

El Euro: un cambio histórico mañana

por **D. Pedro Luis Uriarte**

*Conferencia pronunciada
el 17 de octubre de 1996*

Forum Deusto

El Euro: un cambio histórico mañana

por D. Pedro Luis Uriarte*

Señoras y señores:

Deseo agradecer a Forum Deusto la amabilidad que ha tenido al invitarme a intervenir en un ciclo de conferencias tan prestigioso como el que, año tras año, organiza esta institución de la Universidad de Deusto. En esta ocasión, a la satisfacción de volver a una universidad con la que guardo estrechos vínculos afectivos, se une el honor de abrir el nuevo curso académico, que continúa con el ciclo titulado «Hacia una nueva sociedad: innovación y cambio».

Desde esta perspectiva, el acontecimiento económico que mayores transformaciones sociales puede acarrear es, sin duda alguna, la próxima creación del euro, la futura moneda única llamada a sustituir a las distintas divisas nacionales existentes en la Unión Europea. Concretamente, su creación supondrá la desaparición de la peseta, emitida por primera vez hace 128 años, en 1868. El establecimiento de una moneda única es el colofón lógico e imprescindible para que el Mercado Único, puesto en marcha el 1 de enero de 1993, no se desvirtúe con el paso del tiempo. Sin embargo, la creación del euro va mucho más allá

* Pedro Luis Uriarte Santamaría nació en Bilbao. Es licenciado en Derecho y Ciencias Económicas por la Universidad Comercial de Deusto. Es en la actualidad el Consejero Delegado del Banco Bilbao Vizcaya. En 1988 se le responsabilizó, en representación del Banco de Bilbao, de todo el proceso de fusión con el Banco de Vizcaya. Antes de incorporarse a la actividad bancaria en 1973, trabajó en el mundo de la empresa industrial (General Eléctrica Española, S.A. y Metalinas S.A.). Entre 1980 y 1984 fue consejero de Economía y Hacienda del Gobierno Vasco, tras la aprobación del Estatuto de Autonomía, y presidió la Comisión Negociadora del Concierto Económico entre el Estado y el País Vasco, del que fue firmante principal en representación del Gobierno Vasco. Uriarte es además miembro del Consejo Social de la Universidad de Deusto y del Círculo de Empresarios Vascos.

de la mera sustitución de unas monedas por otra. Va a suponer la aparición de una divisa fuerte internacional, susceptible de ser utilizada como reserva y en la que se realizarán una parte creciente de los intercambios comerciales mundiales. Paralelamente a su desarrollo, irá consolidándose la creación de una nueva potencia mundial, a nivel económico, demográfico y político. De hecho, no resulta arriesgado vaticinar que, detrás de esta Unión Monetaria, no tardará en producirse una mayor integración política, que puede ser la mejor salvaguarda para el futuro de una Europa próspera y en paz.

No obstante, dicho esto, mi intervención va a ceñirse a los aspectos puramente económicos. A este respecto, considero que el debate en torno a las bondades y problemas del proyecto se encuentra situado, en estos momentos, en unos niveles de difícil comprensión para los ciudadanos. Mi intención en esta ocasión es romper con esa dinámica, por lo que trataré de ser didáctico en mi exposición, tanto más por cuanto considero que el hombre de la calle debe ser capaz de formarse un criterio acerca de un tema que va a afectar directamente a sus intereses.

Con este fin, voy a comenzar por realizar una breve reseña histórica del camino andado hasta llegar a la nueva moneda europea, para después explicarles las distintas fases del Tratado de Maastricht y las diferentes etapas diseñadas en el «Libro Verde sobre las modalidades prácticas para la introducción de la moneda única». Asimismo, se citarán los costes que puede tener que soportar España si queda al margen de dicho proyecto y haré una rápida mención de las consecuencias del euro para la economía del País Vasco. Por último, comentaré brevemente algunos de los impactos que presumiblemente tendrán lugar sobre los particulares, las empresas, el País Vasco y el propio sector bancario.

I. Una carrera por etapas

Breve síntesis histórica

A lo largo de la segunda mitad del siglo xx han existido varios intentos para crear mecanismos de tipos de cambio fijos. Incluso han tenido lugar intentos para crear una moneda de ámbito mundial como fue el proyecto del «Bancor» auspiciado por Keynes. Sin embargo, ninguno de ellos ha estado tan cerca de materializarse como el de la propuesta de creación del euro, futura moneda única a la que en principio están llamados a adherirse todos los países de la Unión Europea.

La existencia de numerosas monedas diferentes, con paridades flotantes, es un obstáculo importante para el crecimiento del comercio internacional, y para el desarrollo de las naciones. Conscientes de esta realidad, las potencias aliadas se reunieron en Bretton Woods, al final de la Segunda Guerra Mundial. De aquella reunión (1944) surgió el Fondo Monetario Internacional, cuya finalidad era el mantenimiento de unos tipos de cambio relativamente estables, pero sin caer en depresiones ni tensiones inflacionistas. Se estableció una equivalencia del dólar con el oro, y del resto de las monedas con el dólar. El sistema funcionó durante los años 50 y 60 contribuyendo al desarrollo económico mundial, pero en 1971 los EE.UU. abandonaron totalmente la convertibilidad del dólar en oro, incapaces de absorber las turbulencias derivadas de la guerra del Vietnam, los choques petroleros y las crisis financieras. Finalmente, en la reunión de Jamaica de 1976, se certificó la defunción del sistema. Se volvió, así, al sistema de libre flotación.

Para tratar de poner orden en el panorama monetario europeo, se creó en 1972 la «Serpiente Monetaria», que consistía en un mecanismo de flotación concertada, de acuerdo con unos márgenes establecidos en relación con la evolución del dólar. Las monedas podían oscilar entre esos márgenes («túnel»). Sin embargo, no logró consolidarse y tan sólo el marco y las monedas del Benelux, además de las escandinavas se incorporaron con decisión a dicha «Serpiente».

El Sistema Monetario Europeo (SME)

Tras su fracaso, se crea en 1978 el Sistema Monetario Europeo, que entró en vigor el 1 de marzo de 1979. El SME es, de nuevo, un mecanismo para tratar de mantener estables los tipos de cambio. Dentro de él, estos sólo pueden ser modificados con la aprobación de los estados miembros participantes en la CEE y de la Comisión Europea. El SME consta de tres elementos básicos:

- 1) La definición de una unidad de cuenta propia, el ECU (European Currency Unit);
- 2) El mecanismo de estabilización de los tipos de cambio; y
- 3) Los mecanismos de apoyo financiero.

El ecu es una moneda cesta en cuya composición participan, de acuerdo con una determinada ponderación, las distintas divisas europeas (la peseta ponderaba un 4,46 %, al 14.5.93). El mecanismo de cambio se basa en una red de paridades centrales entre las diferentes monedas (parrilla de paridades bilaterales). En un principio, la posibili-

dad de oscilación de las monedas sobre esa paridad central bilateral era del $\pm 2,25$ por ciento, excepto Italia, que funcionaba en una banda más ancha, ± 6 por ciento. Posteriormente, la libra esterlina, la peseta, que ingresó en el Sistema el 19.6.89 con una paridad central con respecto al marco de 65 ptas., y el escudo portugués se incorporaron a dicha banda. Para que el sistema funcione adecuadamente, existen mecanismos de apoyo financiero a corto plazo por parte de los distintos bancos centrales, y la presunción de que el país que se aleje más de estos porcentajes con respecto a la paridad central será el que actúe para volver a la banda de fluctuación.

Crisis del SME

En la práctica, el SME ha venido funcionando como un área del marco. Durante el segundo trimestre de 1992 y el primer semestre de 1993, el Sistema entra en crisis: la peseta se devalúa en tres ocasiones, al igual que el escudo; la lira y la libra salen del sistema y, finalmente, se adopta la decisión de ampliar las bandas de fluctuación a un ± 15 por ciento para todas las monedas que lo integran. Entre las causas de esta crisis hay que señalar: I) la reunificación alemana con la conversión 1=1 de los marcos orientales, lo que generó inflación y, por tanto, un aumento de los tipos de interés alemanes que hacía así mucho más atractiva su divisa; II) la devaluación del dólar, lo que determinó la apreciación del marco como moneda refugio; III) el sobrevalorado tipo de cambio pta./marco al que se incorporó nuestra divisa al Sistema; y, finalmente, IV) las tensiones desatadas al tratar de ratificar los estados miembros el Tratado de Maastricht, lo que se tradujo en una pérdida de la credibilidad de que hasta ese momento había gozado el Sistema en los mercados.

Hacia la moneda única. El Tratado de Maastricht

Ya en 1970, el Plan Werner vio la necesidad de llegar a una moneda única si se deseaba construir realmente un mercado único. Esta idea se retoma con fuerza con la entrada en vigor del Acta Unica Europea en 1987. Se trataba de llegar a una verdadera Unión Económica y Monetaria (UEM). La Unión Económica se lograría en gran medida con la entrada en vigor el 1 de enero de 1993 del Mercado Unico, para cuya formación los países miembros habían debido adoptar, previamente, toda una serie de directivas. Sin embargo, la inexistencia de una moneda única constituye una amenaza permanente para el futuro del Mercado Unico, debido a la posibilidad de devaluaciones competitivas por

parte de los países miembros sin el rigor suficiente en el control de los equilibrios básicos. La moneda única aparece, así, como el necesario colofón para la construcción de un verdadero Mercado Único.

Para tratar de llegar a la Unión Monetaria, el Informe Delors establece un plan en tres fases, que los acuerdos de Maastricht aprobados el 9 y 10 de diciembre de 1991, y plasmados en el Tratado de la Unión Europea firmado el 7 de febrero de 1992, definen con mayor concreción. En resumen, se mantienen las tres fases.

—**En la Fase I** (1.7.90/31.12.93),

- Se inicia con la supresión total de cualquier limitación a la libre circulación de capitales.
- Se establecen cinco criterios de convergencia nominales que deberán ser cumplidos por todos aquellos que deseen participar en la Moneda Única.
- Con este motivo, los estados miembros deberán diseñar planes de convergencia.

—**En la Fase II** (1.1.94/? (a más tardar 31.12.98)), en la que nos encontramos actualmente,

- Entra en funcionamiento el Instituto Monetario Europeo, IME, embrión del futuro Banco Central Europeo (BCE).
- Se prohíbe la financiación monetaria de los déficit públicos (el Tesoro no puede recurrir al Banco de España y debe financiarse con operaciones de mercado abierto).
- Se debe dotar a los bancos centrales de un estatuto de independencia, a imagen del que posee el Bundesbank alemán, y con el objetivo primordial de luchar contra la inflación.
- La Comunidad no asume los compromisos de las administraciones públicas de los estados miembros («cláusula no *bail-out*»). No habrá, por tanto, transferencias intracomunitarias para cubrir déficit públicos.

—**En la Fase III** (?/a más tardar el 1.1.99),

- Se establece una política monetaria única.
- El ecu se convierte en moneda de pleno derecho (la denominación de euro es acordada en la Cumbre de Madrid, en diciembre de 1995).
- Entrarán a formar parte de la nueva moneda, de forma automática, todos aquellos estados miembros que cumplan con los cinco requisitos de convergencia.

Los problemas de ratificación del Tratado de Maastricht

Precisamente, una de las causas determinantes de las turbulencias sufridas por el SME sobrevino a raíz del «no» danés en el referéndum para la ratificación de los Acuerdos de Maastricht. Posteriormente, el referéndum francés, aunque esta vez favorable, lo fue por tan escaso margen de votos («*petit oui*») que, lejos de alejar incertidumbres, contribuyó a acentuarlas. Finalmente, y mientras la contestación al Tratado y la tormenta monetaria se extendían por toda Europa, la propia Alemania debió esperar a que una sentencia del Tribunal Constitucional, en octubre de 1993, permitiese al gobierno ratificar válidamente el acuerdo. Sin embargo, a pesar de ese escenario de suma fragilidad y profundo pesimismo, se consiguió instrumentar una fórmula para no dejar fuera a Dinamarca (cláusula «*opt out*» que le permite, si la ejerce, salirse de la Unión Monetaria incluso aunque cumpla con los criterios de convergencia) y el Tratado de la Unión Europea pudo entrar en vigor el 1 de noviembre de 1993, es decir, a tiempo para comenzar, el 1 de enero de 1994, la Segunda Fase de la UEM. Este primer episodio ha servido para poner de manifiesto dos de las principales constantes que están caracterizando todo el devenir del proceso de creación de la moneda única. En primer lugar su gran fragilidad, y la permanente posibilidad de que surjan tensiones que amenacen su propia viabilidad. Sin embargo, la fuerte voluntad política de llevarlo adelante y la falta de alternativas serias al mismo hacen que esa vulnerabilidad sea más aparente que real, por lo que, finalmente, lo más probable es que el 1 de enero de 1999 se intente con éxito que al menos un grupo de países significativo inicie la aventura de instaurar una moneda única.

II. Libro verde sobre las modalidades de paso a la moneda única

Un punto de inflexión en el clima de euroescepticismo que se había adueñado del ambiente lo constituyó la publicación, por parte de la Comisión Europea, del Libro Verde sobre la Moneda Única. En él se abandona el escenario del «Big Bang», preconizado hasta entonces por Alemania, partidaria de pasar a la Moneda Única «de golpe» y en un corto espacio de tiempo, a semejanza de como se llevó a cabo la unificación monetaria de las dos Alemanias. En su lugar, se adopta un escenario de transición en tres etapas. Este escenario fue básicamente asumido por la Cumbre europea de Madrid de diciembre de 1995. En ella, además de decidirse que se van a apurar al máximo los plazos, es decir,

que se sitúa en el 1 de enero de 1999 el inicio de la Unión Monetaria, se establecía el nombre de la nueva moneda: el euro.

Las tres etapas se articulan como sigue (las fechas entre paréntesis corresponden al escenario adoptado en la Cumbre de Madrid):

—**Etapa A: Tiempo de duración, como máximo 1 año** (desde lo antes posible en 1998, a 31.12.98). En ella:

- Se analiza la situación de los requisitos de convergencia y se determinan los países que formarán parte de la moneda única.
- Se constituye el Banco Central Europeo (BCE) y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).
- El BCE establece el comienzo de la producción de monedas y billetes en euros.

Esta etapa preparatoria es tal vez la más comprometida de todo el proceso de creación de la moneda única, ya que van a existir fuertes presiones políticas según los países vayan a quedar dentro o fuera (los «*in*» y «*pre-in*» en la jerga europea). Asimismo, será complejo arbitrar las relaciones entre ellos. Cuestión que se espera subsanar con la creación de un Sistema Monetario Europeo Bis, por el que las monedas que no se integren en el euro tendrán vinculada la evolución de su paridad al mismo. De esta manera se espera evitar devaluaciones competitivas, incentivar la convergencia de las que hayan quedado fuera, y protegerlas frente a la especulación cambiaria. Además, no existirá aún un Banco Central para apoyar las paridades de las monedas, por lo que puede darse una especulación fuerte en torno a las cotizaciones de las divisas de aquellos países llamados a formar parte del euro, a medida que se acerque la fecha de su nacimiento y del establecimiento de las paridades fijas e inamovibles. Para evitarlo, es posible que el IME publique, en ese momento, un sistema para el cálculo de las paridades de conversión, que permita desincentivar la especulación; acordando, por ejemplo, que dichas paridades se formen de acuerdo con la media de los tipos de cambio bilaterales de los dos últimos años (propuesta Lamfalussy).

—**Etapa B: Tiempo de duración, como máximo 3 años** (desde el 1.1.99 hasta a más tardar el 31.12.2002).

- El euro se constituye en moneda de derecho propio pero no de curso legal, ya que aún no existe físicamente.
- Al comienzo se fijan los tipos de conversión entre las monedas participantes, de forma irrevocable.

- La paridad conversión ecu cesta oficial/euro será 1=1.
- A tal efecto, comenzarán a utilizarse los nuevos instrumentos de política monetaria que, en general, responderán a la filosofía de control a través de operaciones de mercado abierto.
- Las decisiones referidas a la política monetaria única las adoptará centralizadamente el BCE, pero se ejecutarán descentralizadamente a través del SEBC.
- Para que ello sea posible, la liquidación de las operaciones de política monetaria se realizará a través del sistema TARGET, que permite hacer interoperativos los distintos sistemas de ejecución monetaria nacionales a través de la red Interlink. Para que esto sea posible, dichos sistemas de liquidación deberán ser brutos y en tiempo real (Real Time Gross Settlement); lo que va a exigir la reforma del actual Sistema Telefónico del Mercado del Dinero, que es bruto al final del día.
- Aunque aún no existen billetes y monedas, las operaciones de la «masa crítica» se realizan ya en euros. Dichas operaciones son:
 - Las de la política monetaria y cambiaria en euros.
 - Las nuevas emisiones de deuda pública.
 - Los pagos al por mayor correspondientes a las antiguas emisiones en ecus.
 - Las operaciones del mercado interbancario, monetario y de capitales en euros.
 - Queda abierta la posibilidad de que los usuarios demanden productos en euros, así como la realización de pagos en euros («cambio a la carta»).
 - Es posible que, de acuerdo con las recomendaciones de la Federación Bancaria Europea, se conviertan a euros todas las emisiones viejas de deuda (las autoridades francesas ya han anunciado que así lo harán). De esta manera, se conseguiría crear desde el principio un mercado de deuda pública en euros muy líquido, lo que supondría, para la nascente moneda, un considerable refuerzo de su credibilidad en los mercados.

En general, puede decirse que, a los analistas, esta etapa les parece demasiado larga, y que va a exigir a los bancos un costoso esfuerzo, ya que tendrán que llevar a cabo una contabilización dual de las operaciones (en euros y pesetas). Los agentes particulares podrán solicitar servicios en euros y los bancos deberán ofrecérselos, si no quieren perder posiciones competitivas de cara a la nueva moneda. Las empresas podrán bascular al euro si lo desean, cosa que parece lógica en las multi-

nacionales que operen en varios países de la UME, ya que ello simplificaría notablemente su gestión de tesorería. Asimismo, si bien la deuda es en euros, los intereses deberán pagarse mayoritariamente en pesetas. Toda esta «porosidad», entre lo que es «masa crítica» y el resto de las operaciones comerciales, exigirá la instalación de convertidores automáticos. La nueva moneda será, por tanto, únicamente escritural, y se utilizará en aquellas transacciones que no requieran billetes físicos. Y, en este contexto, siempre existe el riesgo de que los mercados encuentren la vía para poner a prueba la fortaleza real de ese sistema y la inamovilidad de las paridades establecidas.

Sin embargo, es preciso reconocer que esta etapa debe poseer por fuerza una duración elevada, ya que en ella será preciso preparar a la opinión pública; adaptar la operatoria de la industria financiera, modificar los 3,1 millones de máquinas automáticas y los 130.000 cajeros; así como terminar la ingente producción de las nuevas monedas y billetes en euros. Se calcula que esta dilación aumentará los costos de adaptación en torno a un 50 por ciento de los mismos.

—**Etapa C: tiempo de duración, desde algunas semanas hasta 6 meses como máximo** (desde el 1.1.2001/02 al 31.06.2001/02).

- Se introducen las nuevas monedas y billetes de curso legal en euros, que comparten poder liberatorio con las distintas monedas nacionales.
- Se incorporan al euro todos los pagos al por menor (pequeñas transacciones como compras en comercios, taxis, nóminas, matrículas universitarias, etc.).
- A lo largo de la etapa, se retiran las viejas monedas nacionales.
- Al final de la etapa, el euro será la única moneda en circulación y con poder liberatorio en todas las actividades comerciales.
- Sin embargo, podrá seguir abierto el período de canje y recogida de las monedas antiguas (aunque posiblemente sólo en las oficinas del Banco de España).

Aunque las características de las monedas y billetes aún no se han establecido, sí se ha determinado ya que la unidad mínima será 1 CENT equivalente a 1,6 ptas, dada la paridad actual del ecu en torno a las 159/160 ptas. Habrá monedas igualmente, de 2, 3, 5, 10, 20 y 50 cents, así como de 1 y 2 euros. Los billetes serán de 5, 10, 20, 50, 100, 200 y 500 euros, equivalente este último a unas 80.000 pesetas. Aún no se sabe si todos los billetes serán iguales o se reservará un 20 % de la superficie del reverso para insertar un elemento específico nacional. Llevarán marcas de agua, hilo de seguridad, impresión calcográfica, impresión con

tintas variables ópticamente, aplicación de elementos reflectantes, marcas para ciegos, y elementos legibles automáticamente pero invisibles para el público, con el fin de garantizar su seguridad.

En España, será preciso sustituir 1.450 millones de billetes y 15.411 millones de monedas. Para los bancos, principales instituciones sobre las que va a pivotar todo este canje, el proceso va a ser muy costoso y exigirá una detallada planificación logística. Dado que el paso de las monedas nacionales al euro va a ser una operación obligatoria, será muy difícil hacer repercutir ese coste en los clientes. Además, los bancos están llamados a realizar un gran esfuerzo de divulgación y promoción de la nueva moneda. Concretamente, y de acuerdo con una reciente encuesta de la propia Comisión Europea, el 83 por ciento de los ciudadanos y el 90 por ciento de las PYMES consideran que todos los conocimientos relativos al euro les llegaran, precisamente, a través de las entidades de crédito. Por ello, parecería razonable, tal y como se ha sugerido al Consejo Económico y Social Europeo, que se arbitrasen soluciones para que dichas entidades pudiesen desgravar fiscalmente los ineludibles gastos vinculados al paso a la moneda única bien a través de una desgravación específica en el impuesto de sociedades, bien a través de algún sistema de amortización privilegiada, y que dichas posibilidades viniesen avaladas por una disposición de rango europeo.

El euro, algo más que una divisa

La aparición del euro es un paso de trascendental importancia para la creación de una verdadera potencia europea. En efecto, en estos momentos, salvo el marco alemán, con el 27 % del total, el resto de las divisas europeas apenas cuentan como monedas de reserva a pesar del evidente peso de sus respectivas economías. Sin embargo, aproximadamente el 60 % de las reservas mundiales se sustentan en dólares. Con la aparición del euro esto puede variar y, al desaparecer la fragmentación monetaria europea, adquirir una importancia mayor en detrimento del dólar (aunque tal vez en un principio, mientras se consolida la nueva divisa en los mercados, su proporción en las carteras de reservas internacionales no sea elevada).

Lógicamente, para consolidar a Europa como verdadera potencia será preciso avanzar en ámbitos no estrictamente económicos como la política de defensa, la reforma de las instituciones comunitarias, la política social, etc. Aspectos todos ellos que se están tratando actualmente en la Conferencia Intergubernamental, de cuyo éxito dependerá en gran medida la configuración de la Unión Europea durante el próximo siglo.

Por todo ello, y a pesar de las lógicas reticencias por parte de los Estados Unidos de América, que pueden perder parte de su protagonismo a nivel internacional, los intereses en juego son de tal calado que, en estos momentos, son muchas más las posibilidades de que el euro vea finalmente la luz, que de que sea un proyecto que quede aparcado. Es decir, estoy firmemente convencido de que el euro sí nacerá dentro de los plazos marcados por el tratado de la Unión Europea.

III. Los criterios de Maastricht

El cumplimiento de los criterios de convergencia diseñados en Maastricht se está convirtiendo en un verdadero problema para las autoridades económicas a medida que se acerca la fecha del examen. Sólo quien los cumpla podrá acceder automáticamente a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria. A pesar de que en la actualidad son objeto de un vivo debate, los países han tenido tiempo más que suficiente para preparar su cumplimiento ya que eran conocidos desde la aprobación de los acuerdos de Maastricht en diciembre de 1991. Los cinco criterios de convergencia son:

- **Inflación:** al menos durante un año sin superar en más de 1,5 puntos la media de los tres estados menos inflacionistas.
- **Tipo de interés a largo plazo:** al menos un año sin superar en más de 2 puntos la media de los tipos de interés a largo de los tres estados menos inflacionistas.
- **Déficit público:** como máximo el 3 % del PIB del último ejercicio analizado.
- **Volumen de deuda pública:** saldo vivo hasta un máximo del 60 % del PIB.
- **Tipo de cambio:** por lo menos dos años dentro de la banda estrecha del SME, sin oscilaciones significativas.

En estos momentos, se está discutiendo cómo se miden esos criterios, ya que el propio Tratado de Maastricht admite la posibilidad de ciertas licencias interpretativas. Así, mientras que la interpretación del criterio del volumen de deuda pública es posible que se relaje, al admitirse incluso ratios superiores al 60 % con tal de que su tendencia sea claramente descendente, el de inflación tal vez se endurezca, al exigirse el cumplimiento, no por la cifra de diciembre de 1997, sino por la interanual, mes a mes, desde enero de 1997.

Consideraciones sobre los criterios de convergencia

Se han escuchado numerosas críticas al diseño de los criterios de convergencia, desde la posible arbitrariedad de los baremos elegidos, hasta la necesidad de haber incluido otros diferentes. Concretamente, una de las críticas más difundidas es la de que los criterios son nominales y no se refieren a las variables reales de la economía. No se tiene en cuenta el nivel de paro, ni la concordancia de ciclos, ni el grado de apertura de las economías, ni la salud del tejido industrial. De hecho, aunque se está haciendo especial hincapié en los cinco criterios nominales de convergencia, una vez incorporados los países al euro, los factores verdaderamente importantes serán los de la convergencia real. A partir de ese momento, no habrá devaluaciones ni política monetaria expansiva para poder corregir las pérdidas de competitividad. El ajuste tendrá que ser, por tanto, real, con el consiguiente peligro de la aparición de fenómenos deflacionarios. De ahí la importancia de acometer urgentemente reformas estructurales, especialmente las ligadas al buen funcionamiento de la política de oferta, ya que las de demanda van a ver seriamente limitada su autonomía por la propia exigencia del cumplimiento de los requisitos de Maastricht.

IV. Quienes entrarán en la Unión Monetaria en 1999

De acuerdo con los términos del Tratado, serán aquellos que cumplan con los cinco criterios de convergencia. Será la Comisión la encargada de realizar esos cinco exámenes a cada uno de los países. El examen va a ser muy duro, pero el título a alcanzar es muy cotizado. Tras la primera selección a principios de 1998, el rigor, lejos de reducirse, se mantendrá e incluso aumentará. Los países incluidos (países «*in*») deberán firmar un Pacto de Estabilidad propuesto por Alemania, cuyos aspectos se están discutiendo en estos momentos, pero que en todo caso limitará seriamente la expansión del déficit público y posibilitará la imposición de multas a aquellos países poco rigurosos en su control. Por lo que respecta a los que quedan fuera (países «*out*» o «*pre-in*») se establecerá un Sistema Monetario Bis que ligará la paridad de sus divisas a la del euro, con el fin de evitar así el peligro de devaluaciones competitivas. Para el caso de que a pesar de todo los países «*out*» no guarden el correspondiente rigor cambiario, se producirán penalizaciones como, por ejemplo, la suspensión del suministro de los fondos de cohesión.

Todos los aspirantes preparan en estos momentos sus exámenes, ya que los datos sobre los que se van a examinar son los de 1997. Siguien-

do con el símil universitario, puede decirse que hay buenos y malos estudiantes. Si los exámenes fueran hoy, tan sólo Luxemburgo los aprobaría todos. Sin embargo, tal y como ya se ha mencionado, el propio Tratado permite el análisis del cumplimiento de determinados criterios de convergencia con cierta amplitud. De hecho, la propia Alemania y Francia en estos momentos tienen serios problemas para cumplir con el criterio de déficit público, aquejados de un clima económico de escaso crecimiento. Por ello y por los importantes intereses económicos, políticos y sociales que se encuentran detrás del proyecto de la Unión Monetaria, cabe pensar que al final se llegará a un compromiso político para permitir que un número «suficiente» de países puedan pasar al euro.

En este sentido, todos los analistas están de acuerdo en que, si Francia y Alemania no forman parte del mismo desde un principio, la Europa del euro no arranca. En todo caso, sólo podrán formar parte del euro aquellos países cuya pertenencia a él no suscite reticencias por parte de los mercados, pues si algo ha quedado claro tras las pasadas turbulencias monetarias es que ni siquiera actuando de forma conjunta los bancos centrales son capaces de sostener las paridades de sus monedas si los mercados de cambios se ponen de acuerdo en considerar que dichas paridades no son las adecuadas. El examen será, por tanto, duro. Aunque determinados requisitos como el del saldo vivo de deuda pública podrán interpretarse atendiendo a la tendencia creciente o decreciente del mismo, la opinión pública alemana (ni el Tribunal Constitucional) no va a permitir la inclusión de países poco rigurosos. Los estadounidenses tampoco están interesados en que se incorporen países inflacionistas o con elevados déficits públicos, ya que, en ese caso, el euro nacería débil; lo que redundaría en una sobrevaloración del dólar no deseada. Por último, la propia Comisión Europea ha anunciado que será estricta en el examen de los criterios y, en estos momentos, sigue de cerca, incluso, los ejercicios de «contabilidad creativa» que están realizando los Estados para cuadrar sus presupuestos sin una excesiva expansión del déficit.

En general se percibe que Francia, el Benelux, Alemania y Austria podrían formar los países de ese «núcleo duro» capaz de poner en marcha el euro con garantías de éxito. Junto a éstos, otros países, como Finlandia o Irlanda, aunque muy próximos a la convergencia, dependen en gran medida de lo que vayan a hacer Suecia y el Reino Unido, economías a las que se encuentran muy vinculados. Sin embargo, este último aún no ha dotado de independencia al Banco de Inglaterra, y la libra permanece todavía fuera del SME, además de poder ejercitar una cláusula «*opt in*» que le permite mantenerse al margen del euro si

lo desea. Dinamarca, por su parte, aunque cumpla con los requisitos, es muy probable que, en un principio, ejercite la cláusula «opt out» que le da derecho a autoexcluirse del proceso. Portugal dependerá en gran medida de lo que haga España, e Italia, aunque socio fundador de la Comunidad Económica Europea, se encuentra aún fuera del Sistema Monetario Europeo, y el saldo vivo de su deuda pública es del 125 por ciento del PIB.

La situación de España. Qué debe hacer para entrar

Por lo que respecta a España, sus posibilidades de formar parte de la Unión Monetaria, desde un primer momento, son cada vez mayores, y este acceso, que hace unos meses era una eventualidad remota, ahora cobra cada vez mayor cuerpo entre la opinión de los analistas financieros internacionales. Concretamente, en las encuestas más recientes, el consenso entre analistas internacionales sobre las posibilidades de incorporación de España al euro han pasado desde el 7 por ciento de las encuestas anteriores al verano hasta el 60 por ciento de la actualidad. Progresión que se refleja en los diferenciales de los tipos de interés asignados a los títulos a largo plazo emitidos por el Estado.

Sin embargo, y a pesar de este renovado optimismo, el camino no va a ser fácil. Es preciso poner de manifiesto cómo a finales de 1995 ni la tasa de inflación, a pesar de los avances realizados en este campo, ni los tipos de interés a largo cumplían con los requisitos de convergencia. Posteriormente, éstos últimos han evolucionado de manera muy positiva y, en la actualidad, se encuentran a menos de dos puntos por encima de los tipos a largo de los tres países menos inflacionistas. Asimismo, el déficit público anual sobre el PIB ha experimentado una progresión desfavorable durante estos últimos años y, salvo en 1989, año de máximo crecimiento económico, en que fue del 2,7 por ciento, siempre ha estado por encima del 3 por ciento. Paralelamente, este descontrol de uno de nuestros equilibrios internos fundamentales se ha traducido en un fuerte aumento del saldo vivo de la deuda pública, hasta situarse en torno al 67 por ciento del PIB. De hecho, hasta 1994, ésta era la única magnitud española que cumplía los criterios de Maastricht. Por otro lado, la pertenencia a la banda estrecha del SME ha perdido en gran medida su importancia como elemento de convergencia, ya que, en estos momentos, existe sólo la banda del ± 15 por ciento. Sin embargo, varios de los países del núcleo duro vienen funcionando de hecho en bandas mucho más estrechas, desde el final de la crisis monetaria en 1993. En este sentido, la peseta española no ha tenido una evolución

excesivamente favorable, ya que sufrió un realineamiento de paridades en 1995, al ser incapaz de sostenerse ni tan siquiera dentro de los límites de la banda del ± 15 por ciento. No obstante, desde entonces se ha mantenido en ella sin problemas e incluso ha llegado a ser, de nuevo, durante varios meses, la moneda más fuerte del sistema.

En general puede decirse que, si España no cumplía con los criterios de convergencia a finales de 1995, las previsiones de la propia Comisión Europea son que, en 1997, ese alejamiento no va a ser excesivo en ninguno de ellos. La situación del criterio del saldo vivo de deuda pública sobre PIB no parece que vaya a ser un obstáculo insalvable, por cuanto se encuentra estabilizado y otros países del «núcleo duro» poseen una ratio muy superior. En este sentido, cabe esperar que dicho criterio termine interpretándose de forma flexible, tal y como, por otra parte, permite el Tratado de Maastricht. Inflación y déficit público van a convertirse, así, en la llave del acceso al euro. Especialmente, por cuanto las autoridades económicas alemanas ya han advertido que serán particularmente beligerantes en estos aspectos. Por lo que respecta al primero de ellos, la férrea actitud del Banco de España, haciendo pleno uso de su reciente autonomía para defender la estabilidad de precios, ha hecho ganar muchos puntos a la credibilidad de nuestro país en la lucha contra la inflación. De esta manera, los mercados parecen estar comenzando a descontar la posibilidad de que, finalmente, podrá cumplirse el objetivo gubernamental de situar el incremento nominal de los precios en el 2,6 por ciento a finales de 1997.

Por lo que respecta al déficit público, el Gobierno ha presentado unos presupuestos en los que la configuración de todas las partidas se encuentra supeditada al cumplimiento de ese criterio de convergencia. Llegados a este punto, la clave del éxito va a residir en lograr ejecutarlos sin desviaciones significativas y en ser capaces de restringir adicionalmente el gasto en el caso de que los supuestos contemplados de crecimiento para 1997 (aumento del PIB de un 3 por ciento en términos reales) no llegasen a materializarse. Aunque este objetivo parece razonablemente accesible, no es menos cierto que ello obligará a las autoridades políticas a hacer frente a los costes políticos inherentes a un presupuesto restrictivo de estas características. Concretamente, y de acuerdo con el proyecto presentado, para situar dicho déficit en el 3 por ciento del PIB, será necesario reducirlo, como mínimo, en unos 900.000 mil millones de pesetas con respecto al déficit previsto para finales de 1996; sin que la disminución debida a la evolución de los componentes cíclicos parezca que vaya a ir más allá de los 180.000 millones de pesetas, en el mejor de los casos.

De cualquier manera, hay que recordar que, cada dos años como mínimo, se producirá un reexamen de los países que no hayan entrado («pre-in»), para analizar si cumplen con las condiciones imprescindibles para su incorporación. Esta circunstancia puede permitir, a aquellas naciones que hayan quedado fuera de la convergencia por un escaso margen, acceder a la Unión Monetaria a lo largo de la etapa de transición y antes de la creación física de billetes y monedas en euros. De esta manera, prácticamente no se dejarían sentir los efectos de no haber accedido en un primer momento y sólo quedaría negociar la participación en aquellas instituciones de la Unión Monetaria en cuya configuración convendría participar para hacer valer los intereses nacionales.

V. **¿Merece el euro tanto esfuerzo?**

España es, de acuerdo con las estadísticas de la Comisión Europea, uno de los países en los que la ciudadanía se muestra más favorable a la entrada en la Unión Monetaria. Sin duda, ese consenso va a permitir reducir los costes políticos de nuestra incorporación, al hacer más fácilmente asumibles los sacrificios implícitos en los criterios de convergencia. Esta realidad no debe llevar, sin embargo, a una fácil autocomplacencia, ya que la opinión pública puede variar rápidamente con motivo, por ejemplo, de un cambio del entorno económico, capaz de hacer de Maastricht la fuente de todos los males. Por ello, resulta indispensable una campaña por parte de las autoridades para explicar y hacer ver lo mucho que se juega España en este desafío.

Llegados a este punto cabe preguntarse si realmente merece la pena el euro. La respuesta es claramente que sí. Todos los países en los que existen mayores oportunidades y capacidad de crecimiento, como los Estados Unidos, Japón o Alemania, cuentan con divisas fuertes y el euro lo va a ser. Pertenecer al área económica del euro va a suponer una gran estabilidad de los precios, unos tipos de cambio menos vulnerables, una bajada, en el caso español, de los tipos de interés, la desaparición de las barreras y riesgos cambiarios, la agilización de los intercambios transnacionales, y una gran transparencia en precios. La resultante de todo ello es un fuerte ahorro de costes que puede situarse entre los 2 y los 3 billones de pesetas. Sin embargo, todas estas ventajas, para que puedan materializarse, requieren de una economía que funcione sin rigideces salariales ni laborales y que genere productos competitivos.

A este respecto se ha dicho tanto que la Unión Monetaria generará un mayor nivel de paro como todo lo contrario, es decir, que contribuirá a paliar el problema. Creo que la respuesta es que posiblemente sí mejorará el nivel de empleo con la aparición del euro, ya que la estabilidad de los precios y el control del déficit permitirán lograr una mejor asignación de recursos. Además, cabe pensar que el empleo se estimulará allí donde los costes laborales unitarios sean más reducidos y, en este sentido, España tiene los más reducidos de la UE, con excepción de Portugal y Grecia. Pero paralelamente, para capitalizar esta ventaja competitiva es precisa una reforma del mercado laboral que termine con la precarización del empleo entre los jóvenes, porque se está dejando fuera del mercado a toda una generación de trabajadores muy preparados.

El coste de no incorporarse al euro

Desde esta perspectiva, considero que, en la medida en que la creación del euro deje de ser un proyecto para convertirse en una realidad, el debate en torno a los costes y beneficios de la Unión Monetaria deja de tener sentido, por cuanto los costes derivados de la no incorporación a dicho proyecto son claramente superiores a los eventuales beneficios de quedarse al margen del mismo. El primer motivo que me lleva a esta conclusión es de índole económica, pero también geopolítica. En efecto, constituido el núcleo inicial de países partícipes de la moneda única, se intensificarán los intentos de ampliación de la Unión Europea; se incorporarán nuevos miembros, que engrosarán el número de los estados miembros no adheridos a la moneda única. Esta situación puede dificultar un posterior acceso a la Unión Monetaria, porque las tradicionalmente insuficientes ayudas económicas de la Unión habrán de repartirse entre un número mayor de países. Téngase en cuenta que, ya en estos momentos, el presupuesto de la Unión es manifiestamente insuficiente para cumplir con las políticas de desarrollo que exige la cohesión europea. Concretamente, su importe apenas si representa el 1,2 por ciento del PIB, y casi la mitad, el 47,5 por ciento, se destina exclusivamente a sufragar la Política Agraria Común. Igualmente, se producirá un reequilibrio de intereses políticos, siendo previsible que Alemania y Austria se inclinen hacia los países del Este, mientras que Francia lo haga hacia los del Sur; lo que, a su vez, puede traducirse en un retraso de la incorporación de nuevos países al grupo del «núcleo duro».

Otra razón es que las naciones participantes en la moneda única, especialmente sensibles a las altas tasas de inflación, pueden, en la

práctica, endurecer las condiciones fijadas en el Tratado de la Unión para autorizar el acceso a la moneda única. Hay que destacar, asimismo, la pérdida de protagonismo de los países excluidos de la moneda única, por la suspensión del derecho de voto, en determinadas materias, que el Tratado de la Unión establece para los «estados miembros acogidos a una excepción». Así, por ejemplo, cuando el Consejo trate de aprobar determinadas decisiones, como las que hagan referencia a las advertencias a los estados que no cumplan el déficit, la exigencia de informes preceptivos previos a la emisión de obligaciones y valores, la reconsideración de la política de préstamos del BEI, las condiciones de acceso al TARGET, o la participación en el nombramiento de los cargos del Banco Central Europeo. De esta manera, los países excluidos deberán incorporarse a instituciones en cuya formación no han podido hacer valer sus intereses.

Por último, porque cada vez será mayor la dificultad para mantener la estabilidad de las monedas de los países excluidos respecto de la moneda única europea, tanto más por cuanto, a diferencia de lo que sucede en el actual Sistema Monetario Europeo, el Banco Central Europeo va a ser competente para proponer realineamientos y su intervención en defensa de las monedas en dificultades va a estar condicionada, no sólo a su obligación de velar por la estabilidad de precios, sino también al grado de cumplimiento de los criterios de convergencia por parte del país en cuestión. Consecuentemente, la prima de riesgo soportada por esas divisas puede aumentar significativamente y ser objeto de movimientos especulativos en los mercados de cambios. Además, los países incorporados, los «*in*» no permitirán que los «*pre in*» puedan utilizar su situación para mejorar su saldo comercial merced a devaluaciones competitivas. De hecho, se ha llegado a un consenso para que, en ese caso, se suspendiese a tales países el suministro de los fondos de cohesión. Por otra parte, si, alternativamente, los estados excluidos tratan de salvar la paridad de su moneda con una subida de los tipos de interés, frenarán sus posibilidades de crecimiento económico y aumentarán la carga de la deuda pública. De esta manera, verán cómo se aleja cada vez más su convergencia con los países de la moneda única, lo que, a su vez, hará elevarse el coste político del proceso, en términos de crecimiento y empleo, hasta un punto difícil de soportar para cualquier gobierno.

En definitiva, los estados excluidos de la futura Unión Monetaria no gozarán de ninguna de sus ventajas, mientras que sí deberán hacer frente a todos sus costes si aspiran a incorporarse a ella. Esta situación puede generar, si no se corrige en un corto plazo de tiempo, un «círcu-

lo vicioso» que les aleje cada vez más de las condiciones de convergencia. Desde esta perspectiva, se comprende que no debiera verse nuestro acceso a la Unión Monetaria exclusivamente como un problema sino, más bien, como la gran oportunidad de España para incorporarse, desde el principio, a un proyecto en torno al cual va a articularse el desarrollo europeo. Es cierto que nuestra renta per cápita únicamente equivale a un 76 por ciento de la renta media de los 15 países de la UE. Este hecho es, sin duda, indicativo del gran desafío que va a suponer para nuestra economía ir de la mano de otras más avanzadas, pero no lo es menos que, por eso mismo, es mucho igualmente lo que se puede ganar en este proceso, si los distintos agentes sociales saben estar a la altura de las circunstancias, en un momento que no dudo en calificar de histórico.

VI. Efectos de la Unión Monetaria en las empresas

En primer lugar, hay que señalar que los impactos de la moneda única no van a ser homogéneos para todas las empresas. Ante todo, se puede señalar que los efectos beneficiosos para las empresas van a depender, básicamente, de la actitud que éstas hayan asumido ante el reto de la competitividad. En efecto, la creación del euro supone la plena apertura de unos mercados que, hasta ahora, habían tenido en el tipo de cambio una de sus últimas barreras para protegerse de la mutua competencia. Esta renuncia a la devaluación obligará a las empresas a centrarse en los procesos internos como principal mecanismo para mejorar su eficiencia. Tanto más por cuanto la nueva moneda va a ser una divisa fuerte y tenderá a apreciarse frente al resto del mundo.

Por otra parte, resulta evidente que la mayor o menor urgencia por adaptarse a los cambios exigidos por el euro viene determinada por la naturaleza de la actividad y, sobre todo, por el grado de intercambio que una empresa mantenga con las del resto de los países de la UME, ya que éstas deberán no sólo adaptarse a la nueva situación en función del ritmo a que lo hagan el resto de las instituciones económicas y políticas de su país, sino que deberán adaptarse al ritmo al que lo hagan sus proveedores o clientes europeos. También el tamaño de las empresas será determinante de la urgencia y amplitud de las operaciones de adaptación al euro, sobre todo en el supuesto de que éstas, por el fuerte volumen de sus flujos de tesorería, accedan directamente a los mercados financieros, que serán los más rápidos en adaptarse a la operativa en euros. Las grandes empresas deberán prepararse, por tanto,

para realizar en euros una parte significativa de sus actividades desde el 1 de enero de 1999, es decir, al mismo tiempo que los bancos. Finalmente, las empresas que trabajen en diversos países de la Unión Monetaria Europea tendrán especial interés en convertir la totalidad o una parte significativa de sus operaciones en euros lo antes posible, a fin de simplificar la liquidación de sus operaciones y la contabilidad del grupo en una única moneda.

Desde esta perspectiva, puede decirse que un primer impacto del euro para el mundo empresarial va a ser el de la capacidad para atraer inversión. En este sentido, es básico garantizar estabilidad política, localización adecuada y ventajas diferenciales (ayudas, etc.). Un segundo impacto se deriva de que las ventajas competitivas no provendrán de las modificaciones del tipo de cambio, por lo que la clave del éxito residirá en la eficiencia, la productividad la calidad y el buen servicio. En tercer lugar, las empresas y los particulares dispondrán de mejores productos y mayores oportunidades de financiación, tanto por el aumento de la competencia bancaria, como por la ampliación de los mercados financieros. Por último, con el euro el sector público tendrá menos peso y el sector privado será el principal actor de la economía. Se explica así el generalizado proceso de privatizaciones que está teniendo lugar en Europa, que pondrá en manos de los particulares no menos de 15 billones de pesetas. Cifra que en España superará los 2,1 billones de pesetas para el bienio 1997-98.

Tipología de los cambios

Entre los cambios que la introducción del euro comporta en las empresas podemos distinguir los de naturaleza estratégica, para adaptarse a la mayor competencia y aprovechar las mejores posibilidades de establecimiento y diversificación que comporta la Unión Monetaria. En este campo es preciso reconocer que la posición competitiva de una empresa no depende únicamente de ella misma, sino también del entorno en el que se encuentra ubicada. A este respecto es ilustrativo comprobar cómo España se halla situada en el puesto número 28 a nivel mundial, en el *ranking* de competitividad. Asimismo, dentro de los países candidatos al euro, 11 se encuentran por delante, y sólo Italia, Portugal y Grecia por detrás; lo que pone de manifiesto la necesidad que tiene España de resolver las rigideces estructurales de algunos de sus mercados, así como de mejorar las infraestructuras (carreteras, puertos, aeropuertos, redes de comunicación, etc.) que permitan la aparición de economías de aglomeración. Por otro lado, los impactos comerciales,

para hacer frente a una demanda de dimensiones europeas, a la que hay que atender con productos de mayor calidad. Finalmente, los de naturaleza operativa, los más inmediatos y numerosos, tendentes a lograr la adaptación organizativa de la empresa, y que abarcan aspectos tan diversos como la adaptación de los sistemas informáticos, la adaptación de la gestión de tesorería y de divisas, la conversión de la contabilidad en euros, la conversión de las bases de datos (financieros, de gestión, salarios, procesos, planes de pensiones, contratos comerciales, de los préstamos, etc.), la formación del personal, y la información a la clientela, especialmente importante durante la etapa de transición entre 1999 y el 2002.

A pesar de que la fecha de creación del euro se encuentra ya muy próxima, la tónica general de las empresas es de falta de sensibilidad frente a este desafío. En este sentido, tal y como están haciendo los bancos, las empresas debieran organizarse para diseñar el paso al euro. Desde mi propia experiencia considero importante a este efecto nombrar un responsable de alto nivel encargado de este tema y de coordinar el Grupo del euro (sería «el hombre del euro», figura que ya existe en todas las grandes empresas europeas). Asimismo, es necesario crear un grupo de dirección con todas las funciones afectadas; constituir grupos de trabajo específicos para definir el problema en cada campo y establecer un plan de trabajo con las acciones a realizar para hacer frente a los impactos operativos que se derivan del euro, así como a los peligros y oportunidades de índole estratégica que igualmente surgirán con este motivo. En el BBV, aunque previamente ya llevábamos un tiempo «calentando motores», comenzamos con el trabajo sistemático el 1 de enero de 1996.

VII. Efectos del euro para los ciudadanos

Los efectos sobre los particulares constituyen el reto más delicado de la instauración del euro, por cuanto el apoyo de aquellos a la nueva moneda es la condición ineludible del éxito de la misma. Debido a esto, la generalización del uso del euro entre los particulares va a ser objeto de un proceso gradual y, en sus primeras etapas, voluntario. En efecto, entre los años 1999 y 2002, sólo si lo desean accederán al euro en las operaciones bancarias, pudiendo seguir operando en las monedas nacionales hasta el año 2002. A partir del final de la tercera etapa, hacia el 1 de julio del 2001 o 2002, todos los agentes económicos, incluidos los particulares, habrán de efectuar todas sus operaciones en euros. Hasta esta fe-

cha se abre, pues, un período paulatino de familiarización con la nueva moneda en el que los establecimientos comerciales facilitarán asesoramiento e indicarán sus precios en las monedas nacionales y en la moneda única. En este sentido, es necesario un gran esfuerzo de promoción del euro, pues el binomio transparencia e información es el mejor camino para transmitir al ciudadano confianza en la nueva moneda. A este respecto es necesario despejar dudas en torno a si el euro permitirá mantener la capacidad adquisitiva, si los precios serán realmente transparentes a lo largo y ancho de toda Europa, si no habrá subidas de precios con motivo del canje de monedas, o qué pasará con las hipotecas.

A pesar de la incomodidad ligada al proceso de familiarización con la nueva moneda, los particulares pueden considerarse los principales beneficiarios del establecimiento del euro. En efecto, podrán acceder a una mayor gama de productos europeos; podrán viajar con más facilidad de un país a otro, y sin incurrir en comisiones ni pago de diferenciales de cambio, ya que la moneda será la misma. Serán, igualmente, poseedores de una moneda fuerte de uso internacional, y pertenecerán a un área de bajos tipos de interés y gran estabilidad de precios. Lógicamente, también habrá perdedores, siendo éstos, básicamente, los clientes de pasivo de los bancos, y las personas con mayores dificultades de adaptación. Para reducir estas dificultades de adaptación convendría que ya varios meses antes del paso al euro se proporcionaran a los ciudadanos las tablas de conversión, las tablas de precios, la indicación dual de todos ellos y, por qué no, sencillas calculadoras de bolsillo con las que ir habituándose a realizar las operaciones de conversión. En estos momentos, en España, no se detecta aún la misma sensibilidad hacia la nueva moneda que se aprecia en Alemania o en otros países que no se incorporarán a ella, como Suiza. Y, sin embargo, debieran ser tan exigentes y sensibles como ellos, porque es mucho lo que está en juego.

VIII. El euro y el País Vasco

La economía vasca se va a ver especialmente afectada por el euro, por ser una economía muy abierta, más que la economía española, a pesar del importante crecimiento exterior de ésta desde la incorporación de España a la Comunidad Económica Europea en 1985. En efecto, según los datos de la Balanza Comercial del año 1994, la suma de importaciones y exportaciones de mercancías representaban el 41 % del PIB de la Comunidad Autónoma Vasca, siete puntos por encima de

esta misma ratio para España. Durante la década de 1980-1990, dos tercios de las empresas vascas exportan parte de su producción y un 40 % de las mismas lo hacen de forma significativa. De acuerdo con estos datos, podemos deducir que el impacto de la Unión Monetaria Europea, se hará sentir con más fuerza en Euskadi que en toda España. Lo que además se refuerza si tenemos en cuenta que los países de la Unión Europea son destinatarios de más de la mitad de las exportaciones vascas y que, asimismo, recibimos de los países de la Unión Europea más de la mitad de nuestras importaciones.

En este contexto, las empresas vascas deberán acelerar sus preparativos por encima del resto de las empresas españolas, si no quieren verse envueltas en problemas operativos superiores a los de la media española. Esta mayor incidencia del curo sobre las empresas vascas se hará sentir con más intensidad en determinados sectores. En primer lugar hay que señalar a las instituciones financieras, sobre las que va a gravitar, principalmente, la introducción y generalización del uso del euro entre los empresarios y los particulares. Por lo que hace a las empresas industriales, a medio y largo plazo, el efecto será mayor en aquellos sectores de la economía vasca especialmente abiertos al exterior, en especial el sector de bienes de equipo, la siderurgia y manufacturas en general, los dedicadas a materias plásticas y a productos químicos. Por último, hay que hacer notar que durante la etapa de transición determinadas industrias se verán favorecidas por la masiva demanda de productos ligados a la introducción de la moneda única, en especial las empresas productoras de *software*, de máquinas automáticas, y las industrias de papel y de impresión. El euro cambiará profundamente el escenario futuro en el que se moverán las empresas vascas; lo que exigirá planes rigurosos para mejorar. En este campo tienen que desempeñar un papel importante las instituciones públicas y las propias patronales para diseñar programas de actuación y formación en cada una de las empresas.

La aparición del euro va a suponer un especial impacto para la sociedad vasca porque posee una tasa de paro muy elevada, un enorme desempleo juvenil y toda una serie de desventajas competitivas propias. Sin embargo no es menos cierto que su tradicional dinamismo social, la capacidad de trabajo y el propio tejido empresarial son elementos que pueden ser claves para superar el impacto del euro. El desafío es de tal calibre que sería conveniente pensar en la posibilidad de llegar a un Pacto Global en el que se vieran involucrados el Gobierno Autónomo y las Diputaciones Forales, las organizaciones empresariales, los sindicatos y la sociedad civil en su conjunto.

IX. Impactos del euro para los bancos

Por último, me van a permitir que me detenga con un poco más de atención en los efectos que el euro puede tener para el sector financiero en general, y para los bancos en particular. Los costes directos, aunque asumibles, van a ser elevados. Entre ellos cabe citar los ya mencionados costes inherentes al período de canje, la pérdida de comisiones y diferenciales de cambio, los gastos derivados de la actualización de aplicaciones informáticas, la sustitución de todos los impresos o el esfuerzo para formar a todos los empleados. No obstante, aunque menos evidentes, sin duda tendrán más importancia para el futuro de las entidades bancarias los impactos que el euro es capaz de desencadenar a medio y largo plazo en el sector.

Sobrecapacidad y aumento de las fusiones

El establecimiento de la Unión Monetaria plantea desafíos a los bancos, que van más allá de los inevitables costes ligados al período de transición. La dilución de una gran parte de las ventajas competitivas con las que han contado hasta ahora los bancos nacionales, el estrechamiento generalizado de márgenes y la caída de comisiones, van a suponer una verdadera revolución para el sector. En estas circunstancias, y aunque, asimismo, el coste de capital exigido por los mercados tenderá a reducirse en muchos países, no parece aventurado pensar que volverá a ponerse de manifiesto un nuevo exceso de capacidad en el sector. La experiencia de lo acontecido en estas últimas décadas pone de relieve cómo, cada vez que se ha producido un avance en la desregulación del mercado financiero, y una apertura a la competencia de la banca extranjera, han aflorado excesos de capacidad que ha sido preciso depurar. En este sentido, aunque han menudeado las crisis bancarias, las fusiones se han demostrado como la principal vía para depurar esos excesos de forma no traumática y sin amenazar la estabilidad del sistema. De hecho, es significativo comprobar cómo, en los seis años previos a la puesta en marcha del Mercado Unico, se produjeron 1.157 fusiones y adquisiciones en el sector financiero de la antigua Comunidad Económica Europea.

Con este telón de fondo, cabe suponer que, una vez más, asistiremos a una verdadera oleada de fusiones y adquisiciones por toda Europa, que afectará tanto a bancos comerciales y de inversión como a sociedades de valores. Proceso que no se detendrá hasta que el sector no alcance un nuevo equilibrio entre capital y rentabilidad. La duda reside

en saber si, en esta ocasión, dichas fusiones continuarán teniendo lugar, como en el pasado, en el ámbito doméstico, o asistiremos a las tantas veces vaticinadas, pero nunca ocurridas, fusiones transnacionales, creadoras de verdaderas macroentidades paneuropeas. Aunque una fusión de estas características choca por su propia naturaleza con importantes obstáculos, en este contexto se dan nuevas condiciones que pueden hacerlas posibles. En primer lugar, el establecimiento de una única moneda facilita, desde un punto de vista contable, la consolidación de entidades situadas en diferentes países. Igualmente, la progresiva interconexión de los sistemas de liquidación y compensación de los distintos mercados de títulos, la desaparición del riesgo de tipo de cambio, y la congruencia de todos los pasivos y activos en euros, hará posible el aumento de la demanda de títulos extranjeros, especialmente por parte de los inversores institucionales, y la aparición de una demanda de inversión en títulos negociados en bolsas foráneas. Este fenómeno puede fomentar el surgimiento de numerosas alianzas y acuerdos de cooperación, con el fin de compartir la experiencia, que en muchas ocasiones terminarán dando lugar a fusiones internacionales. De hecho, en estos momentos, se detecta un renovado interés de los grandes bancos universales europeos por posicionarse adecuadamente en el negocio de banca de inversiones, lo que ha dado lugar a algunas adquisiciones transfronterizas de entidades especializadas en esta actividad, y sólidamente asentadas en las principales plazas financieras. Por último, es preciso recordar que la propia capacidad de maniobra de los diferentes bancos centrales con competencias para resolver ordenadamente las crisis bancarias nacionales, se verá notablemente mermada, al no poder arbitrar medidas que impliquen una expansión de la liquidez, contrarias a los objetivos del futuro Banco Central Europeo. Resulta evidente que, en este contexto, dicha institución no tendría demasiados argumentos para oponerse, llegado el caso, a una oferta de rescate por parte de un banco extranjero.

Diversificación de los ingresos. Construir una nueva franquicia

En general, puede decirse que la liberalización del sistema y el aumento de la competencia están haciendo que, en Europa, el negocio bancario tradicional sea una actividad crecientemente madura. Esta realidad obliga a las entidades a diversificar sus fuentes de ingresos invirtiendo en actividades con porvenir, como las relacionadas con los nuevos servicios de banca de inversión, o bien en ámbitos geográficos en los que el negocio bancario se encuentra en fase de desarrollo y permite generar mayores márgenes. Para ello, las entidades europeas bus-

can preferentemente bancos de aquellos países sobre los que puedan hacer valer ventajas competitivas derivadas de una similitud cultural o de un elevado nivel de intercambios comerciales. Una «diversificación geográfica relacionada» de estas características resulta particularmente idónea en el nuevo escenario diseñado por el euro. En efecto, el número de banco especialistas en sus respectivas monedas nacionales se ha encontrado circunscrito hasta ahora al ámbito nacional. Sin embargo, van a ser numerosas, a lo largo de toda Europa, las entidades con un gran conocimiento de todo lo relacionado con la nueva divisa. Esta situación, que en principio puede ser especialmente desfavorable para aquellos bancos cuyos productos y servicios se sustentan en monedas débiles y sobre mercados declinantes, puede ser sin embargo compensada si son capaces de mediar en la demanda de servicios en euros que, sin duda, existirá desde otros ámbitos geográficos. Concretamente, y por lo que respecta al caso español, las entidades nacionales tienen un claro nicho de negocio en Latinoamérica. Especialmente si como parece previsible, tanto empresas como riesgos soberanos encuentran atractivo emitir en la nueva divisa. Se explica, desde esta perspectiva, el creciente interés que los bancos de aquel continente despiertan sobre nuestras entidades.

X. Consideraciones finales

En fin, no quisiera seguir poniendo a prueba su paciencia por más tiempo. La puesta en marcha de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria va a exigir, una vez más, un detallado análisis, por parte de las empresas financieras y no financieras españolas, para lograr el adecuado reposicionamiento frente a este cambio de escenario. Las oportunidades de negocio van a correr parejas a los riesgos, y la diferencia entre el éxito y el fracaso va a depender de la decisión y el acierto con que se implemente el cambio estratégico, en un terreno en el que no va a haber mucho margen para el error. El tiempo apremia. La experiencia de nuestra pasada incorporación a la CEE debe servirnos como acicate para evitar dilaciones de adaptación, especialmente en aquellas ramas de la actividad que más rápidamente van a verse afectadas por el establecimiento de la nueva moneda. Por lo que se refiere al mundo bancario, no creo equivocarme, al interpretar el sentir generalizado del sector a este respecto, si afirmo que, por encima de todo, las entidades de crédito van a saber estar a la altura de las circunstancias y en ningún momento van a dar la espalda a lo que, sin duda, va a ser el acontecimiento que marcará todo el devenir histórico de la Europa del siglo XXI.

En efecto, la creación del euro es el paso decisivo y sin posibilidad de retorno para la creación de unos verdaderos Estados Unidos de Europa. Porque el euro es un gran proyecto no sólo económico, sino también político, monetario, empresarial y, dado que nos va a afectar a todos, personal. Es un evento cargado de desafíos, pero también una oportunidad de oro para cambiar a mejor. Y desde esta perspectiva debería enfocarse la incorporación de España. Esperemos que, a diferencia de lo que ocurrió hace ahora cien años, en esta ocasión sepamos estar a la altura de las circunstancias y participar con decisión, y desde un primer momento, en la construcción de la Europa del mañana.

Muchas gracias por su atención.

