

Los beneficios del Euro. Su incidencia en las empresas y familias

SANTIAGO FONCILLAS*

En menos de un año, concretamente en la primera semana de mayo de 1998, el Consejo de Ministros de la Unión Europea decidirá qué países accederán a la Unión Monetaria en enero de 1999. Los indicadores económicos confirman que España cumplirá los requisitos de acceso impuestos en Maastricht y, por consiguiente, que estará entre dichos países.

Con la Unión Monetaria se dará un paso gigantesco en el proceso de integración de Europa iniciado con la firma del tratado de Roma hace ahora cuarenta años, proceso que en este período ha registrado un profundo desarrollo cuantitativo y cualitativo. El número de países incorporados ha

* Vicepresidente del Banco Central Hispano.

ido ampliándose sucesivamente, pasando de seis a quince, previéndose no muy lejana la paulatina adhesión de los restantes países europeos. De igual forma, el nivel de integración ha alcanzado mayor profundidad: concretamente en 1986, con la firma del Acta Única Europea, los países miembros consagraron el Mercado Único y, en 1992, el Tratado de la Unión Europea acordado en Maastricht dio luz verde al proceso de Unión Económica y Monetaria, que culminará con la implantación de la moneda única.

Una Europa integrada para afrontar el desafío de la globalización económica. Esta mayor profundidad en su nivel de integración es la respuesta de Europa a la creciente globalización de las economías y de los mercados financieros. En las últimas décadas el mundo ha recorrido un proceso de apertura de sus economías y mercados que ha conducido a la creciente interrelación de unas y otros en el ámbito mundial.

Con la caída de las barreras protectoras, la eficiencia y la competitividad son los únicos factores sobre los que se asienta el crecimiento duradero, porque son los únicos que garantizarán los costes y calidad necesarios para adaptarse a la nueva situación de los mercados. Y para conseguir estas condiciones Europa ha elegido el camino de la integración de sus economías, porque dicha integración le permitirá mercados más grandes y un mayor aprovechamiento de las ventajas competitivas de los diferentes países.

La Unión Monetaria Europea no es una finalidad en sí misma, sino un paso más, un avance en este camino de integración emprendido por Europa. Y la moneda única, el euro, como máxima expresión de dicha unión monetaria, es un instrumento, una respuesta para profundizar en dicha integración. Eso sí, sin duda un paso cualitativo gigantesco, ya que una moneda común potenciará el mercado único —que sin su concurrencia difícilmente hubiera podido sobrevivir en el tiempo— y con ello el tamaño y el nivel de competencia de los mercados europeos.

La nueva situación de la economía internacional ha conducido a un giro en las políticas macroeconómicas. En el contexto actual de globalización e interrelación de economías y mercados, la estabilidad se ha revelado el elemento clave para el logro de un crecimiento sostenido en el largo plazo. Por ello, la estabilidad económica no sólo es requisito para acceder a la moneda única, sino que también se consagra como el objetivo prioritario de la política económica del Banco Central Europeo una vez realizada dicha unión monetaria.

La Europa del euro, en la que España estará integrada, se configura por tanto, como un área geográfica de estabilidad económica, en la que los bienes y servicios estarán nominados en la misma moneda, el euro, que será la divisa de todos los países de la Unión Monetaria. Estas condiciones generarán un marco económico más favorable pero también más competitivo, que si bien favorecerá a todos los consumidores sin excepción, producirá sin embargo, un efecto muy desigual en las empresas.

A lo largo del presente artículo se analizan las consecuencias de la Unión Monetaria y su horizonte de estabilidad para las familias, las empresas y el sector financiero, valoración que requiere una consideración previa sobre las implicaciones básicas del escenario de la UME.

El escenario de Unión Monetaria Europea y sus principales consecuencias.

Con la sustitución de las diferentes monedas nacionales por una sola, el euro, el 1 de enero de 1999, culminará el proceso de la Unión Monetaria Europea (UME) y se afianzará sustancialmente la integración económica de los países europeos.

La Unión Monetaria facilitará un escenario de estabilidad y de menor incertidumbre idóneo para impulsar la inversión y el crecimiento económico. Los países de la moneda única delegarán su política monetaria en el Banco Central Europeo, cuyo objetivo prioritario es la estabilidad de los precios. También han asumido, a través del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, un compromiso de disciplina presupuestaria, con el mantenimiento de niveles bajos de déficit públicos. Se perfila en consecuencia un área geográfica sin tensiones inflacionarias y bajos tipos de interés, sin riesgo de tipo de cambio y en consecuencia con menores costes de transacción, y sobre todo sin incertidumbres respecto a la evolución de estas condiciones económicas. En definitiva, un escenario idóneo para la inversión, el impulso de los intercambios comerciales y para la consecución de un crecimiento estable y duradero.

La moneda única significará también la desaparición de una de las pocas barreras que restan efectividad al Mercado Único. Con el euro habrá transparencia de precios en toda el área geográfica de la UME, multiplicando el nivel de competencia y generando un proceso de selección en el que muchas empresas desaparecerán mientras otras se fortalecen y alcanzan mayores cotas de eficiencia y competitividad.

Precisamente, la necesidad de ofrecer elevados niveles de productividad y eficiencia para poder competir en el ámbito de la moneda única podría motivar un paulatino acercamiento de los marcos laborales y fiscales de los países de la UME. Diferencias acusadas en la fiscalidad soportada por las empresas de un país en relación a la de sus competidoras de otros países de la UME o bien soportar marcos laborales más rígidos, podrían significar un gran impedimento competitivo para aquellas empresas de los países con las legislaciones menos favorables al respecto. En la misma dirección, podrían promoverse reformas del marco estructural para corregir situaciones que impliquen desventajas competitivas frente al resto de los países de la UME. De hecho, en España ya se han emprendido una serie de reformas, liberalizando sectores estratégicos, modificando el régimen fiscal para acercarlo y flexibilizando el marco laboral.

En conjunto, la economía europea saldrá fortalecida y ganará protagonismo y competencia a escala internacional. Las empresas serán más eficientes, generarán más empleo y en consecuencia las familias tendrán más renta disponible y disfrutarán de una oferta más amplia y ventajosa de bienes y servicios.

Todos los países de la UME percibirán los beneficios de este favorable entorno económico, en especial aquellos que tradicionalmente han sufrido una mayor inestabilidad de precios y sus perniciosas consecuencias.

De hecho, los países que presentan una actitud más favorable al euro son precisamente los que ya están percibiendo los beneficios de haber mejorado drásticamente su nivel de estabilidad económica, como es el caso de España. Gracias al rigor a que ha obligado el objetivo de alcanzar la moneda única, se ha conseguido rebajar la inflación a niveles hasta hace poco impensables para la

economía española y se ha establecido una mayor disciplina presupuestaria. Los frutos de esta política —gran estabilidad de precios y tipos de interés bajos— ya han llegado a ciudadanos y empresas, que observan cómo les disminuye el peso de sus deudas financieras y cómo se preserva su poder adquisitivo.

Sin embargo, los países que tradicionalmente ya disfrutaban de economías estables y que, por consiguiente, el rigor impuesto en Maastricht no se ha traducido en su caso en mejoras inmediatas, son los más euroescépticos. Los beneficios de la Unión Monetaria se percibirán a más largo plazo, a través sobre todo del crecimiento sostenido que la moneda única facilitará. En su caso los beneficios de la UME no son tan inmediatos y tangibles, y esta diferencia es la que explica en buena parte las actitudes tan dispares que con relación al euro se observan en los diferentes países.

No obstante, la sustitución de la moneda nacional por el euro significará también ciertas desventajas y costes. Obligará a un esfuerzo de adaptación y de formación y sobre todo a afrontar los costes de introducción de la nueva moneda, especialmente cuantiosos en sectores como el ban-

cario.

Con sus ventajas e inconvenientes, el proceso que impulsará la moneda única no tendrá un efecto homogéneo sobre los distintos tipos de empresas y sobre los diferentes perfiles de familias. A continuación analizaremos los posibles impactos de la Unión Monetaria sobre cada uno de ellos.

Las empresas españolas en el entorno de la Moneda Única. Según un estudio realizado en 1996 por Andersen Consulting, el 75 por ciento de las empresas europeas confían en que la moneda única estimulará el crecimiento económico y aportará las ventajas de una mayor estabilidad.

Para las empresas españolas, acostumbradas a soportar en las últimas décadas una elevada carga por su endeudamiento financiero, un fuerte crecimiento de sus costes por los elevados incrementos de los precios, los inconvenientes de una notable inestabilidad en el tipo de cambio y sobre todo la carga de incertidumbre que acompaña a un escenario económico con cambios cíclicos muy pronunciados, la UME representa un entorno mucho más atractivo y ventajoso para el desarrollo de su actividad empresarial.

Un círculo virtuoso para el desarrollo de la actividad empresarial. De hecho, el escenario económico de la moneda única generará un “círculo virtuoso” para las empresas. El menor nivel de incertidumbre combinado con los bajos tipos de interés son condiciones idóneas para promover la actividad empresarial y nuevas inversiones para su expansión. Los consecuentes efectos favorables sobre el empleo y la renta disponible y el consumo de las familias, alimentan a su vez una mayor actividad en el sector empresarial.

La financiación no sólo será más barata sino también más fácil de obtener. Las menores necesidades de endeudamiento del Estado, fruto del mayor rigor presupuestario, dejarán más recursos financieros disponibles para el sector privado. Además, dado que el euro será una divisa más relevante a escala internacional y que, en consecuencia, los activos financieros nominados en euros atraerán un volumen creciente de ahorro, serán más amplias las posibilidades de las empresas para allegar recursos a través de los mercados. Tal como ya se observa en mercados muy

desintermediados, los estándares empresariales requeridos para financiarse a través de titulizaciones serán menos exigentes que los actuales, ampliando el abanico de las empresas que recurren a ella y de los créditos susceptibles de titulizarse.

Los beneficios derivados de las mejores condiciones financieras y de tipos de interés más bajos ya los están recibiendo las empresas españolas. Concretamente se estima que la bajada registrada desde diciembre de 1995, de cuatro puntos, permitirá a las empresas un ahorro en 1997 de un billón de pesetas.

Otro beneficio de carácter inmediato para las empresas, según se alcance la Unión Monetaria, es el ahorro de costes que significará el hecho de que el euro sea la moneda de todos los países integrados en el área geográfica conformada por dicha Unión. Las transacciones comerciales entre los países de la UME equivaldrán a intercambios internos, por lo que el volumen de operaciones afectadas por el tipo de cambio se reducirá drásticamente. Concretamente, en el caso de la economía española significaría rebajar desde el 33 por ciento al 10 por ciento del PIB las operaciones comerciales en divisas, con la consiguiente disminución de los costes de transacción para las empresas, las cuales lograrán por esta causa un ahorro cercano al medio billón de pesetas. Para el conjunto de las economías de la Unión Europea se estima que este ahorro equivaldrá a un 1 por ciento del PIB.

Además de los citados beneficios, el entorno de estabilidad de la UME también reducirá la presión sobre los costes y facilitará la gestión de los riesgos. La política de negociación salarial cambiará en este contexto su punto de referencia, vinculándose previsiblemente a indicadores de productividad en lugar de tratar de defender el poder adquisitivo, ya protegido por la ausencia de inflación. Este cambio de referencia es, no sólo adecuado, sino necesario de cara a un mercado tan abierto y competitivo como lo será el de la UME. En dicho ámbito, mantener la competitividad es un requisito indispensable y la única garantía de supervivencia de las empresas. Y en este sentido la política referida se justifica plenamente, ya que relacionar evolución de los salarios con productividad es la política salarial más adecuada para garantizar la competitividad de la empresa.

Desde la óptica de la competitividad, la desaparición del riesgo de tipo de cambio se traducirá en una mayor transparencia de los precios en el área de la UME. Los bienes y servicios de los distintos países, sin el “velo” de su denominación en diferentes divisas, serán inmediatamente comparables para el consumidor. Además, no sólo se facilita la comparación de los precios, sino el acceso a una gama de oferta que, ya en la actualidad, se amplía exponencialmente mes a mes para el consumidor, a través del escaparate multipaís de la televisión. Indiscutiblemente, el grado de competencia que soportarán las empresas será en la UME muy superior al actual.

La competencia será mucho mayor pero también el mercado de referencia para la actividad de las empresas españolas, que el euro extenderá a más de 370 millones de consumidores frente a los 40 millones actuales.

Los cambios estratégicos de las empresas en la Unión Monetaria. Dado que en la UME las empresas desarrollarán su actividad en un escenario que ofrecerá más oportunidades de negocio pero también más competencia, resultará imprescindible mejorar los estándares de

eficiencia y de productividad para aprovechar adecuadamente las opciones que brindará la moneda única, lo que exigirá un replanteamiento de la estrategia empresarial.

En ese sentido la moneda única obligará a las empresas en primer término a adoptar una estrategia de adaptación a la nueva moneda y a asumir el coste de este proceso. Los costes informáticos, contables, de formación del personal o de doble etiquetado, entre otros, supondrán un fuerte importe. De hecho, para las empresas comerciales se calcula que puede representar entre el 1,1 por ciento y el 2 por ciento de la cifra de ventas, lo que para el conjunto de la Unión Europea eleva el coste a cerca de 2,75 billones de pesetas. Gestionar este cambio puede resultar complejo, pero también constituye una oportunidad para revisar los procesos y la operativa de las empresas y adecuarlos a las necesidades del nuevo entorno.

Pero el proceso de adaptación a la nueva moneda constituye sólo un primer paso. Un cambio tan drástico de las condiciones del mercado como el que implicará el euro, necesariamente obligará a la empresa a un replanteamiento más profundo de su actuación en el mercado.

Entre las decisiones estratégicas prioritarias figura la definición del mercado objetivo de la empresa. El mercado global europeo no está al alcance de todas. Se precisará medir con acierto las posibilidades propias y las de los competidores para decidir entre estrategias ofensivas, para lograr cuota de mercado, o defensivas si la especialización permite actuar con ventaja en un nicho del mercado. Pero también, ante la realidad de un mercado mucho más competitivo las empresas podrían optar por especializarse en una fase concreta del proceso de producción en el que presentan ventajas.

Paralelamente, para aprovechar todas las ventajas competitivas que ofrece el nuevo mercado, en la UME algunas empresas podrían optar por la desintegración vertical de la producción y su consiguiente deslocalización. Las empresas no sólo deberán plantearse la reubicación geográfica de sus procesos productivos, sino la de sus proveedores, la de sus centros administrativos y la de sus fuentes financieras. Esta tendencia no es nueva pero en la UME se verá favorecida por la fuerte reducción de los costes de transacción que generará la moneda única.

La previsible reducción de los costes que permitirán estos procesos y la mayor eficiencia que proporcionará a las empresas redundará en una mejoría de la posición competitiva de las empresas europeas y de las españolas. El beneficiario principal será el consumidor, a quien esta situación procurará una mayor oferta de bienes y servicios de mayor calidad y más ajustada en precios.

Al respecto, un estudio realizado por la Comisión Europea sobre la industria del automóvil resulta revelador de cómo puede cambiar la situación. Dicho estudio analiza los precios franco fábrica, antes de impuestos, de 75 modelos de automóviles en el ámbito de la Unión Europea, señalando que se observan diferencias superiores al 20 por ciento para más del 50 por ciento de los modelos analizados.

Incidencia según tipo de empresa. Los beneficios y los costes que afrontarán las empresas como consecuencia de la moneda única no se repartirán de forma homogénea entre el universo empresarial. Actividad exterior, tamaño, nivel y tipo de endeudamiento y grado de competencia a

que están sometidas, son factores que determinarán en gran medida el efecto total de la moneda única sobre la empresa.

A las empresas que tienen una elevada actividad exterior, la moneda única les proporcionará un notable ahorro de costes y les permitirá una mayor independencia del nivel de tipo de cambio. En sus intercambios comerciales con los países de la UME ya no incurrirán en costes de transacción, ya que todas las operaciones se facturarán en euros. Su actividad, además, estará más protegida respecto a eventuales oscilaciones en la cotización de la divisa, ya que el porcentaje de intercambios afectado por el tipo de cambio será mucho más pequeño. En este sentido ya se ha señalado que en el caso de las empresas españolas significará rebajar del 33 por ciento al 10 por ciento del PIB el porcentaje de actividad afectado por el tipo de cambio.

Respecto al tamaño, en las grandes empresas la Unión Monetaria ayudará a aprovechar mejor las economías de escala posibles en un mercado más amplio y posiblemente inducirá una mayor eficiencia en sus fuentes de aprovisionamiento, ya sean de tipo financiero o relativas a la actividad principal. En el caso de las pymes, el euro facilitará su acceso a los mercados exteriores, potenciando la vertiente exportadora de empresas que hoy prefieren restringir su actividad al mercado interior por no afrontar la problemática de operar en divisas.

Si la empresa está muy endeudada, con la moneda única no sólo percibirá una gran reducción de la carga financiera, sino también una mayor diversidad de fuentes de financiación, ya que con el euro los mercados financieros experimentarán un fuerte crecimiento en tamaño y liquidez.

Todas las consecuencias de la moneda única las afrontarán mucho mejor las empresas que ya están acostumbradas a un elevado grado de competencia. Las que ya actúan a nivel internacional y se han visto obligadas con frecuencia a superar los retos de competidores muy diversos. Para las más “protegidas”, salvo las que se orientan a un nicho muy concreto del mercado por su especialización, la Unión Monetaria significará la necesidad de replantear sus estrategias y asumir numerosos cambios.

Las consecuencias para las familias de la Unión Monetaria. Los beneficios de la estabilidad. Las familias españolas ya están percibiendo los beneficios de una economía más estable: observan que los precios de los bienes y servicios prácticamente se han estabilizado y que la carga financiera que soportan por sus endeudamientos se está reduciendo en cuantía apreciable a lo largo de los últimos dos años.

El ejemplo anterior revela sólo un par de las muchas ventajas derivadas de haber optado por una vía de mayor ajuste económico. De hecho, tal como se señalaba en la introducción de este artículo, una de las enseñanzas de los últimos años es que, en el actual contexto de globalización económica, las políticas de estabilidad se han revelado las más adecuadas para generar crecimientos estables y creación de empleo.

Poder adquisitivo y negociación salarial. La Europa de la Unión Monetaria será un área económica estable porque así lo han exigido sus países miembros, que han delegado la política económica en una autoridad monetaria independiente de todos ellos, otorgándole el mandato de velar prioritariamente por la estabilidad de los precios. Con el mismo objetivo, a través del Pacto de

Estabilidad y Crecimiento, se han comprometido a un rigor presupuestario, asumiendo que quien incurra en déficit no justificados deberá afrontar una cuantiosa penalización.

Esta clarificación de los principales parámetros económicos, junto a condiciones de baja inflación y tipos de interés bajos, promoverá un crecimiento de la inversión que dará lugar a aumentos del empleo y de la renta.

Pero la capacidad de las familias para consumir y ahorrar no sólo aumentará a través de la mejora del empleo. En un entorno de estabilidad de precios, los incrementos salariales equivaldrían a aumentos reales de su poder adquisitivo. Los perniciosos efectos de la “ilusión monetaria” (término con que se denomina a la actitud de confundir entre incrementos nominales del salario y aumento real de la capacidad adquisitiva de los mismos) desaparecerán y las familias irán percibiendo con nitidez las inmensas ventajas de que sus aumentos salariales se traduzcan en ganancias reales. No obstante, esto exigirá un cambio de actitud en la negociación salarial.

El objetivo de mantener el poder adquisitivo, práctica de negociación salarial generalizada en la economía española, pierde relevancia en un contexto en que dicho poder adquisitivo ya está protegido por la ausencia de inflación. Los incrementos salariales tendrán que sustentarse en aumentos de la productividad, lo que en una economía como la española significa aceptar aumentos entre el 1 por ciento y el 2 por ciento. Estos porcentajes, por bajos que parezcan, significarán una importante mejora de los salarios porque aportarán ganancias reales de renta.

Comportamiento financiero. Nuevas pautas de ahorro y endeudamiento. La Unión Monetaria también modificará las decisiones de ahorro y de endeudamiento de las familias. La estabilidad de precios crea una situación más favorable para que las familias españolas —tradicionalmente reacias al riesgo— ahorren más y rentabilicen mejor este ahorro.

En primer lugar, se abaratará la vivienda por la desaparición de una demanda especulativa que respondía a su carácter de refugio tradicional contra la inflación en España (con la inflación aumenta el precio de la vivienda, mientras se reduce la rentabilidad conseguida con los activos financieros). En segundo lugar, convendrá invertir más en activos financieros (deuda pública, acciones, productos bancarios, etcétera) porque el riesgo de estos productos se reducirá considerablemente.

Concretamente, el descenso de tipos de interés reducirá el atractivo de los instrumentos de renta fija (los que pagan un tipo de interés fijo conocido de antemano, como las letras, bonos y obligaciones del tesoro o los pagarés de empresa) y fomentará la compra de acciones, que ofrecen mayores rendimientos en períodos largos. En los últimos cinco años, la rentabilidad media de la deuda pública de Alemania y Estados Unidos ha sido del 7 por ciento, mientras subía hasta el 10 por ciento en la Bolsa de Fráncfort y al 15 por ciento en la de Nueva York. La canalización del ahorro privado hacia las acciones facilitará la financiación de las empresas y reducirá sus costes, lo que incrementará sus inversiones y el empleo.

Otro efecto favorable para las familias españolas de la estabilidad de precios es la reducción de los costes de su endeudamiento. Los créditos serán más baratos y por lo tanto disminuirá la proporción de la renta familiar que se dedica al pago de los mismos. Su peso a lo largo de la vida del préstamo

será también más homogéneo. Este último aspecto es muy importante y va a traducirse en cambios en el comportamiento tradicional de las familias españolas.

En conjunto, el entorno económico y financiero de la moneda aportará muchos beneficios a las familias. Contribuirá a incrementar sus posibilidades de empleo, mejorará sus niveles de renta y en consecuencia sus posibilidades de consumo y de ahorro, le permitirá acceder a una oferta más amplia de bienes y servicios y de mayor calidad y en definitiva elevará sus estándares de vida.

Conclusión. Con la sustitución de las diferentes monedas nacionales por una moneda única para todos los países que hayan accedido a la UME, habrá culminado un complejo proceso cuya última finalidad es que la integración de los países europeos alcance mucha más profundidad y que la economía de Europa adquiera un mayor nivel de competitividad y eficiencia.

La estabilidad económica, exigida para acceder al euro, se configura también como el objetivo esencial que guiará la política económica de la Unión Monetaria, porque en un contexto de economía globalizada se ha revelado factor esencial para obtener un crecimiento sostenido.

La estabilidad y el mayor nivel de crecimiento económico que se prevé ofrecerá la moneda única, beneficiarán a todos los agentes económicos y especialmente a las familias que percibirán las ventajas de un aumento paulatino de su poder adquisitivo, fruto de los mayores niveles de empleo y de la ausencia de inflación que promoverá la UME, y de la menor carga financiera que soportará por su endeudamiento financiero.

Las empresas desarrollarán su actividad en un escenario idóneo para propiciar un círculo virtuoso de inversión-consumo, pero tendrán que asumir las exigencias de un entorno con un grado de competencia mucho mayor y la necesidad de maximizar los niveles de eficiencia de sus organizaciones. Probablemente, tendrán que revisar sus procesos productivos, ampliar sus fuentes de aprovisionamiento y afrontar posibles deslocalizaciones de unos y otras.

Las empresas alcanzarán mayores estándares de calidad, mejorando progresivamente la gama de bienes y servicios ofrecida a los consumidores.

Pero alcanzar la moneda única también obligará a asumir diversos costes. Se necesitará un esfuerzo de adaptación de toda la población, de formación en las empresas, de asunción de cambio en los programas informáticos. Y son costes que deberán afrontarse precisamente cuando se inicie la Unión Monetaria, antes de que este proceso económico ofrecza a individuos y empresas sus beneficios. La recompensa, sin embargo, será mucho mayor que el esfuerzo requerido.