

## MARCO TEORICO

### Principales teorías y modelos

Para el economista, el concepto interés es sobre todo un precio, el cual es pagado por el uso de crédito o dinero. Esto implica que la teoría de la determinación de las tasas de interés es parte de la teoría de determinación de los precios.

Para los economistas clásicos, la tasa de interés se determina por la interacción entre la demanda de capital de inversión y la oferta de ahorro.

Keynes (1996) considera que las tasas de interés son generalmente fijadas en el mercado para los créditos. Sin embargo, otros factores como la preferencia de liquidez de los ahorradores son importantes. La tasa de interés está determinada por el nivel de beneficios que se demandan por invertir el dinero en bonos u otros activos en lugar de tenerlos en efectivo. Si los ahorradores creyeran que los precios van a bajar (incluyendo a los activos financieros), preferirían conservar su dinero guardándolo en casa o siguiendo alguna alternativa similar.

La teoría de preferencia de liquidez sostiene que las tasas de interés cambian para equilibrar la demanda de dinero con la oferta. Si la demanda de dinero aumenta, es decir,

si la gente decide que prefiere el efectivo al interés de los valores, entonces venden, y los bonos caen, por lo que las tasas de interés se incrementarían.

La mayoría de los economistas sostenían anteriormente que en el largo plazo existía un equilibrio en las tasas de interés, al representar la tasa esperada de rendimiento requerida para diferir el consumo en un cierto período, con tal de satisfacer la demanda de inversión.

La economía contemporánea, por su parte, tiende a rechazar la noción de un solo equilibrio a corto plazo. En lugar de eso, conceptos como la Teoría de Selección de Portafolios de Tobin<sup>1</sup>, se enfoca en las opciones hechas por las firmas y hogares entre un amplio rango de activos físicos o financieros, generando cada uno rendimientos variables (por ejemplo teniendo diferentes precios.) Estas opciones pueden ser afectadas, en cambio, por todo tipo de eventos, tanto financieros como otros. En otras palabras, una economía real, es una red con complejas interconexiones donde los niveles de las tasas de interés y sus efectos no pueden predecirse por una simple teoría de equilibrio a largo plazo.

Patterson (1999) define los conceptos de interés compuesto, interés descontado y cambios en el valor presente de los activos como:

---

<sup>1</sup> Citado por Patterson (1999)

Interés compuesto es cuando se calcula el valor nominal de un activo que paga intereses a una fecha futura ( $FV$ ), asumiendo que los pagos de intereses son siempre agregados al principal. La fórmula es:

$$FV = PV(1+i)^t$$

Donde:

$PV$	Suma en cuestión (valor presente)
$i$	Tasa de interés (expresada como decimal)
$t$	Número de años en el futuro

Interés Descontado es el inverso de interés compuesto. Esto significa, que se calcula el valor actual o presente ( $PV$ ) de una suma por cobrar en una fecha futura. La fórmula es:

$$PV = R/(1+i)^t$$

Donde:

$R$	Suma a recibirse
$i$	Tasa de interés
$t$	Número de años a la fecha de recepción

Mientras más elevada sea la tasa de interés, y más grande el número de años, más grande será el valor futuro que el valor presente, y menor el valor presente en comparación con la suma recibida

Según Fischer (1990), los tipos de interés afectan el nivel de inversión, porque a tasas de interés altas, pocos proyectos de inversión resultan rentables, pues los gastos financieros se incrementan notablemente. Además, el autor agrega, que si un Banco Central aumenta la oferta monetaria, entonces se reducen los tipos de interés, aumentando la demanda de inversión. Por otra parte, una variación en la cantidad de dinero que afecta a los tipos de interés, afecta por consiguiente a la demanda agregada, y al nivel de producción. También una reducción de la oferta monetaria eleva los tipos de interés, reduciendo la inversión y provocando una disminución de la producción y el empleo.

Por su parte, Akhtar (1987), sostiene que aunque los cambios en la política monetaria afectan a la inversión, ciertos estudios han sugerido que la política monetaria no es la causa más importante de la variabilidad en la misma. Sostienen que las variaciones en las ventas y los beneficios esperados provocan cambios mayores que el tipo de interés.

Haley (2000: p.28-29) menciona que la inflación a niveles elevados implica altas tasas de interés nominales. El efecto 'Fischer' resalta la relación entre las tasas de interés, las tasas de interés nominales y la inflación esperada:

$$I = r + \pi^e$$

Donde:

$r$	Tasas de interés
$I$	Tasas de interés nominales
$\pi^e$	Inflación esperada

En una situación estable, las tasas de interés nominales, es decir, aquellas que toman en cuenta los cambios en el poder adquisitivo del dinero, varían para compensar a los prestamistas la inflación esperada, manteniendo por tal motivo la tasa de interés real. Cabe mencionar que matemáticamente, la diferencia entre tasas de interés nominales y reales es bastante simple:

$$tasa\ real = [(tasa\ de\ interés\ nominal) - (tasa\ de\ inflación)] / (1 + n)$$

Las implicaciones para el comportamiento económico son importantes. La mayoría de las economías operan necesariamente sobre una base positiva de tasas reales, pues la mayoría de la gente prefiere gastar su dinero a través del consumo, en vez de tener la posibilidad de perderlo al invertirlo.

Los pronósticos inflacionarios ocupan de igual forma un papel fundamental. Si los ahorradores creen que la inflación en un futuro estará a un nivel determinado, demandarán tasas de interés nominales sobre el periodo en cuestión, en el cual se

ofrezcan tasas reales positivas, sea que exista o no inflación. Este es un elemento clave en la determinación de las tasas de interés a largo plazo.

Sin embargo, Patterson (1999) afirma que existe un problema metodológico en la determinación de las tasas de interés reales, el cual es el índice de precios usado en el cálculo. Un análisis de la edición del mes de Marzo de 1999 del Banco Central Europeo muestra que el índice armonizado de precios al consumidor no es necesariamente el mejor estándar. Argumenta que el índice mencionado incluye varios componentes, los cuales son únicamente afectados transitoriamente por el impacto en el desarrollo de los precios, como podrían ser los precios de la energía. Más aun, un Índice de Precios al Consumidor de cualquier tipo puede no ser tan útil como un Índice de Precios al Productor, lo cual es más relevante para tomar decisiones de inversión. Desde 1991, el crecimiento en el índice de precios al consumidor en la zona euro fue de 2.9%, mientras que el índice de precios al productor fue de solamente 1.3%, lo cual indica que el promedio de la tasa de interés real que empleó el segundo índice fue más alto que cuando se usó el primero.

Los países con inflación alta tienen elevadas tasas de interés nominales; y viceversa. De igual forma, las tasas de interés altas incrementan los costos. Al incrementar el costo de oportunidad de poseer (sin interés devengado) efectivo, la inflación fomenta a los individuos y a las compañías a economizar en su posesión de efectivo, resultando en pequeños y más frecuentes los retiros bancarios. Las tasas de interés nominales elevadas también distorsionan la forma en la que las compañías pagan sus créditos, al adelantar el

pago de capital y disminuir el tiempo aceptable de vida de un crédito. Esto puede reducir la inversión, incluso si la tasa real de interés no es afectada.

Keynes (1996) por su parte propone la teoría cuantitativa del dinero. Esta consiste en lo siguiente:

Siempre que un consumo en efectivo permanezca constante, el número de billetes y el nivel de precios varían juntos; es decir,

$$n = pk.$$

Donde:

$k$	Consumo en efectivo
$n$	Número de billetes
$p$	Nivel de precios

Cuanto mayor o menor sea el número de billetes, el nivel de precios será mayor o menor en la misma proporción.

Si se opta por mantener el equivalente a un consumo en efectivo, y otro disponible en los bancos, y utilizable mediante cheques, y que los bancos conservan en efectivo una

porción de sus pasivos potenciales con respecto al público, la ecuación se transforma en:

$$n = p(k + rk')$$

Donde:

- $k$  Equivalente a un consumo disponible en efectivo
- $k'$  Equivalente a un consumo disponible en los Bancos, utilizable mediante cheques
- $r$  Porción de los pasivos potenciales de los Bancos, con respecto al público, conservada en efectivo

Mientras  $k$ ,  $k'$  y  $r$  no varíen,  $n$  y  $p$  varían conjuntamente. La proporción entre  $k$  y  $k'$  depende de los arreglos bancarios del público, y  $r$  de las prácticas de reservas de los bancos. Por consiguiente, si todo ello no se altera, sigue existiendo una relación directa entre la cantidad de efectivo ( $n$ ) y el nivel de precios ( $p$ ). En la vida real, un cambio en  $n$ , puede tener una reacción tanto en  $k$ ,  $k'$  como en  $r$ .

$n$  y  $r$  están bajo el control directo del banco central.  $k$  y  $k'$ , no se puede controlar directamente, y depende del humor del público y del mundo de los negocios. La estabilización de precios consiste en ejercer una influencia estabilizadora en  $k$  y  $k'$ , o en variar deliberadamente  $n$  y  $r$  de manera que se compense el movimiento de  $k$  y  $k'$ .



El método usual para ejercer una influencia estabilizadora en  $k$  y  $k'$ , especialmente en  $k'$ , es el de la tasa bancaria. Si  $k'$  tiende a subir ello puede ser contrarrestado al disminuir la tasa de interés bancaria, puesto que una mayor facilidad crediticia reduce la ventaja de mantener un margen de efectivo para contingencias. Por consiguiente, el primer deber de las autoridades del banco central y las monetarias es asegurarse que tienen un control firme sobre  $n$  y  $r$ .

### **Tipos de tasas de interés**

Otro aspecto importante a considerar es que las diferencias entre las tasas de interés cargadas a los activos con diferentes plazos son también cruciales. En la actualidad, existen múltiples tasas, aplicables a los activos dependiendo del plazo. Estas tasas pueden ser desde una noche hasta aquellas expresadas en valores por plazos de hasta treinta años.

Las tasas por un día (*overnight*) son las tasas a las cuales un Banco Central presta a ciertos bancos o intermediarios financieros, y las tasas a las cuales tratos con dinero interbancario toman lugar. Del nombre 'por un día', es evidente que estas tasas aplican a transacciones que toman lugar por una noche, en uno o dos días, hasta un máximo de una semana.

Las tasas a corto plazo son aquellas que generalmente se asocian con bonos del tesoro o

instrumentos comparables que tengan un plazo de tres meses. Cualquier plazo entre uno y doce meses es incluido en este rubro.

Las tasas a largo plazo son usualmente definidas como aquellas relacionadas con bonos a un plazo de diez años. De acuerdo con el Tratado de Maastrich, la Unión Europea usa el interés sobre los bonos gubernamentales a diez años como el parámetro para definir la tasa de interés a largo plazo. De cualquier forma, los instrumentos con cinco o treinta años de vencimiento caen dentro de esta categoría.

Generalmente se espera que las tasas de interés a largo plazo sean más altas que aquellas a corto plazo, pues la incertidumbre en las primeras es mayor. Considerando el plazo de una inversión, mientras más alto sea el riesgo para el inversor, o a la necesidad de liquidez inmediata, el rendimiento requerido será superior. Por lo tanto, el nivel de riesgo relacionado con tener un activo en particular, es por consiguiente un factor clave en la determinación de las tasas de interés. De igual forma los ahorradores requieren tasas de rendimiento real positivas, es decir, que éstas sean superiores a la tasa de inflación esperada.

Existen tres tasas a corto plazo asociadas con la política monetaria de los Bancos Centrales:

La primera de ellas es la *Repo rate* o Tasa de reporto, la cual consiste en un “acuerdo de venta y compra posterior”. Cuando un banco o institución financiera, celebra un

“*reporto*”, esta vende un valor (por ejemplo, un bono) y, al mismo tiempo, está de acuerdo en comprar este nuevamente en una fecha futura, lo cual significa que el banco presta dinero del inversor, ofreciendo valores como colaterales. La diferencia entre el precio de compra posterior y el precio de compra original es el premio, el cual se divide entre el precio inicial para obtener la *Repo rate*.

La tasa de descuento es aquella a la cual el Banco Central presta dinero a otros bancos. Esta sin embargo, es raramente utilizada y se relaciona a menudo con préstamos de emergencia a los bancos.

La tasa *Lombard*, es aquella que es cobrada por el banco cuando otorga un “préstamo *Lombard*” a un cliente. Como un crédito es usualmente condicional a la presentación del colateral, por ejemplo, puede estar integrado por acciones que están cotizando en la bolsa de valores, o bien por activos bancarios que fácilmente se transforman en efectivo. Solamente los activos no especulativos originarios de países con bajo riesgo son aceptados.

El Banco Central Europeo utiliza principalmente tres tasas de interés en el mercado de dinero. Estas son:

- Una *Repo rate*, llamada Tasa de Refinanciamiento Marginal (*MRR*);
- Una tasa de depósito (*DER*); y
- Una tasa marginal de préstamo (*MLR*)

La tasa de refinanciamiento marginal (*MRR*), es aquella empleada cuando el Banco Central realiza operaciones de refinanciamiento, y es una tasa fija. Entre el 24 de Mayo y el 23 de Junio de 1999, el Banco Central Europeo realizó cinco operaciones importantes de refinanciamiento, todas a una tasa fija del 2.5%. Sin embargo, se ha especulado que el mismo cambiará dicha tasa de fija a variable (la cual fue política del *Bundesbank*.)

La tasa de depósito (*DER*) es una tasa de interés especificada de antemano, dada por el Banco Central Europeo a sus contrapartes<sup>2</sup>, según su iniciativa propia, las cuales realizan depósitos por un día al Banco Central Europeo. Similarmente, la MLR es la tasa de interés pre-especificada cobrada por el Banco Central cuando las contapartes, en su propia iniciativa, usan el servicio del Banco para proveer crédito por un día.

En circunstancias normales, el DER provee la base para la tasa por un día del mercado, mientras el MLR provee el límite.

La tasa de interés para las transacciones en euros celebradas por el Banco Central Europeo se obtiene al calcular un promedio ponderado de las tasas más representativas de los mercados de dinero nacionales de los países cuyas monedas componen el área del euro.

---

<sup>2</sup> Instituciones financieras identificadas por el Banco Central como canales convenientes para las operaciones relacionadas con el manejo de la política monetaria.

## **Determinación de las Tasas de Interés a Corto Plazo**

En el manejo de la política monetaria, un Banco Central tiene a su disposición cierto número de instrumentos, los cuales dependerán, en su mayoría, para fijar o influenciar las tasas de interés.

Primeramente, el descuento y otras tasas fijadas por el Banco Central se generan a través del sistema financiero. El Banco Central es el prestamista del último recurso en una economía, y puede determinar el límite superior e inferior de la tasa a corto plazo. Las decisiones del mismo sobre los tipos de interés actúan también como señal para el sistema financiero, el cual tiende automáticamente a mover sus tasas en la misma dirección.

Esto es por lo cual un Banco Central puede reforzar su postura frente a las tasas de interés por otros medios.

Un Banco Central es usualmente el monopolio proveedor de dinero al sistema financiero de una economía. Esto puede por lo tanto fijar las tasas de interés dependiendo de la manera en la cual se ofrezca. Además puede fijar las cantidades disponibles a una tasa fija de interés, racionando la oferta entre los postores. De igual forma puede subastar una cantidad fija, otorgándola a las instituciones que ofrezcan la tasa de interés más alta. Adicionalmente, la compra-venta de bonos en operaciones de mercado abierto afectará el

aumento o disminución de su precio, por ejemplo, al reducir o incrementar la tasa de interés.

Otros instrumentos pueden afectar directamente el grado de liquidez en un sistema financiero, y por consiguiente a las tasas de interés, incluyendo cambios en los requerimientos mínimos de reservas, las cuales son obligaciones legales colocadas en los bancos para conservar una cierta cantidad de activos líquidos, como Bonos del Tesoro. Los Bancos Centrales pueden también eliminar la liquidez imperante en un sistema al requerir que las instituciones financieras hagan depósitos especiales al Banco Central. Este mecanismo puede ser útil, por ejemplo, cuando sea necesario *esterilizar* dinero que haya sido emitido para apoyar una moneda en los mercados cambiarios de divisas extranjeras.

En la eurozona, el objetivo primordial de dichos cambios en las tasas de interés a corto plazo, así como el uso de otros instrumentos monetarios, es el mantener la estabilidad de precios. Esto se origina de una cláusula del Tratado. El Artículo 105 del mismo en el párrafo 1 menciona: “El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales será mantener la estabilidad de precios.”

Cualquier incremento en la tasa de inflación, o mas aún, en la tasa de inflación esperada, es por consiguiente capaz de desencadenar una tasa de interés más alta en el corto plazo, lo cual tendría diversos efectos económicos.

Al elevar los rendimientos en bonos y activos similares, por ejemplo al disminuir su precio, cambian las preferencias en la liquidez. En este caso, los ciudadanos preferirían ahorrar en vez de gastar, por lo que se reduciría la demanda de consumo. Así, en cambio, las presiones inflacionarias serían menores.

Más altas tasas de interés a corto plazo, obtenidas a través de los mercados financieros, elevarían el costo de pedir prestado. Así, las decisiones marginales de inversión serían pospuestas, reduciendo igualmente las tendencias inflacionarias.

En cualquier momento las autoridades monetarias pueden considerar fijar las tasas a corto plazo en un nivel neutro, el cual resulte suficiente para prevenir la inflación en el futuro, pero no demasiado elevado como para impedir el crecimiento económico e incrementar el desempleo.

El modelo anterior puede representarse en forma de diagrama como:

$$M \downarrow \Rightarrow i_r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Donde

$M$	Oferta Monetaria
$i_r$	Tasa de interés
$I$	Inversión
$Y$	Demanda agregada

No cabe duda que a nivel mundial, las tasas de interés a corto plazo o la política monetaria en general, deberían ser usadas exclusivamente, para mantener la estabilidad de precios. El Banco Central Europeo posee solamente un estatus subordinado para apoyar políticas económicas generales de la Comunidad, situación que no es igual con otros bancos centrales. En el caso de los Estados Unidos, la Reserva Federal, por ejemplo, se da un peso equivalente a los factores económicos reales, crecimiento y empleo.

Un objetivo alternativo repentino y primario, por ejemplo, puede ser el mantenimiento del pleno empleo. Las anteriormente llamadas políticas Keynesianas motivaron a asegurar este, al expandir la oferta de dinero tan lejos como fuera necesario para proveer la demanda de dinero de la economía real. Las tasas de interés se mantenían al nivel más bajo posible para facilitar la inversión.

Es importante argumentar que cualquier política activista con relación a las tasas de interés no es del todo adecuada, sin importar si se incrementan agresivamente las tasas con el objetivo de detener la inflación, o bien si se reducen para estimular la demanda rápidamente. Como las políticas fiscales están basadas en el equilibrio y en el conocimiento del intervalo de tiempo, los mecanismos de transmisión involucrados pueden ser insuficientes para prevenir que tales políticas funcionen a favor en vez de en contra. La búsqueda de un nivel neutral en las tasas de interés a corto plazo siempre va a



ser afectado por estadísticas incompletas, imperfecciones en los modelos económicos u otro tipo de eventos.

En ciertas circunstancias, el objetivo de la política monetaria podría definirse como la estabilidad de la tasa de interés real. Los cambios en las tasas de interés a corto plazo son en principio, realizados para mantener las tasas reales constantes, a un nivel conveniente.

La efectividad de los cambios en las tasas de interés a corto plazo, para alcanzar un resultado económico determinado, dependerá de la extensión, de la forma y de la velocidad con la que estas intervengan en la economía real. Algunos estudios empíricos, por ejemplo, han mostrado que antes del inicio de la tercera fase de la Unión Monetaria Europea, existieron diferencias importantes con relación a los cambios en las tasas de interés en los Estados Miembros de la UE.

Otro aspecto importante a considerar, es la desconfianza surgida como resultado de que las economías nacionales cada vez se encuentran más abiertas a los mercados financieros internacionales. Por lo tanto, las condiciones monetarias internas pueden ser influenciadas fuertemente por factores externos.

El volumen de capital libre a corto plazo en los mercados mundiales es mayor en 30 veces a la cantidad requerida para financiar el comercio mundial. Por lo tanto, los flujos afectan a las economías al menos en dos aspectos:

- Los flujos de entradas y salidas de inversión hacia y desde los mercados de bonos, resultan en un aumento o disminución en los precios de los bonos, y por consiguiente en una caída o aumento en las tasas de interés a largo plazo.
- Tales flujos también afectan el tipo de cambio, y por lo tanto a la política monetaria nacional.

Una caída en el valor externo de una moneda, por ejemplo, podría provocar diversas consecuencias inflacionarias. El precio de las importaciones inmediatamente se incrementaría y haría subir el índice general de precios al punto en que la demanda se volvería inelástica con relación al precio. Al mismo tiempo, la demanda por exportaciones se incrementaría, por lo que las presiones inflacionarias serían mayores.

En las situaciones donde el tipo de cambio no es fijo, el canal del tipo de cambio se agrega usualmente al canal de la tasa de interés y por lo tanto se magnifica el impacto de la política monetaria.<sup>3</sup>

Teóricamente, los movimientos en el tipo de cambio toman lugar para corregir el desequilibrio entre el comercio y los flujos de capital, y tienen sobretodo efectos positivos. De igual forma; las tasas de mercado tienden a mantener una tasa de Paridad en el Poder de Compra, donde los niveles en los precios reales son idénticos en todas las economías.

---

<sup>3</sup> Citado originalmente por Patterson (1999), de un artículo de la Comisión de 1998.

Es importante mencionar que según Patterson (1999) la evidencia empírica demuestra que dichas teorías no reciben mucho apoyo.

No obstante, el nivel de las tasas de interés es un factor importante en la determinación del tipo de cambio de una moneda externa. Las diferencias entre países, originadas quizás por consideraciones nacionales, pueden inyectar enormes flujos de capital conforme los inversores busquen la colocación de sus recursos en los mercados donde obtengan los mayores beneficios. Esto, en consecuencia, resultaría en una caída en los tipos de cambio de los países de los que se retiren los flujos, y por consiguiente, en un aumento en los tipos de cambio de los importadores de capital.

La seriedad de dichos problemas dependerá críticamente del grado de apertura de la zona monetaria, el cual es generalmente medido como la proporción del PIB registrado por el comercio exterior.

Cuando la proporción es baja, como en el caso de los Estados Unidos, es factible que exista una política de ignorancia hacia el valor externo de la moneda. En cambio, donde esta es alta, tal como en la mayoría de los Estados Miembros de la Unión Europea antes de la Unión Económica y Monetaria, los movimientos en el tipo de cambio pueden ser extremadamente perjudiciales. Solo al crear una zona común monetaria, con una exposición externa similar a la de los Estados Unidos, sería posible manejar la política monetaria, incluyendo la fijación de las tasas de interés, basándose solamente en los requerimientos internos.

## **Determinación de las Tasas de Interés a Largo Plazo**

Las tasas de interés a largo plazo son normalmente más altas que las tasas a corto plazo. Esto se debe, como se mencionó anteriormente, a que los riesgos por la inflación tienden a incrementarse con el tiempo, y dada la importancia de los flujos internacionales de capital, porque también pueden estar aumentando los riesgos de depreciación de la moneda.

Además, se estima que las tasas a corto y largo plazo se muevan en la misma dirección. Un incremento en las tasas a corto plazo pueden provocar el efecto del portafolio, el cual ocurre cuando los inversores transfieren sus fondos a instrumentos cortos de mercado de dinero, lejos de los bonos, propiciando de este modo la caída en los precios de los bonos y un incremento en su rendimiento. La evidencia empírica muestra que las tasas a corto y largo plazo tienden a moverse en forma conjunta. Esta aseveración se ha comprobado también en los Estados Unidos, donde estudios de Cohen y Wenniger (1994) y Lee y Prasad (1994) concluyen que las tasas de interés a largo plazo, son sensitivas a los cambios en las tasas a corto plazo.

Sin embargo, tales conceptos no son completamente ciertos en todos los casos. De vez en cuando, los rendimientos sobre los valores gubernamentales con vencimiento a largo plazo pueden ser más bajos que aquellos con una vida más corta, lo que implica que la curva de rendimiento puede disminuir. De igual forma, un aumento (o disminución) en las tasas a corto plazo no lleva necesariamente a un incremento (o disminución) en las tasas a largo plazo.

La explicación a estas paradojas es el efecto esperado (*expectations effect*), el cual se considera decisivo, según un estudio realizado al Instituto Monetario Europeo, predecesor del Banco Central Europeo, en 1996.

Cuando las tasas de interés a corto plazo cambiaban, no existía un vínculo mecánico con las tasas a largo plazo. En lugar de eso, las acciones políticas influenciaban las tasas a largo plazo en la medida en que afectaban la estabilidad de precios.

Los incrementos en las tasas de interés a corto plazo y la caída de las tasas a largo plazo son explicadas por el efecto Fisher<sup>4</sup>:

Si una tasa de interés nominal a corto plazo fuera incrementada por las autoridades monetarias en un esfuerzo por reducir la tasa de inflación, esto podría reducir las expectativas si el cambio es considerado creíble. Esto, en cambio, debería reducir el componente inflacionario principal de las tasas de interés a largo plazo, y podría llevar a

---

<sup>4</sup> Citado por Patterson (1999, p.28)

una caída en las tasas a largo plazo, siguiendo con una disminución en las tasas a corto plazo.

Por lo tanto, las autoridades no podrían afectar automáticamente a la economía real, al alterar las tasas a largo plazo cambiando las tasas a corto plazo.

Las tasas de interés a largo plazo reflejan las expectativas de interacción entre la inflación y los niveles de las tasas de interés a corto plazo. También reflejan las expectativas sobre la economía real, principalmente sobre el crecimiento del PIB o bien sobre los beneficios y los valores reales de los activos. Esto se refleja en el aumento o disminución de la demanda del capital, lo cual produce cambios en las tasas reales a largo plazo.

El Banco Central Europeo, en su reporte del mes de Febrero de 1999, llama la atención hacia un posible método para distinguir las expectativas inflacionarias de las economías reales, puesto que ciertas comparaciones pudieron realizarse entre los rendimientos de los bonos indexados a la inflación, y los normales.

El diferencial entre el rendimiento de un bono nominal a largo plazo y el rendimiento real disponible como un bono indexado con el mismo vencimiento, es generalmente conocido como la tasa de inflación del punto de equilibrio. Esto se debe a que bajo esta tasa de inflación, el rendimiento nominal esperado para el inversor sería el mismo, sin importar si la inversión es efectuada en un ingreso nominal fijo o en un bono ligado a un índice.

El estudio efectuado por el Instituto Monetario Europeo en 1996 concluyó que, como el efecto directo de cambios en las tasas de interés a corto plazo sobre las tasas a largo plazo empezó a ser menos predecible, la influencia de las tasas de interés comenzaba a ser más importante.

Las tasas a largo plazo de las mayores economías del mundo tienden a moverse juntas, reflejando el conjunto de las perspectivas políticas y económicas, y el arbitraje ejercido por los mercados. En el boletín del Banco Central Europeo de Agosto de 1999, se muestra el rendimiento de los bonos a 10 años, de la zona euro y de los Estados Unidos, mismo que fluctuó casi en forma paralela en el período correspondiente de Mayo a Junio.

Diversas teorías han tratado de construir un enlace racional entre las tasas de interés a largo plazo y los movimientos en el tipo de cambio. Los movimientos de dinero tuvieron la tendencia de presentarse con base en los diferenciales de la tasa de interés a corto plazo, como descontados por las expectativas del mercado respecto a futuras variaciones en los tipos de cambio. Por consiguiente, se han hecho intentos para predecir los tipos de cambio futuros con base en la paridad de la tasa de interés descubierta: por ejemplo, el período entre los 12 meses de las tasas de interés de dos monedas determinadas, debería indicar el cambio anual esperado en las paridades después de un año.

A pesar de lo anterior, Britan (1999) ha observado que esta teoría se comporta pobremente cuando es aplicada a los movimientos reales en el tipo de cambio de una moneda extranjera. Esto no invalida necesariamente las expectativas sobre el tipo de

cambio como un determinante de las tasas a largo plazo, meramente como el hecho de que los mercados tienden en ocasiones a obtener resultados buenos y malos. Tal explicación concuerda con los descubrimientos de Goodhardt (1988) quien dice: el tipo de cambio a futuro contiene virtualmente ninguna información sobre las tasas *spot* futuras.

Con el crecimiento del gobierno, desde el siglo pasado, el nivel de financiamiento del gasto público ha empezado a cobrar gran importancia en las tasas de interés a largo plazo, constituyendo una fuerte influencia para estas.

En ciertas economías, la política fiscal así como la política monetaria son factores importantes para determinar las tasas de interés. Diversos factores han influido en esto:

- Cuando los gobiernos deciden financiar déficits en el presupuesto mediante préstamos, deben emitir nueva deuda, por ejemplo, incrementando el número de bonos, lo cual puede depreciar el precio de los mismos al incrementarse las tasas de interés.
- El motivo por el cual esto ocurre depende substancialmente del nivel existente de deuda gubernamental. Cuando esta es alta, no se tiene solamente el problema de financiar nuevos gastos, sino también se tiene la necesidad continua de refinanciar la deuda existente cuando ésta alcance su vencimiento. Debido a que los niveles conjuntos en el incremento de la deuda elevan el riesgo, tienen que ofrecerse como



compensación niveles más altos de tasas de interés (premio por riesgo). Finalmente, la necesidad de tener que pagar intereses elevados puede incrementar los déficits presupuestales.

- Aumentar las tasas de interés afecta al sector privado de la economía, puesto que los créditos se vuelven caros para invertir. Si el nivel de ahorro no se incrementara lo suficiente para financiar la nueva deuda pública, entonces la inversión privada decrecería.
- Los gobiernos pueden reducir déficits presupuestarios al incrementar los impuestos. Cuando se tiende a elevar el déficit, se crea cierta expectativa para futuros incrementos de impuestos, agregando un premio por riesgo a las tasas de interés pagadas en préstamos corporativos o privados.
- Un gobierno puede decidir monetarizar sus déficits, es decir, incrementar la oferta de dinero lo suficiente como para cubrir sus nuevos gastos. Esto proporcionaría la liquidez necesaria para financiar más créditos; pero al mismo tiempo sería inflacionario, lo cual tendría un efecto inmediato en las tasas de interés a largo plazo, lo cual serviría para compensar una caída esperada en el valor de la moneda.
- El efecto en las finanzas públicas es aparentemente benigno, pues como resultado del impuesto inflacionario, el monto total de deuda disminuiría. Sin embargo, este sería

el primer paso de un espiral descendente en los créditos, tasas de interés más altas y vencimientos más cortos.

Por tales motivos todos los factores anteriormente mencionados han sido severamente controlados dentro de la eurozona. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento requiere que todos los países participantes mantengan presupuestos equilibrados en el ciclo económico y en ningún caso deben exceder el 3% del PIB en un año salvo en circunstancias especiales.

En el caso de los niveles totales de deuda, el Tratado de la Unión Europea establece un valor de referencia del 60% del PIB, mismo que ya ha sido excedido por muchos países.

De igual forma la monetarización de déficits está prohibida por el Tratado en el artículo 104, así como la aceptación de instrucciones del Banco Central Europeo por parte de los gobiernos nacionales.

Patterson (1999) agrega que las fuerzas económicas que determinan las tasas de interés son muy complejas, por lo que formula la siguiente pregunta: ¿Será posible que a pesar de la falta de certeza en los mecanismos de transmisión, los movimientos en las tasas de interés tengan un efecto predecible en la economía real?

Un estudio realizado por Meyer<sup>5</sup>, (1999) ha mostrado que una curva de rendimiento inclinada reduce la demanda de crédito, provocando una disminución en el crecimiento del PIB alrededor del .75% por cada 1% de aumento en las tasas después de un período de tiempo con pocos cuatrimestres. Sin embargo esto no implica automáticamente que una caída en las tasas de interés a largo plazo tendría un efecto positivo en el crecimiento.

Esto depende bastante de la estructura de una economía, y de los componentes de la demanda. Los cambios en las tasas se deben a variaciones en la velocidad de diferentes sectores, con diferentes efectos en los precios de los activos. El efecto en los inventarios es más rápido que en otros proyectos de capital. Además, pueden presentarse importantes variaciones regionales reflejando la estructura de las economías implicadas.

En cualquier caso, es metodológicamente difícil descifrar los efectos económicos de los cambios en las tasas de interés, los cuales resultan de otros cambios relacionados, como por ejemplo, en la política fiscal.

---

<sup>5</sup> Citado por Patterson (1999)

## **Etapas y fases de la Moneda Común Europea**

Los orígenes de la Unión Europea se remontan al año de 1950, cuando Francia y Alemania firman un tratado para compartir recursos de carbón y acero, haciendo una invitación a otros países europeos para unirse a esta iniciativa. Posteriormente en 1951 Italia y los países del Benelux<sup>6</sup> ingresan en el grupo, pasando a formar la Comunidad Europea del Carbón y Acero. Esta asociación sirve como antecedente para formar en el año de 1957, la Comunidad Económica Europea y la Comunidad Europea de la Energía Atómica, mediante el tratado de Roma.

Paulatinamente, al mercado común general se van anexando políticas comunes en los sectores agrícola, comercial, social, regional, de medio ambiente, educación y cooperación con los países subdesarrollados. En el año de 1972, el Reino Unido, Irlanda y Dinamarca se integran en la Comunidad, haciéndolo después España, Portugal y Grecia, y por último en 1995 Austria, Finlandia y Suecia.

En 1979, la Comunidad consolida su cohesión mediante la creación del Sistema Monetario Europeo, creando las condiciones propicias para una unión monetaria, cuya finalidad era impulsar una mayor integración económica, política y comercial en toda Europa, culminando el proceso el 1º de enero de 1999 con la adopción del Euro, la nueva moneda común europea.

---

<sup>6</sup> Formado por Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos.

El tratado de la Unión Europea, generalmente conocido como el Tratado de Maastricht, firmado en Febrero de 1992 y entrado en vigor el 1º de Noviembre de 1993 forma las bases legales para la unión económica y monetaria.

En junio de 1988, el Consejo Europeo crea un comité encargado de estudiar la factibilidad de la Unión Económica y Monetaria. Dicho comité estaba integrado por los gobernadores de todos los Bancos Centrales de la Unión Europea (UE) y varios expertos independientes. En abril de 1993, el comité presenta el "Informe Delors", en el que se define el objetivo de la unión monetaria como una completa liberalización de la circulación de capitales, plena integración de los mercados financieros, convertibilidad total e irreversible de las monedas nacionales, fijación irrevocable de los tipos de cambio junto con la eliminación de los márgenes de fluctuación, y posible sustitución de las monedas nacionales por una moneda única. El informe recomendaba que el proceso debía realizarse en tres fases, pasando de una coordinación económica y monetaria más estrecha a una moneda única europea y a un Banco Central Europeo.

*Primera etapa*

La primera etapa se inicia el 1 de julio de 1990 y finaliza en octubre de 1993.

Según el informe Delors, la finalidad de la primera etapa es la de alcanzar una mayor convergencia entre las economías de los Estados miembros, misma que habría de lograrse al aumentar la coordinación de la política económica y monetaria dentro del marco institucional existente. La primera etapa comienza con la supresión de los controles de cambio de divisas, lo que permite la plena liberalización de la circulación de capitales entre ocho países de la Unión Europea.

### *Segunda etapa*

El Tratado de Maastricht prepara el camino para la segunda etapa de la Unión Monetaria, que se inicia en noviembre de 1993 y finaliza en diciembre de 1998. Se crea el Instituto Monetario Europeo, con sede en Frankfurt Am Main, Alemania. Se le encomienda la tarea de seguir atentamente los esfuerzos de los Estados miembros por cumplir los criterios de convergencia, y se le responsabiliza para preparar la creación del Banco Central Europeo (BCE.) En esta etapa, los Estados miembros avanzan enormemente hacia una convergencia económica duradera y se acercan considerablemente a los criterios de admisión en la Unión Económica y Monetaria. La segunda etapa presencia el nacimiento de la fase A de dicha Unión Monetaria, durante la que se lanza oficialmente la misma y se seleccionan a los Estados miembros participantes.

Fase A: Lanzamiento de la Unión Económica Monetaria.

En Mayo de 1998, el Consejo Europeo designa los Estados miembros elegidos para participar en la Unión Monetaria en 1999. Al mismo tiempo, se anuncian los tipos de conversión bilaterales entre las diversas monedas europeas.

Los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht, para poder calificar en la Unión Monetaria son:

- El déficit presupuestal no debe exceder el 3% del Producto Interno Bruto (PIB), a menos que este exceso sea insignificante y temporal.
- La deuda gubernamental no debe exceder el 60% del PIB, a menos que la razón se aproxime al 60%, en condiciones satisfactorias.
- La inflación no debe ser superior en más de 1.5 puntos porcentuales a la inflación registrada en los tres países con los menores índices de inflación.
- El rendimiento de los bonos gubernamentales no debe ser mayor en más de dos puntos porcentuales al nivel registrado en los tres países con menor inflación.
- El tipo de cambio debe permanecer en las bandas de fluctuación normales por dos años previos sin fuertes tensiones. No se permiten devaluaciones unilaterales en este período.

En el mismo mes, los gobiernos de los once países participantes iniciales, nombran al Presidente, Vicepresidente y a los cuatro miembros adicionales del Consejo Ejecutivo del Banco Central Europeo. El nombramiento entra en vigor el 1 de Junio de 1998, lo que

marca la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales y el BCE. Cabe mencionar que este último, es precedido por el Instituto Monetario Europeo, el cual tenía la misión fundamental de realizar los preparativos para la creación del nuevo sistema.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales está compuesto por el BCE y los Bancos Centrales de cada uno de los Estados Miembros. El Banco Central Europeo representa el núcleo del Sistema, y su creación exige la independencia de los bancos nacionales, que deben integrarse al mismo en la siguiente y última etapa.

Sin embargo, los Bancos Centrales de los Estados miembros no participantes en la Unión Monetaria tienen un estatus especial dentro del Sistema, puesto que pueden continuar aplicando sus respectivas políticas monetarias nacionales. Por consiguiente, los países no participantes en la Unión, no pueden tomar parte en el proceso de toma de decisiones con respecto a la política monetaria común para la eurozona o la implementación de las decisiones políticas correspondientes.

Según la publicación *Serving to the European Union, A citizen's guide to the Institutions of the European Union* (1999) las tareas del Sistema Europeo de Bancos Centrales se dividen en cuatro:

- Definir e implementar la política monetaria de la Comunidad
- Dirigir las operaciones en moneda extranjera
- Conservar y administrar las reservas extranjeras oficiales de los Estados Miembros, y
- Promover la operación uniforme de sistemas de pago



Adicionalmente, el Sistema también contribuye a la homogeneización del comportamiento de las políticas celebradas por las autoridades competentes, con relación a la supervisión prudencial de las instituciones crediticias y la estabilidad del sistema financiero, mientras que también tiene un papel consultivo entre la Comunidad y las autoridades nacionales en asuntos de su competencia, particularmente donde la Comunidad o la Legislación nacional estén involucradas.

Finalmente, para emprender las tareas propias del Sistema, el BCE es asistido por los Bancos Centrales Nacionales, para la recolección de la información estadística necesaria, ya sea de las autoridades nacionales competentes o directamente de agentes económicos.

El BCE está gobernado por una Junta de Gobierno, una Junta Ejecutiva y un Consejo General:

La Junta de Gobierno incluye a todos los miembros de la Junta Ejecutiva y a los gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados Miembros participantes en la Unión Monetaria. Sus principales responsabilidades son las de adoptar los lineamientos y tomar las decisiones necesarias para asegurar el desempeño de las tareas confiadas al Sistema Europeo de Bancos Centrales, así como el formular la política monetaria de la Comunidad, incluyendo las decisiones relacionadas con los objetivos monetarios intermedios, las tasas de interés claves y la dotación de reservas en el Sistema, al igual que el establecimiento de las medidas necesarias para su realización.

La Junta Ejecutiva se integra por el Presidente, el Vicepresidente y otros cuatro miembros, todos con amplia experiencia en asuntos bancarios y monetarios. Dentro de sus responsabilidades está la implementación de la política monetaria de acuerdo con los lineamientos y decisiones tomadas por el Consejo de Gobierno del Banco, lo cual se logra al proporcionar las instrucciones necesarias a los Bancos Centrales Nacionales.

El Consejo General, a su vez, se integra por el Presidente, el Vicepresidente y los gobernadores de todos los Bancos Centrales. Este es el responsable de ejecutar las funciones heredadas del Instituto Monetario Europeo, mismas que deben realizarse durante la tercera fase, puesto que uno o más Estados miembros temporalmente no participarán en la Unión. El Consejo General, contribuye además como consejero del Sistema, prepara los reportes cuatrimestrales y anuales, y semanalmente los estados financieros consolidados. Así mismo, realiza los preparativos necesarios para fijar irrevocablemente los tipos de cambio con relación al euro, de aquellas monedas de los Estados Miembros no participantes en la Unión Monetaria.

Cabe mencionar que el Sistema Europeo de Bancos Centrales es independiente. Mientras se realicen las funciones propias del Sistema, ni el BCE, los Bancos Centrales Nacionales o cualquier miembro involucrado en el proceso de toma de decisiones puede consultar o aceptar instrucciones de algún organismo externo. De igual forma, las Instituciones Comunitarias y las dependencias de los gobiernos de los Estados Miembros, no pueden influenciar el proceso de toma de decisiones del BCE o los Bancos Centrales Nacionales en el desempeño de sus actividades.

Durante la fase A se adopta toda la legislación relativa a la introducción y utilización del euro. Los planes de transición de la comunidad bancaria y financiera se establecen también en 1998, así como la organización nacional de transición de los Estados miembros participantes. Esta fase dura un año.

### *Tercera etapa*

La etapa actual y final -tercera etapa- puede dividirse en dos fases:

#### Fase B - Inicio de la Unión Económica Monetaria: período de transición

El 1 de enero de 1999 se fijan irrevocablemente los tipos de conversión entre el euro y las monedas de los Estados miembros participantes. El euro se convierte en moneda de pleno derecho, y las monedas nacionales en otras tantas expresiones del euro. El Banco Central Europeo asume la responsabilidad de la política monetaria de los países participantes. Los gobiernos comienzan a emitir deuda en euros, y a convertir la ya existente a la moneda única. El sector financiero y los sistemas de pagos al por mayor comienzan también a operar en euros. El período comprendido entre el 1 de enero de 1999 y el 31 de diciembre del 2001 se denomina período de transición. Durante este período, las monedas nacionales coexisten con el euro; sin embargo, todos los pagos en efectivo que

se realicen durante este período deben hacerse en las monedas nacionales, ya que el euro sólo existe como marco de referencia. El principio de "ni prohibición ni obligación"<sup>7</sup> va a estar vigente durante todo el período de transición, por lo que los operadores no bancarios, tanto públicos como privados, pueden convertir sus operaciones a euros cuando les parezca oportuno, antes de enero del 2002.

#### Fase C - Plena introducción de la moneda única: período de doble circulación

Esta fase, que es la última de la tercera etapa, va a comenzar el 1 de enero del 2002 para durar un período máximo de seis meses. Durante la fase C, se pondrá en circulación el euro en los países participantes, por lo que pasará a ser la única moneda oficial, retirándose las monedas nacionales progresivamente, sustituyéndolas por monedas y billetes denominados en euros. Todos los activos monetarios, expresados aún en unidades de cuenta nacionales, deberán ser convertidos a euros durante este período, que finalizará a más tardar el 1 de julio del 2002 (las autoridades de los Estados miembros van a decidir la fecha exacta del final del período de transición en sus respectivos países). Para entonces habrá finalizado la transición de todos los operadores públicos y privados, y el euro será la única divisa de la Unión Económica y Monetaria, tanto para efectos legales como económicos. Las antiguas monedas nacionales no tendrán ya valor legal, aunque se podrán cambiar en los bancos centrales durante varios años consecutivos.

---

<sup>7</sup> exige que no haya prohibición jurídica que impida usar el euro cuando así lo decidan todas las partes del contrato, y ninguna parte del mismo puede insistir unilateralmente en el uso de la unidad euro.

## **Aportaciones y efectos del Euro**

### *Efectos microeconómicos*

Desaparecerán los riesgos por tipo de cambio y las comisiones aplicadas a las operaciones cambiarias entre empresas de distintos países. Por lo mismo, se facilitará la actividad transfronteriza, en especial para la pequeña empresa, lo cual potenciará las exportaciones y las importaciones. Adicionalmente, se eliminarán las distorsiones relativas de los precios provocadas por desajustes en el tipo de cambio.

En los países de la Unión Económica aumentará la transparencia de precios. Para las empresas y los consumidores resultará más fácil comparar el precio de los productos y servicios en distintos Estados miembros, lo que debe conducir a una mayor competencia entre productores y facilitar así el comercio dentro de la zona euro, y por consiguiente, tanto entre las empresas, como entre ellas y el consumidor final; lo que facilitará el acceso a los mercados nacionales para los competidores transfronterizos.

Algunos sectores incrementarán la eficiencia para seguir siendo competitivos, puesto que

los países de la zona del euro ya no podrán devaluar su propia moneda para obtener una ventaja. En consecuencia, crecerá la estabilidad de la economía europea.

También surgirán nuevas perspectivas comerciales de inversión, y se crearán nuevos instrumentos financieros. Aumentarán las posibilidades de seleccionar proveedores en el extranjero, así como nuevos canales de distribución. Mejorará el acceso a la financiación de coste reducido, y puede que mejoren las condiciones de pago a escala europea (el retraso en los pagos afecta sobre todo a las pequeñas y medianas empresas que dependen del crédito al comercio más que las entidades más grandes.)

### *Efectos macroeconómicos*

Mejorará el Mercado Único<sup>8</sup>, y crecerá su transparencia; aumentará la competitividad; bajarán los tipos de interés a largo plazo, y disminuirá la tasa de inflación. A escala internacional, el euro se convertirá en una alternativa viable ante el dólar; y los países de la Unión Monetaria deberán coordinar sus políticas económicas e implantar un riguroso control presupuestario.

### **Los retos de la Unión Económica y Monetaria**

---

<sup>8</sup> El Mercado Único incluye las cuatro libertades, de conformidad con el Acta Única Europea de 1986. Dichas libertades corresponden a la libre circulación de capitales, bienes, servicios y personas.

### *Reto estratégico*

La sustitución de las once monedas nacionales por una divisa única es un suceso económico y financiero que generará muchas oportunidades y retos. La introducción del euro debería aprovecharse para revisar la organización de las empresas (definición geográfica del mercado, especificaciones de los productos, política de precios, servicio al cliente, cartera de proveedores, socios comerciales, sistemas de tecnología de la información, etc.) La importancia y la necesidad de estos aspectos van a depender de muchos factores, tales como el sector industrial en el que se opere, el carácter de la clientela y la ubicación.

En general, pueden surgir nuevas oportunidades o riesgos. Para estar preparado para ello, es importante que se comience con suficiente anticipación, con lo que se va a reducir también el riesgo de retrasos por causa de dificultades internas o externas. La realización de una evaluación sobre el impacto del euro es un paso recomendable para evitar problemas futuros.

### *Reto funcional*

La introducción de la moneda única implica importantes consecuencias para las operaciones cotidianas de las empresas:

Para poder operar en el entorno del euro ('adaptación externa al euro'), se tienen que efectuar numerosos cambios, incluyendo la adaptación de las etiquetas de precios, los envases y rótulos, las cajas registradoras, las balanzas, los expendedores automáticos, los sistemas de pago, los sistemas informáticos, los vínculos electrónicos, los códigos de barras y escáneres, los documentos comerciales y las facturas. También se tienen que cambiar los sistemas y procedimientos internos ('adaptación interna al euro'), lo que incluye la modificación de los documentos internos, los sistemas y procedimientos de contabilidad, los sistemas de estimación de costos, las nóminas y los equipos de producción.

Es posible que el período de transición presente retos estratégicos únicos. En teoría, cada empresa puede decidir comenzar a operar en euros hasta una fecha cercana al 1 de enero del año 2002, aunque de hecho puede ser posible que algunos de sus clientes y proveedores prefieran empezar a operar en euros al principio de la fase de transición, por lo que para sobrevivir, se deberá ser capaz de operar en euros con dichos clientes y proveedores. Esto por consiguiente va a tener un cierto efecto en la organización interna de las empresas. Por otra parte, el cambio al euro puede implicar considerables ventajas para los empresarios, lo cual los motive a efectuar rápido dicho cambio, aunque si algunos de los clientes optan por seguir operando con la moneda nacional, se deberán fijar procedimientos de conversión de cantidades internas de euros en cantidades externas en moneda nacional y viceversa.



## *Desafíos adicionales para las pequeñas y medianas empresas*

Aunque algunos problemas son comunes a las entidades pequeñas, medianas y grandes, las pequeñas y medianas empresas van a enfrentar otros desafíos, como:

- Influencia de los clientes, proveedores y socios comerciales dominantes. Es esencial que se conozcan los planes de cambio de la competencia dominante, pues puede ocurrir que esta incite a operar en euros antes de lo que se tenía previsto.
  
- Limitaciones de gestión y contabilidad. El período de doble circulación<sup>9</sup> puede representar una limitación para las pequeñas empresas, sobre todo para las que operan en el sector minorista, al tener que aceptar billetes y monedas tanto en euros como en la moneda nacional. Las compañías que no dispongan de un sistema contable multidivisa, tendrían que invertir en calculadoras o efectuar la conversión manualmente, lo que podría originar una operación lenta. Esto podría permitir expresar las cuentas tanto en euros como en moneda nacional sin llevar un sistema de contabilidad en doble moneda. Tal vez sean necesarios algunos cambios en el sistema contable para manejar facturas en euros, lo cual puede dar lugar a inversiones exageradas para compañías que tengan que manejar facturas en euros, en casos excepcionales.
  
- Limitaciones en recursos humanos. Las Pequeñas y Medianas Empresas disponen de

---

<sup>9</sup> A partir del 1 de enero del año 2002 y durante un período máximo de seis meses, coexistirán los billetes y monedas denominados en euros con las divisas nacionales; los billetes y monedas de las antiguas divisas se retirarán progresivamente y se sustituirán por billetes y monedas denominados en euros.

recursos humanos limitados. Es esencial que se cuente con personal competente durante todo el período de transición. Para evitar dificultades originadas por la falta de personal, tales empresas deben considerar la contratación de personal cualificado. Para resolver problemas complejos, las empresas pueden compensar la falta de recursos delegando algunas tareas a manos de terceros (bancos, Cámara de Comercio, auditoras, consultoras).

- Limitaciones financieras. Para el éxito de la transición al euro es imprescindible la disponibilidad de recursos financieros, los cuales pueden resultar insuficientes si una empresa realiza el proceso de transición al mismo tiempo que otros proyectos importantes. Por consiguiente, las pequeñas y medianas empresas no deben restarle importancia al tiempo y a los esfuerzos necesarios para el proceso de transición. El realizar lo antes posible un proceso de planificación inicial, dejando para más tarde lo que pudiera resultar costoso, va a tener diversas ventajas en la competitividad, la eficiencia y los costos.

### *Efecto del euro en las empresas situadas en países fuera de la Unión Económica Monetaria*

Las empresas situadas en Dinamarca, Suecia y el Reino Unido, también pueden verse afectadas por la Unión Monetaria en los siguientes aspectos:

- Los socios, competidores o clientes dentro de la Unión Monetaria pueden exigir que

se opere en euros, por lo que la imagen comercial de una empresa puede mejorar en función de su capacidad de prestar servicios en euros.

- El tipo de cambio de una moneda nacional no participante en la Unión Monetaria, frente al euro aún puede fluctuar; por lo que si las empresas tienen clientes, proveedores o competidores en países dentro de la Unión, va a ser necesario prestar continua atención a tales variaciones para proteger a las empresas de las fluctuaciones monetarias.
- Los competidores de las empresas dentro de la eurozona pueden volverse más competitivos con la reducción de los costos administrativos y financieros.
- Los nuevos precios psicológicos de los mercados de la zona euro pueden dar lugar al nacimiento de nuevas normas en los productos; lo cual tendría una repercusión importante en la producción de exportadores e importadores.

Por consiguiente, es necesario que las empresas de dichos países realicen también evaluaciones del impacto, con el propósito de determinar el carácter y magnitud de los efectos que la Unión Monetaria puede tener sobre estas.

Suecia, Dinamarca y el Reino Unido todavía no han decidido la fecha final de entrada en la Unión Económica y Monetaria. Sin embargo, recientemente, durante la presidencia Francesa del Consejo, se tomó la decisión de que Grecia podría unirse a la zona del euro al igual que los otros once países restantes el 1 de enero del año 2001. Por tal motivo, en dicho país también desaparecerán los riesgos respecto a los tipos de cambio para las empresas griegas. En consecuencia, en Grecia el período de doble moneda será de

solamente de un año, pues introducirá los billetes y monedas en euros al mismo tiempo que los otros once Estados miembros. Por lo tanto, las empresas griegas deberán prepararse para el entorno del euro que comenzará el 1 de enero del 2001.

### *Calendario de la transición*

El calendario concreto de transición para cada empresa va a determinarse teniendo en cuenta diversas consideraciones estratégicas o funcionales, dependiendo del tipo y de las dimensiones cada empresa. Se deberá tener presente que no se puede realizar la transición unilateralmente; pues se puede ser afectado por los enfoques y proyectos de los principales clientes, proveedores, socios comerciales y competidores (enfoque "determinado por el mercado").