

II ENCUESTA SOBRE LA UEM INTERMONEY-FEDEA: RESULTADOS

José M. Rodríguez Carrasco

Si hubieran conocido las vacilaciones y veleidades de T. Weigel y A. Jospin seguramente no hubieran sido tan unánimes en sus respuestas. Sí, una encuesta entre expertos y académicos sobre la UEM realizada por Fedea e InterMoney el pasado abril, y publicada recientemente, deja entrever un optimismo generalizado sobre los beneficios de la moneda única para nuestro país.

La encuesta enviada a 522 expertos financieros y académicos, fue contestada por un 40% aproximadamente y tenía dos partes fundamentales:

I. Aspectos macroeconómicos y cambiarios de la UEM, y

II. Impacto de la moneda en la organización y negociación en los mercados financieros.

El texto original publicado por Fedea contiene una descripción de los resultados y se ofrecen tabulaciones de las respuestas diferenciadas por académicos, expertos de mercado y total, a través de tres estadísticos de la distribución de respuestas: la media, la moda y la desviación típica.

I.1. Aspectos macroeconómicos y cambiarios de la UEM.

El sentimiento mayoritario de los encuestados es que la UEM tendrá lugar en 1999 y que España formará parte de ella desde su inicio. La posibilidad de que la UEM no tuviera lugar, o que sufriera un retraso, provoca el sentimiento generalizado que se registrarían tormentas importantes en los mercados financieros denominados en pesetas, que la peseta se depreciaría frente al marco, que subirían las rentabilidades de la deuda a largo plazo en pesetas y que el Banco de España se vería obligado a subir los tipos de interés.

Para el caso de que se retrasara la incorporación de España las consecuencias no serían tan negativas.

El efecto global de la UEM para la UE será, en definitiva, positivo debido a la eliminación de la incertidumbre cambiaria y los costes de transacción, así como a la estabilidad macroeconómica entre otros.

I.2. Cuestiones sobre el criterio de fijación del tipo de cambio de entrada a la UEM.

Al no estar decidido aún el criterio para fijar irrevocablemente las paridades de las monedas que se integren en el euro, el criterio más probable, según los encuestados, es que se utilizará algún promedio de los tipos de cambio de mercado anteriores a la UEM; la mayoría opina igualmente que el tipo de cambio adoptado será muy importante para la economía española tanto a largo como a corto plazo.

I.3. Cuestiones sobre la estabilidad de la UEM.

Se piensa que la UEM será un área de alta estabilidad económica y financiera y se asigna una baja probabilidad a que la UEM se rompa una vez que haya empezado a dar sus primeros pasos.

Asimismo, el futuro Banco Central Europeo (BCE) ganará credibilidad antiinflacionista y se estima muy probable que impondrá una política deflacionaria.

En lo que respecta a la política presupuestaria, se asigna una alta probabilidad al hecho de que el Pacto de Estabilidad supondrá un cambio profundo en la política fiscal europea.

Los efectos exteriores de la UEM. En la última pregunta de este apartado, los encues-

CUADRO NÚM. 1
PROBABILIDADES DE INGRESAR EN LA UEM EN 1999
SEGÚN LOS MERCADOS

LA CALCULADORA DE JP MORGAN	29/08/97	HACE UN MES (PORCENTAJE)	CAMBIO EN LOS ÚLTIMOS 20 DÍAS
Alemania.....	1,00	1,00	0
Francia.....	1,00	1,00	0
Bélgica.....	1,00	1,00	0
Portugal.....	0,79	0,80	+0,01
España.....	0,77	0,78	-0,01
Finlandia.....	0,67	0,70	-0,07
Irlanda.....	0,61	0,68	-0,08
Suecia.....	0,66	0,64	-0,01
Italia.....	0,73	0,64	0
Dinamarca.....	0,44	0,54	-0,11
Reino Unido.....	0,32	0,21	+0,05

tados opinan que la paridad dólar-euro no sufrirá una vez constituida la UEM. Si acaso, el euro despunta como moneda fuerte en el nuevo contexto cambiario y global.

II. Efectos sobre la organización de los mercados financieros.

El objetivo de este apartado era evaluar el impacto que la UEM podría tener sobre la negociación de los instrumentos financieros. Para ello se diseñaron los cinco apartados que a continuación se relacionan.

II. 1. Impacto de la UEM sobre los volúmenes de negociación y la participación de los distintos agentes en los mercados.

Se espera que los mercados *over the counter* (OTC), así como de renta fija y variable española verán aumentar su volumen de negociación, mientras que se prevé un descenso en el volumen de negociación en la deuda pública española, los futuros financieros y los mercados monetarios.

II. 2. Futuros centros de fijación de precios.

Respecto a los centros financieros para la formación de precios de los instrumentos anteriormente mencionados, parece ser que Madrid será el principal dentro de contratación para la renta fija y variable española, y desempeñará un papel importante como centro de fijación de precios en los mercados de deuda pública española y de futuros.

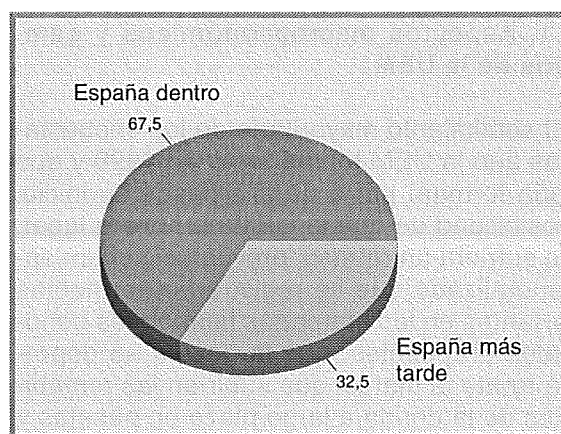
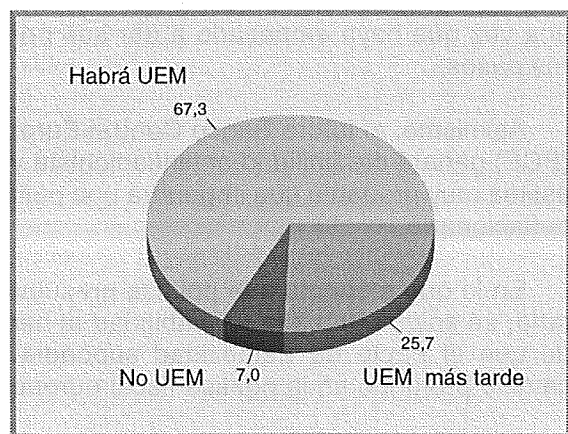
En cuanto a los mercados monetarios, Francfort se erige como el futuro centro de fijación de precios y Londres no parece ver afectada su supremacía en lo que respecta al mercado de divisas.

II. 3. Sobre la actividad de tesorería

Excepto para la actividad de creador de mercado (*market maker*), para todas las demás actividades se prevé un ligero aumento de la actividad.

II. 4. Diversificación y pesos relativos

GRÁFICO NÚM. 1
HABRÁ UEM EN 1999 Y ESPAÑA ESTARÁ DENTRO
(En porcentaje)



Se intentaba identificar si la UEM obligaría o no a una diversificación de las inversiones financieras españolas hacia otras divisas, o era previsible un mantenimiento del área del euro. La respuesta ha sido que las áreas de diversificación internacional, fuera del euro, serán el dólar estadounidense y Latinoamérica.

II. 5. EL TARGET

Había un intento de averiguar si los profesionales del sector financiero tenían una opinión formada sobre el futuro sistema de pagos transfronterizos diseñado por el IME, es decir, el TARGET (*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*). Dicho sistema será el núcleo del sistema de pagos en tiempo real una vez iniciada la UEM.

Los expertos consultados consideran en su mayoría que el TARGET facilitará la negociación en los mercados financieros europeos.

Consideraciones finales

Resumiendo, se estima que existe un alta probabilidad que la tercera fase de la UEM se inicie en 1999 y que España forme parte desde sus inicios. Véanse datos en figura adjunta. Esta perspectiva es positiva para España, así como

un posible retraso o la posibilidad de que no hubiese UEM sería negativa.

El criterio de fijación de tipos de conversión, será una media de los tipos de cambio previos a la fecha de la UEM. Llama la atención la confianza de los encuestados en la estabilidad de la UEM.

Por lo que se refiere a la organización de los mercados se prevé una disminución en la negociación de la deuda pública española y un aumento en la negociación de la renta fija privada y variable española. Madrid seguirá desempeñando un papel importante como centro de fijación de precios de estos últimos instrumentos.

Como corolario a estas cifras se podría añadir el resultado global de la calculadora de la UEM. Esta calculadora es una instantánea semanal de las posibilidades que tiene cada país de la UE de formar parte de la UEM en la primera fase. Los cálculos son realizados por JP Morgan a partir de los datos del mercado de *swaps* de tipos de interés. En el cuadro adjunto se aprecia que las probabilidades que se le conceden a España para formar parte de la UEM desde el comienzo coinciden prácticamente con los resultados de la encuesta de Fedea.