cambio anulándolo para los países integrantes y, por tanto, para la unión europea en su conjunto, esto puede traducirse en mayor crecimiento y más inversión. Aunque no está probado que una menor volatilidad del mercado de cambios puede impulsar la inversión y el empleo, está claro y medido lo contrario: que la mayor volatilidad de un área monetaria perjudica el crecimiento. Es de esperar que, además, se produzca una cierta ampliación de la profundidad del mercado financiero europeo lo que mejorará los costes financieros mejorando las condiciones para el crecimiento de la inversión. Por otro lado, las expectativas son fundamentales y, obviamente, un euro fuerte genera expectativas atractivas para los capitales exteriores en la medida en que el escenario de estabilidad en precios y tipos de interés. Estas expectativas pueden acabar convirtiéndose en claves para determinar el escenario de crecimiento a medio y largo plazo.

ANEXO

ORDENACIÓN DE SECTORES SEGÚN SU MULTIPLICADOR DE PRODUCCIÓN Y PROPORCIÓN DE INPUTS INTERMEDIOS				
ORDEN	Nº SECTOR R-56	DENOMINACIÓN	MULTIPLICADOR DE PRODUCCIÓN	PROPORCIÓN DE INPUTS INTERMEDIOS
1	12	MINERALES DE HIERRO	2,91	77
2	41	FERROCARRILES	2,71	97
3	23	VEH. AUTOMOVILES	2,69	76
4	25	CARNES Y CONSERVAS	2,48	76
5	26	LECHE, PROD. LÁCTEOS	2,41	72
6	27	OTROS ALIMENTOS	2,35	67
7	31	CUERO Y PIEL, CALZADO	2,26	60
8	20	MAQUINAS AGRICOLAS E INDUST.	2,25	59
9	33	PASTAS, PAPEL Y CARTON	2,23	65
10	13	MINERALES NO FÉRREOS	2,20	62
11	18	PRODUCTOS QUIMICOS	2,16	61
12	11	COMBUSTIBLES NUCLEARES	2,15	58
13	19	PRODUCTOS METALICOS	2,14	52
14	21	MÁQUINAS DE OFICINA	2,12	57
15	4	PRO. COQUEFACCIÓN	2,09	68
16	32	MADERA, MUEBLES	2,09	57
17	44	TRANSPORTE AEREO	2,08	65
18	36	OT. INDUST. MANUFACTUR.	2,07	55
19	34	ARTICULOS IMPRESION	2,06	52
20	35	PROD. CAUCHO Y PLASTICO	2,05	55
21	43	TRANSPORTE MARÍTIMO	2,03	64
22	24	OTROS MEDIOS TRANSPORTE	2,02	52
23	17	OT. MINERALES NO METALICOS	1,99	53
24	1	AGRICULTURA	1,98	49
25	30	PROD. TEXTILES, VESTIDO	1,98	52
26	28	BEBIDAS	1,93	50
27	22	MATERIAL ELECTRICO	1,92	47
28	38	RECUPERACION Y REPARACION	1,91	43
29	40	RESTAURANTES Y ALOJAMIENTOS	1,86	46
30	6	PROD. PETROLÍFEROS REFINADOS	1,81	49
31	16	PROD. CERÁMICOS	1,81	44
32	37	CONSTRUCCIÓN E INGEN. CIVIL	1,79	43
33	42	TRANSPORTE CARRETERA	1,78	45
34	14	CEMENTO, CAL Y YESO	1,71	40
35	15	VIDRIO	1,67	37
36	5	PETROLEO	1,65	40
37	29	TABACOS	1,64	34
38	2	HULLA	1,63	36
39	9	ENERGÍA ELÉCTRICA	1,63	37
40	53	SERVICIOS AA.PP.	1,55	31
41	8	AGUA	1,55	29
42	3	LIGNITO	1,51	28
43	50	INVESTIGACION VENTA	1,50	29
44	55	SANIDAD NO VENTA	1,48	28
45	10	GAS MANUFACTURADO	1,44	31

ORDENACIÓN DE SECTORES SEGÚN SU MULTIPLICADOR DE PRODUCCIÓN Y PROPORCIÓN DE INPUTS INTERMEDIOS				
ORDEN	Nº SECTOR R-56	DENOMINACIÓN	MULTIPLICADOR DE PRODUCCIÓN	PROPORCIÓN DE INPUTS INTERMEDIOS
46	45	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTES	1,42	25
47	51	SANIDAD VENTA	1,41	23
48	48	SERVICIOS A EMPRESAS	1,37	23
49	47	CREDITO Y SEGUROS	1,35	24
50	49	ALQUILER INMOBILIARIO	1,34	19
51	52	SERVICIOS VENTA	1,32	19
52	39	COMERCIO	1,30	19
53	56	SERVICIOS NO VENTA	1,24	14
54	7	GAS NATURAL	1,22	15
55	54	INVESTIGACION NO VENTA	1,20	12
56	46	COMUNICACIONES	1,19	11
		PROMEDIO	1,85	45
		VALOR MÁXIMO	2,91	97
		VALOR MÍNIMO	1,19	11

Nota: Multiplicadores obtenidos a partir de la matriz inversa de Leontief (suma por columnas).
Indican el efecto final sobre todos los demás sectores de un incremento de una unidad en la demanda final del sector.
Fuente: Elaboración propia con datos de la tabla I/O de 1990.

ORDENACIÓN DE SECTORES SEGÚN SU MULTIPLICADOR DE DEMANDA Y PROPORCIÓN DE INPUTS INTERMEDIOS				
ORDEN	Nº SECTOR R-56	DENOMINACIÓN	MULTIPLICADOR DE DEMANDA	PROPORCIÓN INPUTS INTERMEDIOS
1	1	AGRICULTURA	4,71	49
2	48	SERVICIOS A EMPRESAS	4,45	23
3	12	MINERALES DE HIERRO	4,07	77
4	18	PRODUCTOS QUIMICOS	4,05	61
5	9	ENERGÍA ELÉCTRICA	3,62	37
6	39	COMERCIO	2,77	19
7	6	PRÓD. PETROLÍFEROS REFINADOS	2,72	49
8	19	PRODUCTOS METALICOS	2,49	52
9	20	MAQUINAS AGRICOLAS E INDUST.	2,40	59
10	42	TRANSPORTE CARRETERA	2,38	45
11	37	CONSTRUCCIÓN E INGEN. CIVIL	2,33	43
12	38	RECUPERACION Y REPARACION	2,28	43
13	22	MATERIAL ELECTRICO	2,25	47
14	27	OTROS ALIMENTOS	2,17	67
15	5	PETROLEO	2,14	40
16	35	PROD. CAUCHO Y PLASTICO	2,08	55
17	45	SERVICIOS ANEXOS TRANSPORTES	2,08	25
18	2	HULLA	2,03	36
19	47	CREDITO Y SEGUROS	1,99	24
20	13	MINERALES NO FÉRREOS	1,97	62
21	34	ARTICULOS IMPRESION	1,92	52
22	33	PASTAS, PAPEL Y CARTON	1,91	65
23	23	VEH. AUTOMOVILES	1,79	76

ORDENACIÓN DE SECTORES SEGÚN SU MULTIPLICADOR DE DEMANDA Y PROPORCIÓN DE INPUTS INTERMEDIOS				
ORDEN	Nº SECTOR R-56	DENOMINACIÓN	MULTIPLICADOR DE DEMANDA	PROPORCIÓN INPUTS INTERMEDIOS
24	24	OTROS MEDIOS TRANSPORTE	1,79	52
25	40	RESTAURANTES Y ALOJAMIENTOS	1,76	46
26	17	OT. MINERALES NO METALICOS	1,76	53
27	11	COMBUSTIBLES NUCLEARES	1,72	58
28	49	ALQUILER INMOBILIARIO	1,68	19
29	46	COMUNICACIONES	1,62	11
30	21	MÁQUINAS DE OFICINA	1,61	57
31	30	PROD. TEXTILES, VESTIDO	1,57	52
32	32	MADERA, MUEBLES	1,55	57
33	7	GAS NATURAL	1,44	15
34	31	CUERO Y PIEL, CALZADO	1,33	60
35	52	SERVICIOS VENTA	1,33	19
36	14	CEMENTO, CAL Y YESO	1,30	40
37	36	OT. INDUST. MANUFACTUR.	1,30	55
38	25	CARNES Y CONSERVAS	1,29	76
39	44	TRANSPORTE AEREO	1,29	65
40	15	VIDRIO	1,24	37
41	28	BEBIDAS	1,21	50
42	50	INVESTIGACION VENTA	1,17	29
43	8	AGUA	1,17	29
44	4	PRO. COQUEFACCIÓN	1,15	68
45	3	LIGNITO	1,14	28
46	16	PROD. CERÁMICOS	1,14	44
47	51	SANIDAD VENTA	1,11	23
48	43	TRANSPORTE MARÍTIMO	1,10	64
49	10	GAS MANUFACTURADO	1,08	31
50	41	FERROCARRILES	1,07	97
51	29	TABACOS	1,07	34
52	26	LECHE, PROD. LÁCTEOS	1,05	72
53	54	INVESTIGACION NO VENTA	1,00	12
54	55	SANIDAD NO VENTA	1,00	28
55	53	SERVICIOS AA.PP.	1,00	31
56	56	SERVICIOS NO VENTA	1,00	14
		PROMEDIO	1,85	45
		VALOR MÁXIMO	4,71	97
		VALOR MÍNIMO	1,00	11

Nota: Multiplicadores obtenidos a partir de la matriz inversa de Leontief (suma por filas).

Indican el efecto final sobre un sector del incremento en una unidad en la demanda final total de la nación

Fuente: Elaboración propia con datos de la tabla I/O de 1990.

Estas tablas forman parte de un documento titulado " Construcción y economía: una visión de conjunto". E. Fontela y a Pulido, Marzo 1998.

ENCUESTA SOBRE EL EURO

- RESUMEN DE RESULTADOS OBTENIDOS -

CARÁCTERÍSTICAS DE EMPRESA Y SITUACIÓN DEL SECTOR DE CARA AL PROCESO DE UNIFICACIÓN MONEARIA

Tamaño de la empresa consultada

La mayor parte de los expertos consultados pertenecen a empresas de tamaño medio-alto: un 50% de las empresas tienen más de 850 empleados e incluso un 25% más de 3.700

Apertura al exterior de las empresas

Resulta fundamental conocer el grado de apertura al exterior de las empresas consultadas de cara a conocer la forma en que el proceso de integración monetaria es trascendental para ellas. De las actividades orientadas al exterior es fundamental conocer cuantas se realizan en moneda extranjera ya que estas se verán directamente influidas por la unificación de la moneda. En promedio, las empresas consultadas presentan un porcentaje de transacciones en moneda extranjera del 15% tanto en sus compras, como en sus ventas o financiación.

¿QUÉ PORCENTAJE DE SUS OPERACIONES COMERCIALES SE REALIZAN CON EL EXTERIOR EN MONEDA EXTRANJERA?

	SI	NO
Compras / Aprovisionamientos	32 %	68 %
Ventas / Prestación de servicios	57 %	43 %
Financiación exterior	13 %	87 %

Características de los sectores

La percepción de la situación actual del sector por parte del experto será importante a la hora de evaluar su proceso de integración comunitaria. Por ello se preguntó a cada experto que identificara, de entre una lista, las características que podrían definir su sector en este momento de cara al proceso de integración:

¿CÓMO DESCRIBIRÍA SU SECTOR CON RELACIÓN AL PANORAMA COMUNITARIO ACTUAL?

	SI	NO
Es un sector en expansión	32 %	68 %
Es un sector estabilizado , no cabe esperar alteraciones significativas	57 %	43 %
Es un sector con dificultades de crecimiento en Europa	13 %	87 %
Es un sector en declive en el panorama comunitario	0 %	100 %
Es un sector desconocido en Europa	0 %	100 %

Las conclusiones son calaras:

- En todo caso se perciben posibilidades generales para el sector en el proceso de integración, **ninguno de los expertos reconoció una situación de declive o desconocimiento de su sector en Europa.**

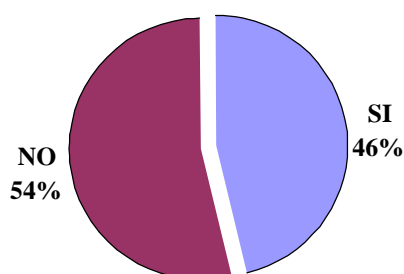
- No obstante, la mayor parte de los expertos **no parecen convencidos de las posibilidades de expansión de su sector en Europa** (un 87% opinan que existen dificultades para la expansión) y todo ello aún a pesar de que **dos tercios de ellos no dudan en calificar su sector como un sector en expansión**.

INFORMACIÓN SOBRE LA INTEGRACIÓN

Un objetivo fundamental de la encuesta era conocer hasta que punto los expertos podían acceder a información interesante sobre el proceso de integración tanto de carácter general como centrada en su sector.

- El primer resultado interesante es que, a pesar de la cantidad de información que puede encontrarse diariamente sobre el tema, **menos de la mitad de los encuestados afirmaron conocer algún estudio sobre los efectos de la integración en su sector**.

¿CONOCE ESTUDIOS ESPECÍFICOS SOBRE LOS EFECTOS DE LA INTEGRACIÓN EN SU SECTOR?



En cualquier caso, un tercio de los encuestados no dudan en calificar la información disponible como escasa y sólo a la mitad, los estudios conocidos les parecen suficientes. Existe, eso sí, un 20% de afortunados expertos que se consideran casi invadidos por la información considerándola más que suficiente.

¿CÓMO VALORARÍA LA CANTIDAD DE INFORMACIÓN DISPONIBLE SOBRE EL EURO Y LAS CONSECUENCIAS DE SU IMPLANTACIÓN?

	% Respuestas
Más que suficiente	32 %
Suficiente	57 %
Escasa	13 %
Casi nula	0 %

No sólo la cantidad de información disponible es interesante; en realidad, es la calidad de la información la que interesa a los expertos. Preguntados sobre los aspectos que corregirían en la información de que disponen estos fueron sus consejos:

PRINCIPALES DEFECTOS OBSERVADOS EN LA INFORMACIÓN

- ❖ DEMASIADO GENERAL – 51% de los expertos
- ❖ SIN CONCLUSIONES CLARAS – 47% de los expertos
- ❖ NO PROPONE MEDIDAS CONCRETAS – 42% de los expertos

La utilidad real de la información disponible queda, por tanto, en entredicho, dado que no se centra en la realidad concreta del sector y no llega a resultados precisos ni propone acciones claras para orientar la toma de decisiones de cara a la integración.

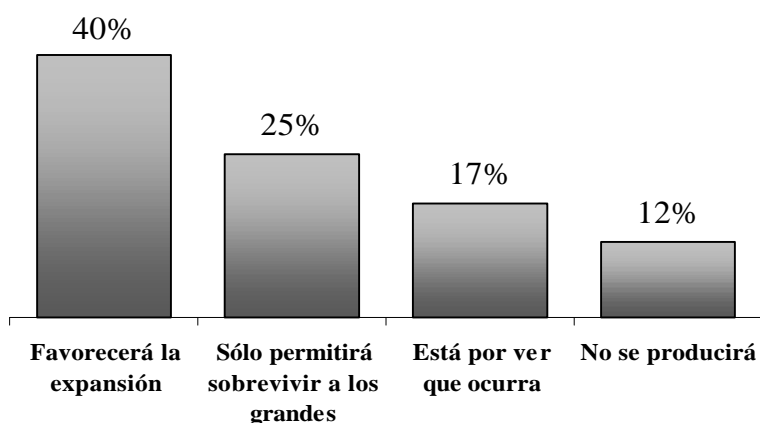
EFFECTOS SOBRE LA EMPRESA – SECTOR

Integración de mercados

Entrando ya con el análisis de los efectos de la integración por parte de los expertos, nos interesaba en primer lugar conocer en qué medida valoraban un hipotético proceso de integración real del sector tras la unificación.

- La amplia mayoría de los expertos creen, en este sentido, que **la unificación favorecerá la expansión de su sector** aunque una parte importante de ellos opinan que, en cualquier caso, ese proceso de integración **permitirá exclusivamente sobrevivir a los más grandes.**
- Es interesante comprobar que independientemente de la opinión general, **casi un 30% de los expertos encuestados no creen que el proceso de integración de su sector se produzca** o, al menos, lo dudan.

EL PROCESO DE INTEGRACIÓN EN SU SECTOR TRAS LA UNIFICACIÓN.....

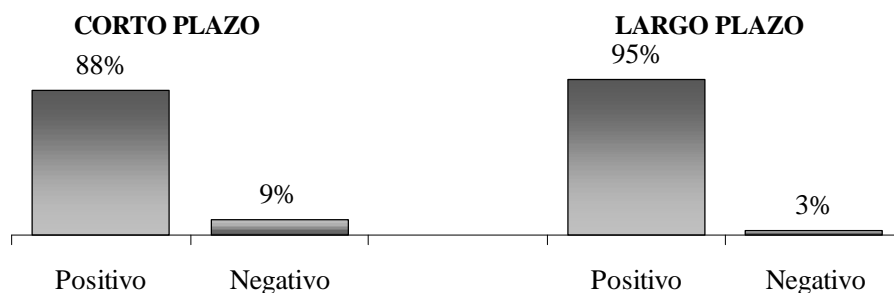


Efectos positivos y negativos a corto y largo plazo

Los expertos fueron consultados sobre el efecto previsto de la adopción de la moneda única sobre una serie de aspectos de su sector/empresa. Los resultados pueden resumirse de la siguiente forma:

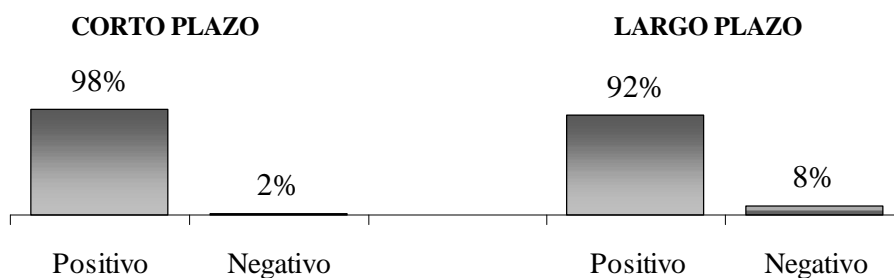
- **Costes de aprovisionamiento:** La respuesta fue unánime sobre el **positivo efecto en los costes de aprovisionamiento tanto a corto como a largo plazo.** La desaparición del riesgo de cambio y, por consiguiente, del seguro de cambio en las transacciones intraeuropeas es, claramente, la principal razón de esta respuesta.

EFFECTOS SOBRE EL COSTE DE APROVISIONAMIENTO



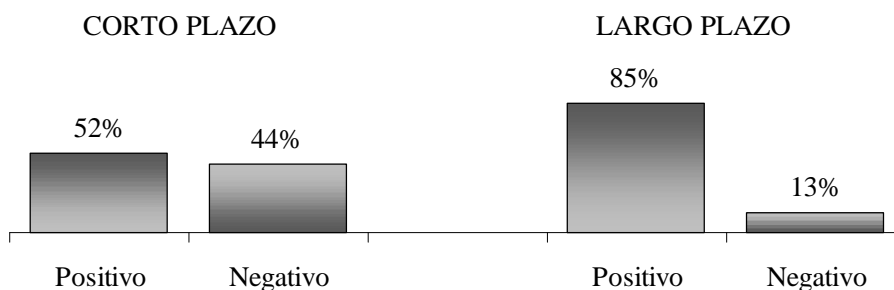
- **Costes financieros:** la reducción de costes financieros parece, también, evidente para una amplia mayoría de expertos encuestados tanto a corto como a largo plazo. El proceso de convergencia en tipos de interés bajos y la desaparición del riesgo de cambio explicarían este grado de acuerdo generalizado:

EFFECTOS SOBRE EL COSTE FINANCIERO



- **Ajustes en infraestructuras:** aunque la opinión está dividida en cuanto a los efectos en el largo plazo, una amplia mayoría de expertos opinan que **a largo plazo deberán ajustarse significativamente las infraestructuras de la empresa ó sector**, un ajuste que, en cualquier caso, se entiende como mejora.

EFFECTOS SOBRE EL AJUSTE DE INFRAESTRUCTURAS



Otros aspectos como el efecto sobre los costes salariales, los precios de venta o el incremento de la competencia generan una mayor división de opiniones entre los expertos encuestados. Tal y como se aprecia en la tabla inferior, los expertos no se ponen de acuerdo ni en el plazo, ni en el carácter positivo o negativo del efecto de la integración en estos aspectos:

PORCENTAJES DE VALORACIÓN POSITIVA O NEGATIVA DE LOS SIGUIENTES ASPECTOS

	CORTO PLAZO		LARGO PLAZO	
	POSITIVO	NEGATIVO	POSITIVO	NEGATIVO
Costes salariales	50 %	47 %	39 %	59 %
Precios de venta	40 %	55 %	55 %	43 %
Aumento de la Competencia	45 %	52 %	56 %	41 %

COMPETITIVIDAD EN LA EUROPA DEL EURO

Dados los cambios que el nuevo escenario traerá consigo, se preguntó a las empresas sobre los factores determinantes de la competitividad de una empresa o sector en el futuro. De todos los aspectos propuestos, la ordenación por orden de importancia de los mismos es la que se muestra en el gráfico a continuación:

¿QUÉ FACTORES FUNDAMENTALES QUE MARCARÁN SU COMEPTITIVIDAD?



- Como puede comprobarse, la principal vía de incremento de la competitividad señalada por los expertos es, como es habitual, la política de precios. La tecnología empleada en los procesos productivos y la atención al cliente mueven también el interés de las empresas encuestadas de cara a mantener o incrementar las posibilidades de sus productos en un nuevo mercado integrado.
- Aspectos como la inversión en publicidad, la adecuación al nuevo entorno del departamento de ventas o la diferenciación del producto no se consideran trascendentales de cara al incremento de la competitividad.

PREPARACIÓN DE LA EMPRESA AL PROCESO DE INTEGRACIÓN

La parte final del cuestionario trata de establecer el modo en el que las empresas están preparándose para el momento definitivo de la unificación monetaria.

- Según una amplia mayoría de los encuestados (75%), sus empresas **tienen un comité especialmente dedicado al tema del euro** y la mitad de las mismas **realizan reuniones periódicas para tratar temas relacionados con la integración monetaria**.
- **Pocas empresas han acudido a expertos externos** bien para encargar un informe específico, bien para instruirse en un curso sobre los efectos de la integración. Si estos cursos o informes se han tenido en cuenta (un 30% de las empresas dicen haberlo hecho), se realizan internamente.

**¿SE HAN ADOPTADO EN SU EMPRESA ALGUNA DE LAS SIGUIENTES
DECISIONES DE CARA AL PROCESO DE INTEGRACIÓN?**

	SI	NO
Creación de un comité del Euro	75 %	25 %
Reuniones periódicas entre los responsables	57 %	43 %
Encargo de un informe interno	36 %	64 %
Cursillo interno de información para empleados	30 %	70 %
Encargo de un informe externo	16 %	84 %
Cursillo externo de información para empleados	16 %	84 %

HOJAS WEB EN INTERNET CON APARTADO ESPECIAL SOBRE EL EURO

*** Banco Bilbao Vizcaya (<http://www.bbv.es/bbv/europyme/index.html>)**

- Legislación Control de Cambios
- Ayudas Financieras Unión Europea
- Contactos Comerciales
- Seguro de Crédito a la Exportación
- Noticias Comunitarias
- Proceso de Convergencia
- Evolución Comercio Exterior
- Medios de Pago Internacionales
- Inversiones
- Red Comercio Exterior
- Consultas

*** Banco Central Hispano (<http://www.bch.es/es/products/guia.html>):**

Guía de adaptación de las empresas a la moneda única

Índice

Presentación

Prólogo

Introducción

Resumen

I. Cuenta atrás hacia la moneda única

II. Gestión interna del proyecto «moneda única»: ¿cómo crear una plataforma del euro?

III. Consecuencias para las diferentes funciones de las empresas

IV. El desafío de la comunicación

V. Entorno empresarial: sector bancario y administraciones públicas

Conclusión

Anexos

*** Servidor de la Caixa de Cataluña (http://www.caixacat.es/euro/pral_esp.html):**

Introducción general

Billetes y monedas

Introducción UME

Criterios de Convergencia

Preguntas y respuestas

Calendario

Glosario de siglas

Eurolínea

*** Diario Expansión (<http://www.recoletos.es/expansion/dossier/retos/expinf04.htm>):**

Los expertos analizan sector por sector los efectos de la entrada de España en el Euro".

*** Association for the Monetary Union of the Europe (<http://amue.if.net>)**

- Información general
- Otros webs de interés sobre el Euro
- Información básica
- Calendario

*** Los dossiers de "Expansión directo"**

Ya se ha quedado algo desfasado, pero intenta realizar una comparación de la convergencia en términos reales y financieras.

*** El euro y las empresas (<http://www.cambrescat.es/economia/euro/euro002.htm>)**

*** Patronat Català Pro Europa (<http://www.gencat.es/pcpe/euro.htm>)**

*** Centro de documentación Europea (<http://www.uv.es/cde>)**

En este servidor se encuentran recopiladas diversas publicaciones, diarios oficiales y noticias que atañen al conjunto de la UE y al Euro.

*** Grand Place Euro (<http://www.eurplace.org>)**

Servidor de información general en el que se puede encontrar el Tratado de noviembre de 1997 sobre la Unión Europea.

*** Servidor JP Morgan (http://www.jpmorgan.com/businesses/fx/emucalc/rm_rhaemuex20.html)**

Ofrece su popular "calculadora" de probabilidades de acceso de un país en la tercera fase del EMU, mostrando la evolución que se ha venido produciendo en los últimos tres años.

*** Bienvenido al Web del Euro (<http://www.geocities.com/wallstreet/8999>)**

Información diversa y tratada sin demasiado rigor, aunque ofrece "links" interesantes a otros lugares donde informarse.

*** Servidor de la Comisión Europea sobre información del Euro (<http://europa.eu.int/euro/home.asp?lang=es&euroanimated=yes>)**

Hoja informativa con pocas ideas nuevas sobre el Euro, aunque recoge tratados conexos, forma del Euro, implicaciones para los consumidores, las empresas, la banca y finanzas, y el sector público.

*** Servidor de información sobre el euro del ministerio de economía y hacienda y la comisión europea (<http://www.euro-mech.com/>):**

- Cómo es el Euro
- Eurolínea directa para consultas sobre el Euro
- Bibliografía sobre el Euro
- Convocatorias de cursos y seminarios sobre el Euro
- Euro-foro de discusión
- Preguntas y respuestas sobre el Euro.
- Calendario del Euro

En este servidor se pueden encontrar los documentos oficiales completos sobre como se desarrollará la transición hacia el Euro, haciendo especial hincapié en los organismos públicos, aunque también contiene referencias de interés para las implicaciones para empresas en el anexo 1. Los documentos se pueden obtener en formato de MS-Word.

*** Servidor de The Economist Intelligence Unit (<http://www.eiu.com>):**

Se ofrecen dos monográficos de especial interés que recogen los siguientes temas:

a) "Pros and Cons of the Emu.- conjunto estructurado de opiniones sobre los efectos que se producirán con la incorporación a la UEM.

b) "Will the euro work".- relaciones entre los países integrados en el Euro y el resto.

Ambos documentos se pueden "bajar" directamente al ordenador en formato acrobat, para ser impresos o modificados con facilidad.

*** Servidor de la Comisión de información sobre el Euro (<http://europa.eu.int/euro>)**

Se recogen los mismos apartados que en el del Mº de Economía y hacienda

*** EUROPA (<http://europa.eu.int>)**

Página que interconecta toda la información que recogen todas las páginas Web dependientes de la Unión Europea (instituciones, políticas, programas, etc.).

*** ISPO (Information Society Project Office) (<http://www.ispo.cec.be>)**

Información sobre telecomunicaciones y desarrollo del mercado de la información.

*** I'M-EUROPE (<http://www2.echo.lu>)**

Información sobre telemática, telecomunicaciones, derechos de autor, impacto del programa de información de mercados.

*** CORDIS (<http://www.cordis.lu>)**

Información sobre programas de investigación en la Unión Europea

*** EUDOR (European Union Document Repository) (<http://www.eudor.com>)**

Base documental y bibliográfica, así como procedimiento para la obtención de ejemplares.

*** ECLAS (European Commission Library Catalogue) (<http://europa.eu.int/eclas>)**

Catálogo de 170.000 títulos sobre hechos europeos en los últimos 20 años.

*** COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (<http://ue.eu.int>)**

Información y noticias sobre los Consejos, con secciones que cubren política de seguridad y exteriores común, política de justicia y asuntos internos. TEXTO INTEGRO DEL TRATADO DE AMSTERDAM

*** EUROPARL (<http://www.europarl.eu.int>)**

Información sobre las actividades del parlamento europeo, grupos parlamentarios y comites. También se recogen resúmenes sobre una gran variedad de temas tratados en el parlamento.

*** COURT OF AUDITORS (<http://www.eca.eu.int>)**

Notas informativas, resúmenes anuales (1996 no disponible aún) y otras publicaciones.

* **COMMITTEE OF THE REGIONS** (<http://www.cor.eu.int>)

Sumarios, publicaciones, notas de prensa y más.

* **DELEGATION OF THE EUROPEAN COMMISSION TO THE US** (<http://www.eurunion.org>):
EURECOM:

Noticias financieras y economicas, relaciones Europa-EE.UU., información sobre las políticas y programa de la delegación.

* **ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE** (<http://www.ecs.eu.int/en/default.htm>)

Actividades, organización, documentos y demás información

* **EURO** (<http://europa.eu.int/euro>):

Información de la moneda única

* **EUROPEAN INVESTMENT BANK** (<http://www.eib.org>)

Notas de prensa e información sobre el endeudamiento o préstamo en el banco, personal y publicaciones.

* **EUROPEAN MONETARY INSTITUTE** (<http://www.ecb.int>)

Cambios en el Instituto referidos en el Tratado de la Unión, reglas de procedimiento y personal, lista de publicaciones.

* **OFFICE FOR HARMONIZATION IN THE INTERNAL MARKET**
(<http://europa.eu.int/agencies/ohim/ohim.htm>)

Guías, formularios y otra información referida al registro de marcas comerciales en la Unión Europea.

* **TRATADOS DE LA COMUNIDAD EUROPEA** (<http://europa.eu.int/abc/obj/treaties/es/estoc.htm>)

1. Tratado de la Unión Europea
(firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992)
2. Tratado constitutivo de la Comunidad Europea
(firmado en Roma el 25 de marzo de 1957)
3. Tratado constitutivo de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero
(firmado en París el 18 de abril de 1951)
4. Tratado constitutivo de la Comunidad Europea de la energía Atómica
(firmado en Roma el 25 de marzo de 1957)
5. Tratado de Amsterdam (<http://agenor.consilium.eu.int>)
(firmado en Amsterdam el 17 de junio de 1997).

* **CONCLUSIONES DE LA COMISIÓN EUROPEA SOBRE INTRODUCCIÓN DEL EURO EN DISTINTOS SECTORES** (<http://europa.eu.int/en/agenda/emu/encw2bfe.html>).

OTROS SERVIDORES QUE CONTIENEN PÁGINA ESPECIAL DEDICADA AL EURO

GOBIERNOS NACIONALES E INSTITUCIONES PÚBLICAS

European Commission EMU Web Site
European Monetary Institute
German representation of the European Parliament

Todos los comunitarios
Inglés
Alemán

Euro pages of the Belgian Government	Inglés - Francés - Holandés
German Federal Ministry of Finance	Alemán
German Federal Ministry of Economy	Alemán
French Ministry of Finance and Economy	Francés
UK Treasury	Inglés
Italian Treasury	Italiano
Dutch National Forum for the Introduction of the Euro	Holandés
Tax administration of Ireland	Inglés
Finnish Ministry of Finance	Inglés - Sueco - Suomi

BANCOS CENTRALES

Bank of England	Inglés
Banque de France	Francés
Alemáne Bundesbank	Alemán - Inglés
Riksbank (Sweden)	Inglés - Sueco
Suomen Pankki (Bank of Finland)	Inglés - Suomi

AGENCIAS BANCARIAS Y SERVICIOS FINANCIEROS

EMU Site of Credit Suisse First Boston	Inglés
J.P. Morgan's EMU fact sheet	Inglés
German Bankers' Association	Alemán
Belgian Bankers' Association	Francés
Dresdner Bank (Germany)	Alemán
Alemáne Bank (Germany)	Inglés - Alemán
Créd. Commer. de France: Se préparer à l'Euro	Francés
Towards the Euro - Marché à Terme International de France (MATIF)	Inglés
Kredietbank (Belgium)	Inglés - Holandés- Francés
LIFFE	Inglés
French Bankers' Association	Francés
Istituto Bancario San Paolo di Turino (Italy)	Inglés - Italiano
Bank Brussels Lambert (Belgium)	Francés - Holandés
Ulster Bank (Ireland)	Inglés
Creditanstalt (Austria)	Alemán
Vereinsbank (Germany)	Inglés - Alemán
Info Europe France	Francés
EMU, the euro and the UK	Inglés

ÚLTIMAS PUBLICACIONES SOBRE EL EURO
(Listadas por orden cronológico)

- Tamames, Ramón.Unión monetaria y Euro, la recta final / Ramón Tamames. DL.1998
- Ruiz Bravo, Gumersindo.Unión Europea : las cuatro convergencias / Gumersindo Ruiz Bravo de Mansilla.1997
- La Unión Monetaria Europea : cuestiones fundamentales.1997
- Rodríguez Ortiz, Francisco.La Unión Monetaria y España ¿Integración económica o desintegración social? / Francisco Rodríguez Ortiz.1997
- Unión Monetaria y entidades de crédito.DL. 1997
- XX Aniversario del Círculo de Empresarios : 20 temas para el futuro / Circulo de Empresarios.1997
- Barea Tejeiro, José.Disciplina presupuestaria e integración de España en la Unión Monetaria / del Académico de Número José Baréa Tejeiro.1997
- Martínez Resano, José Ramón.Los mercados de derivados y el Euro / José Ramón Martínez Resano.1997
- Vanthoor, Wim F. V.European Monetary Union since 1848 : a political and historical analysis / Wim F.V. Vanthoor.1997
- Ahijado, Manuel.La Unión económica y monetaria, mitos y realidades / Manuel Ahijado.DL.1997
- El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea / José Luis Escrivá, Ignacio Fuentes, Fernando Gutiérrez y M^a Teresa Sastre.1997
- Viñals, José.El mercado de trabajo español y la Unión Económica y Monetaria Europea / José Viñals y Juan F. Jimeno.1997
- Capó Parrilla, F. Javier.Una reflexión sobre la UME / F. Javier Capó Parrilla, Javier Rey-Maqueira Palmer.1997
- Salas Fumás, Vicente.La empresa española en el umbral de la Unión Monetaria / Vicente Salas Fumás.1997
- Tudela, Mercedes.Simetrías en los shocks de oferta y demanda de los países europeos : implicaciones para la EMU / M^a Mercedes Tudela.1997
- The role of the SDR in the international monetary system : studies by the Research ... 1987
- Muñoz de Bustillo, Rafael.Introducción a la Unión Europea / Rafael Muñoz de Bustillo Llorente y Rafael Bonete Perales.DL.1997
- Villaverde Castro, José.Convergencia regional y unión monetaria, ¿donde estamos? ¿a donde vamos? / José Villaverde Castro.DL.1997
- A favor y en contra de la Moneda Unica /Emilio Fernández-Castaño ... [et al.].1997

- Jornadas sobre el Euro, 1997, Madrid.El Euro y las empresas españolas : el impacto de la ... DL.1997
- Breve diccionario de la Moneda Unica / con el patrocinio de la Comisión Europea y la Fundación Tabacalera.1997
- La economía española ante la Unión Monetaria Europea / editor José Antonio Nieto Solís.DL.1997
- Grauwe, Paul De.The economics of monetary integration / Paul de Grauwe. 3rd rev.ed.1997
- La guía del Euro : todas las respuestas sobre la moneda única / directores Emilio Ontiveros, y Francisco J. Valero.1ª ed.1997
- Benos, Alexandros.Marchés de capitaux européens et monnaie unique / Alexandros J. Benos.1997
- Tamames, Ramón.Curso rápido de economía y finanzas / Ramón Tamames. DL.1996
- Ontiveros, Emilio.La UEM en entredicho / Emilio Ontiveros, Francisco José Valero.1ª ed.1996
- Alberola Ila, Enrique.Integración económica y Unión Monetaria : el contraste entre Norteamérica y Europa / Enrique Alberola Ila.1996
- Tamames, Ramón.La economía española : de la transición a la Unión Monetaria / Ramón Tamames.1ª ed.1996
- Frankel, Jeffrey A.Economic structure and the decision to adopt a common currency / by Jeffrey A. Frankel and Andrew K. Rose.1996
- España ante la Unión Monetaria Europea / [Juan Cruz Alli Aranguren...(et al.)].DL. 1996
- España frente a la Unión Económica y Monetaria / [autores] Belén Barroeta ... [et al.].1ª ed.1996
- Camarero, Mariam.El papel de la competitividad y el diferencial de intereses reales en la ... 1996
- González Pino, Luis.Crisis y recuperación económica, 1990-1995 : economía española, europea y .../ Luis González Pino.1ª ed.1995
- Kenen, Peter B.Economic and monetary union in Europe : moving beyond Maastricht / Peter B. Kenen.©1995
- Bajo Rubio, Oscar.España ante la Union Económica y Monetaria / Oscar Bajo Rubio, David Vegara Figueras.1995
- Giovannini, Alberto.The debate on money in Europe / Alberto Giovannini. ©1995
- Genescá Garrigosa, Enric.Convergencia microeconómica España-Europa 1982-1992 / Enric Genescà, Vicente Salas.1995
- Economies of the new Europe : from community to union / edited by Nigel Healey.1995

- Martín Mesa, Antonio. La creación del espacio financiero europeo en el proceso de construcción ... / Antonio Martín Mesa. 1995
- Connolly, Bernard. The rotten heart of Europe : the dirty war for Europe's money / Bernard Connolly. ©1995
- Fernández de Lis, Santiago. Regímenes cambiarios e integración monetaria en Europa / Santiago Fernández de Lis y Javier Santillán. 1995
- Textos básicos comunitarios de carácter jurisdiccional, institucional, ... / [director Santiago Martínez Lage; edición ... 1995
- Saez Fernández, Francisco Javier. El modelo europeo hacia una unión económica y monetaria / Francisco Javier Sáez Fernández. 1994
- Santillán, Javier. El S.M.E., los mercados de divisas y la transición hacia la Unión Monetaria / Javier Santillán. 1994
- Martín Simón, José Luis. El proceso hacia la Unión Monetaria Europea / José Luis Martín Simón. 1994
- Economic policy making and the European Union / edited by Frank Brouwer, Valerio Lintner, Michael Newman. © 1994
- Las entidades de crédito ante la Unión Europea / [José Viñals...(et al.)]. 1994
- Viñals, José. La construcción de la Unión Monetaria Europea : ¿resulta beneficiosa, en dónde estamos y hacia donde vamos? / José Viñals. 1994
- Vehrkamp, Robert. The European Monetary System during the phase of transition to European ... 1994
- European monetary upheavals / David Cobham, editor. © 1994 Agell, Jonas. Fiscal policy when monetary policy is tied to the mast / Jonas Agell, Lars Calmfors and Gunnar Jonsson. 1994
- Agell, Jonas. Fiscal policy when monetary policy is tied to the mast / Jonas Agell, Lars Calmfors and Gunnar Jonsson. 1994
- NEA Moore. The introduction of decimal currency in the UK in 1971. Comparisons with the introduction of a single European currency. 1994
- Rodríguez Prada, Gonzalo. Teoría y estrategias de la integración económica y monetaria / Gonzalo Rodríguez Prada. 1994
- Adjustment and growth in the European Monetary Union / edited by Francisco Torres and Francesco Giavazzi. 1993
- Ballabriga, Fernando C. Interdependence of EC economies : a VAR approach / Fernando Ballabriga, Miguel Sebastián and Javier Vallés. 1993
- Montes Fernández, Pedro. La integración en Europa : del plan de estabilización a Maastricht / Pedro Montes. DL. 1993
- Building a new Europe. v. 2. Eastern Europe's transition to a market economy. © 1993

-
- Building the new Europe. Vol.1. The single market and monetary unification. © 1993
 - Economic and Monetary Union : implications for National policy-makers / edited by Klaus Gretschmann. cop. 1993
 - Esteve Serrano, Tomás A. En vísperas del acceso a la unión económica y monetaria europea / Tomás A. Esteve Serrano. [1993]
 - Los mercados de deuda pública ante la unión económica y monetaria / realizado por un equipo dirigido por Ignacio Ezquiaga Domínguez. D.L. 1993
 - Trois défis de Maastricht : convergence, cohésion, subsidiarité / sous la direction de Pierre Maillet. 1993
 - La unión económica y monetaria : siete estudios / [elaborado por] Analistas Financieros Internacionales. [1a ed.]. 1993
 - González Mota, Emiliano. Políticas de estabilización y límites a la autonomía fiscal en un área ... / Emiliano González Mota. 1993
 - Brabant, André. Les marchés publics et privés dans la C.E.E. et outre-mer / André Brabant. 1992
 - One market, one money : an evaluation of the ... / Michael Emerson... [et al.]. 1992
 - La política económica española en la Unión Económica y Monetaria Europea / [Antonio Argandoña ... (et al.)]. DL. 1992
 - The Single European market and beyond : a study of the ... / edited by Dennis Swann. [1st. published]. 1992
 - Restoy, Fernando. Tipos de interés y disciplina fiscal en uniones monetarias / Fernando Restoy. 1992
 - Economic Convergence and Monetary Union in Europe / edited by Ray Barrell. 1992
 - Economic integration and financial liberalization : prospects for Southern Europe / edited by Heather D. Gibson and Euclid Tsakalotos. 1992
 - Cabrero, Alberto. Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios / Alberto Cabrero, José Luis Escrivá y Teresa Sastre. 1992
 - España y la Unión Europea : las consecuencias del Tratado de Maastricht / Manuel Alonso Olea ... [et al.]. DL. 1992
 - Las entidades financieras ante la unión económica y monetaria / [José Javier Pomés Ruiz... (et al.)]. 1992
 - Marois, Bernard. The impact of the European financial integration on the cost of capital to European firms / by Bernard Marois. 1992
 - Europa y la competitividad de la economía española / obra dirigida y coordinada por Emilio Albi Ibañez. 1992

- Exchange-rate regimes and currency unions / edited by Ernst Baltensperger and Hans-Werner Sinn.[1st. published].1992
- Exchange-rate regimes and currency unions / edited by Ernst Baltensperger and Hans-Werner Sinn.[1st. published].1992
- El Tipo de cambio de la peseta ante el Mercado Único y la Unión Monetaria Europea / volumen coordinado por Juan Pérez-Campanero.D.L. 1992
- Fratianni, Michele.European Monetary System and European Monetary Union / Michele Fratianni and Jürgen von Hagen.©1992
- European financial integration / edited by Alberto Giovannini and Colin Mayer.1991
- España en la Comunidad Europea en 1988 / Secretaría de Estado para las Comunidades Europeas.D.L. 1991
- Swoboda, Alexander K.El camino hacia la unión monetaria europea : enseñanzas del sistema de Bretton Woods / Alexander K. Swoboda.ca. 1991]
- Europe 1992 and Monetary Union, 1990, Trento.Europe 1992 and Monetary Union.c1991
- European Monetary Integration : from German dominance to an EC Central Bank / Paul J.J. Welfens (ed.).©1991
- Intégration financière et union monétaire européenne / sous la direction de Paul Van Den Bempt, Jean-Victor Louis, Marc Quintyn.©1991
- Comentarios a la legislación comunitaria / dirigidos por Carlos F. Molina del Pozo.T.VII.Política fiscal, económica, y ... D.L. 1990
- A European central bank? : perspectives on monetary unification .../ edited by Marcello De Cecco and Alberto Giovannini.1989
- European financial integration and monetary co-operation / edited by Paul van den Bempt and Marc Quintyn.©1989
- La competitividad de la economía española : determinantes micro y macroeconómicos / [Antonio Argandoña ... (et al.)].D.L. 1989