

Anuario Internacional CIDOB 1999 edición 2000

Claves para interpretar la Política Exterior Española y las Relaciones Internacionales en 1999

El primer año del euro y del Banco Central Europeo.
Joan Clavera

El primer año del euro y del Banco Central Europeo

Joan Clavera
Catedrático
de Economía Aplicada,
Universitat Autònoma
de Barcelona,
y colaborador de
la Fundació CIDOB

El 4 de enero de 1999 empezó a operar el Banco Central Europeo (BCE) como autoridad monetaria única del eurosistema, después de su creación el 1 de junio de 1998. La eurozona es el área cubierta por el eurosistema, que es la suma del BCE y de los once bancos centrales de los once países de la UE que habían superado las preceptivas pruebas de convergencia macroeconómica al principio de 1998. Como miembros de la UE todavía no incorporados –denominados *pre-ins*– quedaban cuatro países: dos con la posibilidad legal de no incorporarse jamás si así lo desean (Reino Unido y Dinamarca, mediante la cláusula del *opting out*); y dos países que, ya sea por razones políticas coyunturales (Suecia), o porque no superaron la convergencia macroeconómica (Grecia), no pudieron acceder a la denominada tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), que empezaba en el año 1999 con la aparición en los mercados financieros de una nueva moneda (el euro).

Previamente, el último día de 1998 se había fijado la paridad irrevocable de las monedas de los once países con respecto al euro (Cuadro 1) y se había calculado por última vez la paridad del ecu respecto al dólar, aplicando la muy anunciada regla de igualar el valor del ecu al euro, imprescindible para la tranquilidad de los mercados financieros y en particular para aquellos poseedores de activos o pasivos denominados en ecus.

De acuerdo con la fecha del primer día laborable de 1999, los mercados monetarios y financieros abrieron con total tranquilidad el lunes 4 de enero, tras un laborioso fin de semana de transición en el que se realizaron las últimas pruebas técnicas de los procedimientos operativos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Desde el punto de vista externo el tipo de cambio se situó en 1,17 dólares por euro, y desde el punto de vista interno el 7 de enero el BCE fijó el tipo de interés para las operaciones principales en el 3%. De esta manera, empezaba una singladura muy específica de una nueva moneda totalmente operativa desde el punto de vista financiero aunque carente de base material, a la espera del año 2002. Las once monedas nacionales de la zona euro pasaron a ser meras fracciones no decimales del euro y por ello todas las operaciones relacionadas con el tipo de cambio tuvieron que realizarse desde entonces a través del cambio del euro con el resto de divisas. También desde el mismo inicio del año toda las emisiones de deuda pública pasaron obligatoriamente a denominarse en euros.

El porqué de la transición tranquila

El éxito sin sobresaltos del nacimiento del euro no es fruto de ninguna casualidad ni mucho menos de la suerte. Una minuciosa preparación precedió a su alumbramiento en cuatro frentes principales: la macroecono-

mía, las instituciones, los requisitos técnicos y la necesaria transmisión de la información específica a todos los agentes implicados. Desde mediados de la década de los ochenta se dio forma a lo que serían las fases principales del proceso. Una serie de conocidos informes aparecidos entre 1985 y 1990 contenían las bases teóricas y analíticas para concebir y desarrollar los procesos de convergencia macroeconómica, que efectivamente se llevaron a cabo por parte de los países aspirantes a entrar en la llamada tercera fase de la UEM, la de la introducción del euro. Las otras dos fases precedentes (convencionalmente, de 1990 a 1994 y de 1994 a 1998) sirvieron para avanzar en temas decisivos: la coordinación de las políticas macroeconómicas, que permitieron un mayor sincronismo del ciclo económico; la independencia de los bancos centrales respecto a los respectivos gobiernos; el cada vez mayor rigor presupuestario y la reducción del déficit público; la creación del Instituto Monetario Europeo (IME) como futuro embrión del BCE; el desarrollo de planes de convergencia específicos para cada país que permitieran superar el llamado examen de convergencia con relación a la estabilidad monetaria, fiscal

“La aceptación de una sola autoridad monetaria independiente es un paso de gigante en el camino de la integración económica europea”

Los fundamentos de

la política monetaria única

Contemplando con tranquilidad el primer año del euro cabe preguntarse cuál es el significado profundo de su aparición en el panorama monetario y financiero internacional. Contra lo que pudiera parecer, lo verdaderamente significativo de 1999 es la aceptación por parte de once miembros de la Unión Europea de una autoridad monetaria única, que por el hecho de serlo necesita una sola moneda. Sería inconcebible que realmente pudiera dictarse una sola política monetaria con más de una moneda. Así pues, la aceptación de una sola autoridad monetaria independiente de los estados y especialmen-

te protegida de las influencias coyunturales de los gobiernos es un paso de gigante en el camino de la integración económica europea. La muy escasa obligación de dar cuentas a algún organismo comunitario ha replanteado el conocido tema del déficit democrático comunitario, esta vez aplicado a lo que algunos consideran excesiva independencia del BCE y que no guarda parangón con ningún otro Banco Central de la UE, acostumbrados a rendir cuentas obligatoriamente delante de los respectivos Parlamentos.

¿Para qué tanta independencia? La respuesta está en función de los objetivos de la política monetaria única, y éstos se reducen inequívocamente a uno solo: la estabilidad de los precios. El BCE fija un objetivo de inflación -el 2% para el año 1999- y a continuación utiliza fundamentalmente el tipo de interés a corto plazo para alcanzar o mantener este objetivo, que ha de entenderse en el ámbito de la UE y no para todos y cada uno de los países. Para que se entienda mejor la tarea del BCE diremos por contraposición que los objetivos del Bundesbank -antes de formar parte del SEBC- eran dos:

- 1) el mantenimiento del poder adquisitivo del marco;
- 2) la estabilidad de los precios como mejor garantía para alcanzar el primero.

Los objetivos de la Reserva Federal de EEUU también eran dos:

- 1) maximizar el *output* real y facilitar el pleno empleo;
- 2) estabilizar los precios.

En comparación, vemos que el BCE tiene una tarea unívoca y extraordinariamente precisa. Cuando se pregunta a los responsables del BCE sobre su contribución a la tan necesaria política de lucha contra el desempleo la respuesta es invariable: la mejor contribución que el Banco puede hacer es precisamente ayudar a crear un marco de estabilidad macroeconómica mediante su exclusiva focalización en la lucha contra la inflación. Sería un error pensar que fijar el objetivo de la inflación para el conjunto de la UE o el proceder a correcciones del crecimiento de los precios mediante la utilización del tipo de interés a corto plazo es cosa relativamente poco compleja. De hecho, la ya abundante y pública documentación del BCE demuestra bien a las claras lo penosa que puede ser esta tarea si se realiza, como parece evidente, de forma racional y documentada.

Simplificando dicha tarea, diremos que una de las variables que más se tiene en cuenta es la oferta

monetaria medida por la denominada “M3”. Este agregado monetario incluye la circulación fiduciaria, los depósitos convencionales a plazo y también las participaciones de los fondos del mercado monetario y los valores de renta fija emitidos por las instituciones monetarias y financieras. Para alcanzar el objetivo de una inflación del 2%, el BCE consideró que el crecimiento de la M3 para 1999 debía ser del 4,5% anual. Se sobreentendía que una variación en el ritmo de crecimiento de la M3 se adelantaría a una variación del ritmo de crecimiento de la inflación, ejerciendo de este modo de alerta anticipada de tensiones inflacionistas, como verdaderamente ha ocurrido al desviarse durante 1999 del objetivo del 4,5% a la realidad del 6,5%. De ese modo, este primer pilar de la política monetaria es de gran importancia, aunque el propio BCE insista en que no debe considerarse mecánicamente y que se utiliza una batería amplia de indicadores para finalmente tomar decisiones específicas. Éstas se han concretado especialmente en la variación del tipo de interés de las denominadas *operaciones principales de refinanciación* y que rigen las relaciones entre el BCE y el propio eurosistema. Es sabido que durante 1999 se produjo primero un descenso en el mes de abril de medio punto sobre el 3% de interés fijado inicialmente, en diciembre de 1998, y que posteriormente, en noviembre, se volvió a elevar al 3% para frenar radicalmente cualquier desvío de la senda prevista de inflación. El diferente ritmo de crecimiento de los países integrantes de la eurozona durante 1999 puso a prueba la bondad de un sistema que sólo puede utilizar un tipo de interés a corto plazo para controlar la diversidad de situaciones en que se encuentran los once miembros, pese a que el signo general del ciclo sea igual para todos. Los fuertes crecimientos de países como España o Irlanda han venido acompañados de una inflación diferencial preocupante. La prioridad absoluta concedida a la estabilidad de los precios se basa en razonamientos muy bien conocidos en la ciencia económica: la necesidad de no distorsionar el juego de los precios relativos, la conveniencia de no perjudicar determinados tipos de renta, la defensa de la competitividad, etc. Ahora bien, no debe olvidarse que el BCE ejerce también de verdadero Banco Central de la eurozona y de eje del SEBC, en cuyo Consejo General encontramos los cuatro bancos centrales de los países *pre-in*, aunque estén excluidos del Consejo de Gobierno y del Comité Ejecutivo del BCE. En estos dos organismos sólo intervienen los once países de la eurozona.

Las funciones de Banco de bancos se han articulado mediante el correspondiente soporte informático y de telecomunicaciones entre los componentes del eurosistema, el conocido como sistema TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System). También con una panoplia de operaciones de mercado abierto para la provisión o detracción de liquidez, con facilidades permanentes de crédito marginal y de depósitos, y con la imposición, desde el 1 de enero de 1999, de un coeficiente de caja equivalente a un 2% de los componentes relevantes de la base de pasivos, con una franquicia de 100.000 euros que se deduce de los activos de caja exigidos a cada entidad. Finalmente, la supervisión prudencial del sistema financiero, aunque fundamentalmente está en manos de los bancos centrales nacionales, puede reforzarse y coordinarse con la actuación del BCE.

La aparición del euro, del Pacto de Estabilidad y la redefinición de la política económica

En los países de economía de mercado avanzados las autoridades económicas se acostumbraron desde mediados de la década de los cincuenta a combinar las dos políticas económicas más importantes de todo Estado, la política monetaria y la política fiscal. Esta combinación (el llamado *policy mix*) ha sido la pieza clave de las economías modernas en sus intentos de estabilizar los inevitables ciclos económicos. Con la aparición del BCE como autoridad monetaria única el panorama se trastoca, al menos para los once países de la eurozona. La política monetaria está exclusivamente en manos del BCE, en tanto que la política fiscal se encuentra, fundamentalmente, en manos de los países miembros. Para paliar los efectos negativos de esta situación la UE aprobó, con anterioridad a la entrada en vigor de la tercera fase de la UE, el llamado Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que pretende de forma compulsiva poner un límite a las actuaciones de los estados en materia de déficit y deuda pública. Así, no debe sobrepasarse, salvo gravísima crisis económica, el límite del 3% de déficit público con relación al PIB, a la par que no debe rebasarse el límite del 60% de deuda pública, también en relación con el PIB. El incumplimiento de estos extremos puede acarrear multas considerables a los estados miembros infractores.

El clima de bondad económica de 1999 ha impedido, seguramente por suerte, poner a prueba esa nueva política económica en la que las

economías de los once estados de la eurozona sólo pueden ajustar las peculiares necesidades de sus economías mediante su propia política fiscal o, en caso de equivocación, con el aumento del desempleo. La fase alcista del ciclo ha hecho crecer los ingresos de la hacienda pública y ha propiciado una aceptación suave de la política monetaria única. Pero esta ventaja puede que haya relajado la necesaria contención del gasto público con el fin de conseguir un superávit que luego pueden aplicarse en las fases bajistas del ciclo. En todo caso, parece que la percepción durante 1999 de las nuevas necesidades de ese peculiar *policy mix* ha sido menor de lo que hubiera sido deseable.

El papel del BCE en la determinación del tipo de cambio

La tendencia prácticamente continua del euro a depreciarse frente al dólar desde principios de 1999, hasta situarse ya por debajo de la paridad en el año 2000, ha puesto este tema en el centro de numerosas polémicas en relación con el papel que debe desempeñar el BCE en la evolu-

ción del tipo de cambio. Para situar correctamente los hechos debemos recordar que la potestad para suscribir tratados o acuerdos internacionales que afecten al euro reside en el Consejo de la UE, previa propuesta de la Comisión o del propio BCE, y siempre que el BCE los considere compatibles con el objetivo de la estabilidad de los precios. Tanto en

el caso del BCE como en el de la Reserva Federal norteamericana se considera que la estabilidad del tipo de cambio no es un objetivo a considerar, excepto si puede llegar a afectar la estabilidad de los precios internos.

Durante el año 1999 se consideró que la continua depreciación del euro frente al dólar (Gráfico 1) fue debida al mayor ritmo de crecimiento de la economía de los EEUU y de unos tipos de interés más altos, en concordancia con dicho crecimiento. En otras palabras, se consideró que la depreciación era una demostración clásica de los postulados más elementales de los principios económicos fundamentales y que por lo tanto no debía causar alarma, puesto que los mercados entendían perfectamente la situación.

La continua subida del precio del petróleo en 1999 –multiplicando a final de año por 2,5 los precios del crudo en enero– contribuyó significativamente a la depreciación del euro y empezó a amenazar la estabilidad de los precios. Las circunstancias descritas se han hecho patentes con más fuerza a principios del año 2000, cuando el BCE ha reconocido con claridad la amenaza del dólar y del precio del crudo para una inflación europea que ha alcanzado ya el nivel del 2%. Es importante tener presente que la diferencia en el ciclo económico de uno y otro lado del Atlántico –y, por supuesto, de Japón– hace que sea difícil, cuando no imposible, pensar en una eventual coordinación de los tipos de cambio entre la eurozona y EEUU, puesto que se consideran absolutamente prioritarios los objetivos propios y, en el caso de la UE, se rechazó de entrada cualquier modelo económico basado en la estabilidad externa del euro. Por el contrario, lo que se ha observado desde el año 1999 es un incremento del deseo de satelización voluntaria alrededor del dólar (Ecuador, Argentina, etc.) y del euro (los países aspirantes a miembros de la UE), hasta tal punto que incluso algún país ha explicitado su deseo de una adhesión unilateral a la eurozona antes, incluso, de la integración en la UE.

Por otra parte, no debe olvidarse la influencia que pueden ejercer los cuatro países de la UE que se mantienen fuera de la eurozona. Dos de ellos, Dinamarca y Grecia, cuyas monedas se encuentran en diferentes circunstancias, mantienen un sistema de bandas de fluctuación específicas –el llamado Mecanismo de Regulación de Cambios II (MRC II)– respecto al euro (Cuadro 2). Dinamarca, que puede ejercer la cláusula de exclusión (*opting out*) de la moneda única, prefiere mantener una banda muy estrecha (del 2,25%) respecto al euro y ha anunciado un referéndum en el mes de septiembre de 2000 con vistas a su incorporación a la eurozona. Por su parte, Grecia, que está haciendo todo lo que puede para incorporarse rápidamente al euro, mantiene una banda del 15%, igual a la de la última fase del Sistema Monetario Europeo entre 1993 y 1998. Finalmente, en marzo de 2000 ha solicitado oficialmente su ingreso en el eurosistema. Ni Suecia ni el Reino Unido han considerado oportuno incorporarse a este sistema, aunque no es descartable que el primer país lo haga en breve. La incorporación de la libra esterlina a todo este proceso ha pasado por fases diferentes y alternativas, si se consideran las reacciones de

“La diferencia en el ciclo económico de uno y otro lado del Atlántico hace que sea difícil pensar en una eventual coordinación de los tipos de cambio entre la eurozona y EEUU”

la opinión pública o el tratamiento mediático a lo largo de 1999. De hecho, los trabajos de preparación del Reino Unido para su posible acceso a la eurozona son muy intensos, como lo demuestran la cantidad de organismos públicos y privados que de forma constante elaboran planes detallados de transición, modelos de simulación de resultados o seguimiento muy detallado del propio desarrollo de la actual eurozona. Parece evidente que la falta de coincidencia entre el ciclo macroeconómico británico y el del resto de la UE representa una traba adicional y un argumento para aquellos que todavía ven con recelo la integración en la moneda única. Una interpretación en términos de *debilidad* de la relación entre el euro y el dólar en la segunda mitad de 1999 ha añadido, por el momento, otra dificultad adicional para la aceptación generalizada del proceso de integración al eurosistema.

El euro en la escena internacional

La puesta en marcha del euro debe ponderarse por la importancia del ámbito que abarca en la economía mundial y por el peso relativo respecto a los otros bloques económicos. Por ejemplo, si la eurozona lidera los intercambios de bienes y servicios en el nivel internacional, a nadie sorprenderá que un número creciente de operaciones internacionales se denominen en euros, ni que dicha moneda se convierta en una alternativa real para los tenedores de activos financieros internacionales, que por fin pueden liberarse de forma racional de la omnipresencia del dólar en las emisiones de bonos y otros activos negociados a escala mundial. En el Cuadro 3 se distingue que la zona euro y EEUU se sitúan en un nivel diferente al otro componente de la llamada tríada (Japón). Simplificando, la verdadera batalla para la primacía de la moneda como depósito de valor (inversiones privadas y reservas oficiales) se está dando entre las dos orillas del Atlántico Norte. En el año 1999 las nuevas emisiones de bonos a largo plazo denominados en euros sobrepasaron ligeramente a las nuevas emisiones denominadas en dólares, aunque la masa total de tales títulos aún esté claramente del lado norteamericano.

Este es un fenómeno muy significativo que debe hacer reflexionar a quienes ven en la evolución del tipo de cambio entre el dólar y el euro un proceso preocupante. Los inversores internacionales han sabido interpretar racionalmente el distinto momento actual de las diferentes zonas y

han apostado a largo plazo por la nueva moneda. Antes del primero de enero de 1999, el BCE fijó las reservas a transferir desde los bancos centrales nacionales al propio Banco Central Europeo. Hechos los ajustes técnicos necesarios, el BCE recibió 39,46 millones de euros, el 15% en oro y el 85% restante en dólares y yenes. Eso significa que los bancos centrales nacionales mantienen un cierto nivel de reservas propias, aunque buena parte de ellas carecen de utilidad. Al haber desaparecido totalmente el riesgo de cambio y la consiguiente necesidad de estabilizarlo entre las monedas de los once países de la eurozona, técnicamente se podría decir que sobran dólares en las reservas de cada país. Precisamente este fenómeno ha desatado algunos rumores, repetidamente desmentidos por todas las autoridades competentes, sobre la utilización no reconocida de tales reservas para operaciones esporádicas de intervención en determinados mercados internacionales para influir en la marcha del euro respecto al dólar.

Finalmente, desde el punto de vista internacional las relaciones con el FMI o con el G-7 son de gran complejidad. No existe una simetría entre la Organización Mundial de Comercio (OMC) y la UE, por una parte, y el FMI y la UE por otra. La primera reconoce sin problemas a la UE como una unión aduanera que puede estar como tal en la OMC. En cambio, el FMI sólo reconoce países y, para acabarlo de complicar, sólo tiene en cuenta monedas que pertenezcan a un país. Así, para no tener que entrar en el espinoso tema de la reforma institucional del FMI, se ha tenido que realizar la ficción de transformar los marcos y los francos, que ahora son puras fracciones no decimales del euro, aunque siguen formando parte los Derechos Especiales de Giro (DEG) emitidos por el FMI, en euro-marcos y euro-francos. También la presencia del presidente del BCE en ciertas reuniones del FMI o del G-7, funcionalmente imprescindible, se ha resuelto mediante el socorrido procedimiento de la invitación ad hoc.

El euro y los países aspirantes a la UE

Durante su primer año de existencia, el euro se ha consolidado como la moneda de referencia de los doce países que están más cerca de integrarse en la UE. Dos de ellos –Bulgaria y Estonia– han adoptado la figura del *currency board*, lo que significa aceptar un tipo de cambio fijo respecto al euro y además establecer implíci-

tamente una prioridad total de la política cambiaria frente a la política monetaria interna. Chipre ha establecido una banda de fluctuación del 2,25% respecto al euro, idéntica a la que existió inicialmente en el Sistema Monetario Europeo respecto al ecu. Hungría ha adoptado la misma banda dotándola de una cierta capacidad de *deslizamiento* preanunciada. Una serie importante de países (República Checa, Rumanía, Eslovaquia y Eslovenia) se encuentran en una situación de flotación gestionada frente al euro, lo que significa un intento de mantener el tipo de cambio lo más estable posible, aunque formalmente no exista una cuantificación del límite de la variación. Para fijar su tipo de cambio, Malta utiliza como referencia una cesta de monedas, donde la ponderación del euro es del 55%. En cambio, Polonia ha establecido una banda de fluctuación deslizante en la que el euro pondera el 56,8%. Solamente Lituania ha preferido mantener por ahora un *currency board* respecto al dólar, aunque ha anunciado que cambiará esta moneda por el euro en la segunda mitad del año que viene. De todo ello cabe colegir que el impacto del euro ha sido de capital importancia

“El impacto del euro ha sido de capital importancia en la política cambiaria, e indirectamente en la monetaria, de los países candidatos a la ampliación de la UE”

en la política cambiaria, e indirectamente en la monetaria, de los países candidatos a la ampliación de la UE. Además, esto parece ser un fenómeno irreversible, que de alguna manera todavía da mayor peso al papel internacional de la eurozona.

La transparencia y el control democrático del eurosistema

Nos encontramos ante un BCE que elabora su política monetaria de forma independiente, en el sentido de que no puede estar influido por presiones políticas coyunturales ni por indicaciones de otros organismos comunitarios. El Tratado de la UE blindó al BCE frente a cualquier injerencia que le desvíe de su objetivo principal de estabilidad de precios. Esta situación, que es normal en el estatus de los bancos centrales en el nivel internacional, en el caso del BCE puede que se distinga por algunas características peculiares. La primera es obvia: frente al BCE no existe un auténtico *gobierno comunitario*. Ni el Consejo Europeo ni el Consejo de Ministros de Economía

y Finanzas (ECOFIN) guardan un paralelismo con el escenario que se daría en el marco de un sólo país. Incluso la situación puede ser asimétrica, ya que el presidente del BCE acude a determinadas reuniones del ECOFIN, situación que no ocurre a la inversa. En comparación, el funcionamiento en Alemania de las relaciones entre el Bundesbank y el Gobierno o el Parlamento es equivalente a las que hay entre el BCE, los países miembros de la UE y el Parlamento Europeo. En este sentido, la coordinación entre la política monetaria del BCE y la política comunitaria en general es de difícil encaje, excepto si se considera que el BCE ha de perseguir autónomamente su objetivo de inflación fijado también de forma autónoma. Además, se trata de que todos los agentes entiendan la manera como el BCE llega a determinadas conclusiones.

Durante el primer año de existencia el BCE ha puesto en marcha un a serie de medidas encaminadas precisamente a dar transparencia a sus acciones. Estas medidas van desde la puntual publicación de boletines mensuales y anuales, hasta la presentación de informes trimestrales al Parlamento Europeo, al Consejo de Ministros y a la Comisión, además de un debate general en el Parlamento Europeo. También publica semanalmente el balance del Eurosistema y elabora un informe anual sobre las actividades del mismo. Pese a esta importantísima y puntual labor de información y deseo de transparencia, queda en el aire la pregunta de cómo deben conjugarse en el futuro los objetivos de la política monetaria y el resto de objetivos de la política económica. Es obvio que el BCE no puede avanzar solo por la senda del mayor control democrático de las decisiones, pero es una pieza fundamental para poder obviar los riesgos del déficit democrático de las instituciones comunitarias. Este problema se enmarca en la necesidad de transparencia y normas comunes para todas las instituciones monetarias y financieras en el nivel mundial. La casi total libertad de capitales y los efectos de la desregulación de las actividades económicas, ha de comportar una dosis de mayor responsabilidad por parte de todos los agentes. Los mercados monetarios y financieros se hallan íntimamente ligados y es necesario que un proceso de autorregulación evite el peligro de riesgos sistémicos. Esto es lo que pretende la nueva arquitectura financiera internacional con la proposición de estándares y normas de conducta que permitan la transparencia y la responsabilidad de los sistemas moneta-

rios y financieros en todo el mundo. La aparición del euro en esta escena puede ser un factor importante para conseguir los objetivos mencionados.

Referencias

La rápida evolución de la información sobre la política monetaria única y el euro hace que sea imprescindible la utilización de Internet para acceder a los documentos y publicaciones más importantes. A continuación se presenta una selección de las direcciones que consideramos más útiles.

- Para el seguimiento del BCE es imprescindible consultar el Boletín Mensual y el Anuario, que se encuentran en la página del BCE [[http:// www.ecb.int](http://www.ecb.int)]. Además, en la misma página se encuen-

tran disponibles una cantidad considerable de materiales en forma de *working papers*, discursos de los miembros del Comité Ejecutivo, y otros documentos sobre temas específicos.

- La política económica de la UE y las reuniones del ECOFIN pueden seguirse en la página de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea [http://europa.eu.int/comm/economy_finance/index_en.htm].

- El Banco de Inglaterra presenta una excelente página sobre la moneda única [<http://www.bankofengland.co.uk/euro/index.htm>].

- El Banco Mundial también mantiene una página específica [<http://www.worldbank.org/euro/>].

- Una página académica muy completa e interesante es la de Gian Carlo Corsetti (Departamento de Economía de la Universidad de Yale) [<http://www.econ.yale.edu/~corsetti/euro/Euroit.htm>].

I. CAMBIO IRREVOCABLE POR EURO

CHELINES austríacos	13,7603
ESCUDOS portugueses	200,482
FLORINES holandeses	2,20371
FRANCOS belgas	40,3399
FRANCOS franceses	6,55957
FRANCOS luxemburgueses	40,3399
LIBRAS irlandesas	0,787564
LIRAS italianas	1.936,27
MARCOS alemanes	1,95583
MARCOS finlandeses	5,94573
PESETAS españolas	166,386

II. TIPOS DE CAMBIO RESPECTO AL EURO DE LAS MONEDAS DEL MRC II

CORONA danesa*	Máximo	7,62824
	Central	7,46038
	Mínimo	7,29252
DRACMA griego**	Máximo	391,863
	Central	340,750
	Mínimo	289,638

* Banda del +/- 2,25%

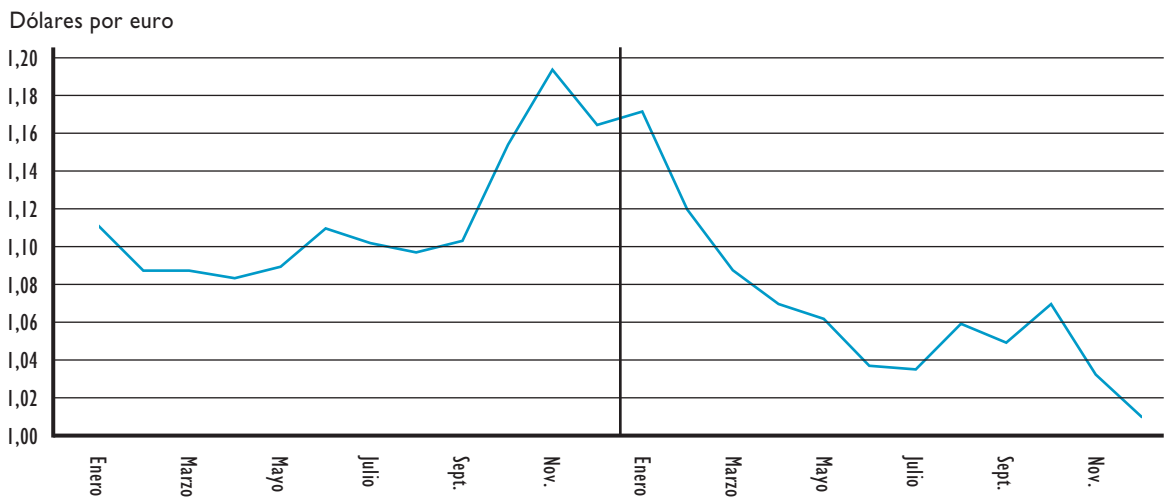
** Vigentes desde el 17 de enero del 2000. Banda del +/- 15%

III. COMPARACIÓN ENTRE LA ZONA EURO, EEUU, Y JAPÓN

	Zona Euro	EEUU	Japón
POBLACIÓN (millones de habitantes en 1998)	292	270	127
PORCENTAJE DEL PIB MUNDIAL EN 1998	15,5	20,8	7,4
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (% de la exportación mundial en 1998)	20,1	16,3	7,6
TASA DE DESEMPLEO EN OCTUBRE DE 1999 (%)	9,9	4,1	4,6
BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (% del PIB nacional en 1998)	1,0	-2,6	3,2

Fuentes: Boletín del BCE y Eurostat

GRÁFICO I. COTIZACIÓN DEL EURO RESPECTO AL DÓLAR (1998-1999)



Fuentes: Elaboración propia con datos del Banco de España