

COMUNICACIÓN:

**LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA: PLANTEAMIENTOS TEÓRICOS Y
ASPECTOS PRÁCTICOS**

AUTOR:

Adolfo Roder Franganillo

Profesor del Departamento de Economía General, Ciencias Jurídicas y Sociología

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES-ETEA

UNIVERSIDAD DE CÓRDOBA

BLOQUE TEMÁTICO:

A.4 UNIÓN EUROPEA

Córdoba, 11 de Abril de 1996

LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA: PLANTEAMIENTOS TEÓRICOS Y ASPECTOS PRÁCTICOS

Adolfo Rodero Franganillo*

Introducción

El tema de la unión monetaria (UM), y otros relacionados con ella, tales como la moneda única, el funcionamiento del sistema monetario europeo, etc., han sido las cuestiones más debatidas en Europa en los últimos años.

Las opiniones a favor y en contra de la UM no han estado exentas, normalmente, de un gran rigor en sus razonamientos; pero ello, no siempre, ha ido unido a una clarificación completa del punto de vista desde el cual se desarrollaba la argumentación. Así, se han mezclado, a veces, los planteamientos teóricos con las aplicaciones prácticas; las dificultades de cumplimiento de los plazos con los problemas objetivos de una UM; los inconvenientes de una moneda única con los sacrificios exigidos por un proceso de convergencia.

Nuestra opinión, por otra parte, es que este debate sobre la UM tiene un importante componente político, que no siempre aparece de forma clara en las opiniones de los líderes.

Mediante esta comunicación pretendemos dar un poco de claridad a este debate, aunque lógicamente no se pretenda tratar de forma completa la teoría y la práctica de una unión monetaria; ello exigiría redactar un escrito, cuya extensión superaría, sin duda, la que razonablemente puede alcanzar un trabajo de este carácter.

Condiciones exigidas por un proceso de unión monetaria

La teoría ha expuesto de forma reiterada las condiciones que debe reunir un espacio para que se pueda considerar como un área monetaria óptima:

- 1) Movilidad de los factores de producción.
- 2) Diversificación sectorial del producto y de las exportaciones.
- 3) Homogeneidad del marco de la política económica y del comportamiento de los consumidores.

* Profesor del Departamento de Economía General, Ciencias Jurídicas y Sociología de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales-ETEA de la Universidad de Córdoba.

Para que una unión monetaria presente un saldo positivo, será necesario, por tanto, que en el espacio correspondiente se cumpliesen estas tres condiciones. En otros términos: en cada uno de los países y también entre ellos, deben aparecer las tres características anteriores. Vamos a analizarlas desde el punto de vista europeo.

La movilidad de capitales en la Unión Europea (UE) y en cada uno de los países miembros es una realidad desde la creación del mercado único, cuya entrada en vigor, de forma gradual, ha alcanzado ya a todos los estados. El proceso conjunto de unión económica y de unión monetaria viene justificada por esta exigencia de la movilidad de los factores. Lo reciente de la creación de un mercado único de capitales, unido a unas relaciones de clientela de carácter secular, y a la existencia de una estructura de los respectivos sistemas de crédito de alcance nacional, determina que la movilidad del capital sea todavía bastante limitada; sin embargo, la rapidez con que se han ido produciendo ciertos cambios, en el sentido de una ampliación de los mercados financieros nacionales hacia un espacio europeo, hacen pensar que la movilidad de capitales será pronto una realidad plena.

La normativa comunitaria ha puesto, también, las bases para que sea posible la movilidad del factor trabajo en la Unión, tal como sucedía en cada uno de los países. En este aspecto, las costumbres, que parten de tradiciones históricas, las barreras idiomáticas y culturales, hacen muy difícil que la movilidad de los trabajadores se cumplan, de forma amplia, en la actualidad. Desde un punto de vista coyuntural, la existencia de altos niveles de paro en todos los países de la UE, representa una barrera casi infranqueable a los movimientos migratorios entre los países europeos. El equilibrio de rentas que es necesario en un área monetaria, difícilmente se alcanzará en Europa mediante movimientos del factor trabajo, al menos durante los próximos años.

Una diversificación profunda, sobre todo de tipo sectorial, del producto nacional de los países comunitarios, significaría una complementariedad de las respectivas producciones, que a su vez permitiría una alta cifra de intercambios comerciales. Esta condición, por tanto, aseguraría la posibilidad de obtener con facilidad un equilibrio económico en todo el espacio monetario, lo que no sería posible en unas economías con producciones sustitutivas, en las que el equilibrio se tendría que alcanzar mediante lentas y costosas variaciones de la renta y del producto nacional. En Europa se podría considerar que esta condición se cumple, de forma suficiente, a la vista del elevado volumen de intercambios comunitarios, lo cual es un reflejo de la gran diversidad sectorial de la producción de los países de la Unión. No hay que olvidar, sin embargo, que las diferencias no sólo tienen un carácter sectorial, sino que también alcanzan a los procedimientos de producción y a la incorporación de innovaciones técnicas. Estas últimas diferencias hacen pensar que la unión económica y la monetaria

exigirán importantes y difíciles ajustes y, quizás, mayores retrasos de las regiones menos desarrolladas⁽¹⁾.

La homogeneidad de las políticas económicas, permitiría unos niveles cercanos de inflación y del tipo de interés entre los distintos espacios, contribuyendo de esta forma al equilibrio económico en todo el ámbito de la moneda única. En la misma línea, la homogeneidad del comportamiento de los consumidores haría posible que los impulsos de la política económica se transmitiesen en la misma forma y, aproximadamente, en el mismo período de tiempo. Con respecto a esta condición, la diversidad en los países de la UE era muy elevada. Por ello, fueron adoptadas dos decisiones con el fin de armonizar las políticas económicas de los países miembros: a) la autonomía de los bancos centrales y la prohibición de que el banco emisor financie el déficit público; y b) la obligación de los estados de presentar unos programas de política económica a medio plazo que deben ser discutidos y aprobados por el consejo de ministros de la UE. Estas normas aseguran que la política económica de los estados siga una línea común, pero no hay que olvidar, que la existencia de importantes diferencias de comportamiento de los agentes económicos de los distintos países puede determinar que los mecanismos de transmisión de los impulsos de la política económica funcionen de forma muy diversa en cada uno de los estados miembros.

En resumen, las características del espacio europeo permiten afirmar que la unión monetaria puede tener efectos favorables en la UE, aunque no está exenta de costes y de sacrificios. Sin embargo, las diferencias sustanciales de la situación económica de los distintos países hace más compleja y difícil la creación de la moneda única; esto ha obligado a fijar los criterios de convergencia como condición previa a la UM. Sin embargo, hay que tener presente, en todo caso, que los sacrificios que exige el cumplimiento de las condiciones de convergencia son necesarios para asegurar el equilibrio económico de los países europeos; con o sin unión monetaria es preciso alcanzar los equilibrios básicos contenidos en dichos criterios de convergencia.

Ventajas e inconvenientes de la unión monetaria

La principal ventaja de la UM es la eliminación del riesgo de cambio. La incertidumbre sobre el valor exterior futuro de una moneda puede desalentar la producción de bienes destinados al exterior, frenando por tanto los intercambios comerciales. No es casualidad que los empresarios europeos, con vocación exportadora, estimen como una amenaza la demora de la implantación de la moneda única. Es evidente que unos cambios fijos irreversibles tendrían el mismo efecto favorable sobre la balanza comercial, pero para ello es necesario que el mercado se “crea” que los cambios son efectivamente **irreversibles**, lo cual es muy dudoso dada la experiencia reciente.

⁽¹⁾ Estas circunstancias explican la creación del Fondo de cohesión para paliar los costes de la unión monetaria en los países menos avanzados.

La desaparición del riesgo de cambio tiene una ventaja añadida: los movimientos de capitales entre países se producirían solamente por diferencias de las tasas de interés y de otras condiciones financieras y no por las expectativas sobre los cambios. En consecuencia, se fortalecerían y profundizarían los mercados financieros europeos. Habría que añadir que ciertas actividades de cobertura, o especulativas, de los riesgos de cambio, por ejemplo las operaciones con derivados, reducirían su importancia en términos cuantitativos, pero ello no iría en detrimento de la amplitud de los mercados financieros sino al contrario.

En este sentido, la eliminación de las “fronteras” monetarias, permitiría que aquellos países que tengan unos tipos de interés más elevados, entre ellos España, pudieran reducir sensiblemente estas tasas, ya que los diferenciales de interés, en una unión monetaria y con unas políticas monetarias coordinadas, no podrían mantenerse.

Desde otro plano, se pueden señalar otros efectos positivos de la UM:

- 1) La supresión de los costes de transacción por el intercambio de monedas, abarataría y facilitaría las operaciones económicas entre países. Desde el punto de vista del consumidor, esta reducción de costes puede llegar a ser importante.
- 2) Las diferencias salariales entre los países de la Unión serían más evidentes, más “visibles”, con una moneda única, lo cual podría incentivar la movilidad de los trabajadores, que se ha comentado anteriormente. Pensamos, sin embargo, que las barreras de otro tipo, ya indicadas, hacen difícil los movimientos migratorios en el momento actual.

En el capítulo de los inconvenientes de la UM, hay que subrayar, en primer lugar, la pérdida de autonomía de la política monetaria. En una UM es imposible mantener políticas monetarias independientes por parte de cada uno de los países participantes. En el proceso de unión monetaria, en Europa, está previsto que el diseño de la política monetaria corresponda al Banco Central Europeo, mientras que los bancos centrales de los países sólo podrán ejecutar e instrumentar esta política. Los países perderían un importante instrumento para luchar contra la inflación o para alcanzar otros objetivos de la política económica, es decir, una política monetaria independiente. En otros términos, habría una reducción sustancial de la soberanía nacional.

La UM lleva consigo, también, una pérdida importante de la autonomía en el terreno de la política financiera. El mercado único financiero, la moneda única, y la liberalización de las operaciones financieras, eliminan la posibilidad de una política financiera que pueda incidir en los comportamientos de los mercados. La actuación de la autoridad monetaria en este sentido se tendría que limitar a la supervisión y control de las entidades.

El problema más grave, en cierto modo, es la necesidad de cumplir las condiciones de convergencia, lo cual va a exigir importantes sacrificios. Sobre todo, la reducción del déficit público

que va a obligar a contraer diversos componentes del gasto público. Como se indicó anteriormente, estos objetivos de saneamiento de la economía de algunos países de la Unión viene exigida no sólo por la posible UM, sino también por la necesidad de poner a punto a las economías de estos países para competir en los mercados interiores y exteriores.

El debate sobre la unión monetaria

Los últimos meses han sido pródigos en la exposición de opiniones contradictorias sobre la UM, de las cuales se han hecho eco los medios de comunicación.

En primer lugar aparece un grupo importante de opiniones que se oponen a la UM, principalmente por alguna de las razones siguientes:

- A) El elevado coste económico y social de la UM, como resultado de la necesidad de cumplir las condiciones de convergencia, que hemos comentado anteriormente. Se ha calculado, por ejemplo, que el proceso de unión económica y monetaria reducirá el empleo en 2.000.000 de personas.
- B) La oposición entre mercado libre y UM. Se defiende el mercado libre como el mejor sistema para conseguir la construcción de la unión económica mientras que la UM se valora como una iniciativa de los burócratas comunitarios, con escasa aceptación del hombre de la calle. Estas opiniones proceden, con frecuencia, de políticos británicos o responsables financieros del mismo país. En este mismo grupo podríamos incluir las opiniones de empresarios, españoles en concreto, que temen una pérdida de competitividad de los productos españoles una vez que funcione el **euro**, la moneda comunitaria.

También se ha ido extendiendo una propuesta que no pone en cuestión la creación de una UM, pero que duda sobre la necesidad de crear una moneda europea. La fortaleza del marco alemán unido a su aceptación como moneda en algunos países europeos, sobre todo del Este, ha dado lugar a una actitud de rechazo del euro, proponiendo incluso que la UM pivotase sobre el **euromarco**; esta opinión, por tanto, no teme una unión monetaria, pero sí la pérdida del papel protagonista del marco en la economía europea. Este ambiente contrario al euro ha dado lugar, incluso, a movimientos de huida de capitales alemanes hacia Suiza.

Desde otro punto de vista, se ha planteado el aplazamiento de la UM, aunque se acepta un proceso unificador para un futuro no determinado. En el mismo sentido, grupos de empresarios mantienen que es imposible iniciar la UM en 1999. Las propias autoridades monetarias germanas, y otros políticos alemanes que se habían opuesto radicalmente a cualquier aplazamiento, comienzan a contemplar esta posibilidad.

En el lado opuesto a estas opiniones, aparecen las de aquellos que defienden sin fisuras la necesidad de una UM europea en un plazo lo más breve posible. Entre ellos se incluyen los empresarios que son partidarios de la unión monetaria como medio para competir en el mercado único y los políticos de aquellos estados miembros más favorables a la moneda única. Las razones que alegan en favor de la UM suelen ser las que hemos recogido en el apartado anterior. Los miembros del gobierno y otros políticos españoles forman parte de los defensores a ultranza de la UM, la unanimidad a este respecto se ha debilitado en los últimos meses, en los que figuras significativas, como el ex-ministro Boyer que formó parte del Comité Delors, el cual diseñó el proceso de la UM, han mostrado su desacuerdo con el proceso de unión.

Es curioso observar que el gran adalid de la oposición a la UM, Gran Bretaña, muestra su pragmatismo en la toma de decisiones. Así, el presupuesto británico para el 1996 se elaboró renunciando a la posibilidad de expansión para **no alejarse de la unión económica y monetaria**.

Entre los “euroescépticos” se ha manejado, a veces, el fracaso del sistema monetario europeo (SME) en 1992 como argumento en contra de la UM; ello es una muestra de la falta de coherencia de algunos planteamientos. En primer lugar, el carácter irrevocable de una unión monetaria establece unas coordenadas que no son homologables con un tipo de cambio fijo. En segundo lugar, desde nuestro punto de vista, en 1992 no fracasó el SME, sino al contrario: la desconfianza de los mercados sobre la estabilidad del sistema, fue provocado, entre otras razones, por el rechazo del Tratado de Maastricht por parte de algunos países; la falta de confianza provocó la tormenta monetaria, y no los hipotéticos defectos del SME.

En resumen, existen razones a favor y en contra de la UM, argumentos también para demorarla o para mantener el calendario, ninguna de ellas es concluyente de forma absoluta. Es posible una unión económica sin UM, es discutible si el momento es el más adecuado para instaurar la moneda única, pero pensamos que lo que no es discutible es que en el fondo del debate aparecen razones políticas. Que Alemania puede ser la economía hegemónica de la UE, que Gran Bretaña prefiera una Europa distinta en la que su economía recupere un papel central, etc., son probablemente las razones verdaderas que explican los debates actuales.

En consecuencia, sólo una decisión política podrá dar el impulso final a la UM o rechazarla.

La puesta en marcha de la unión monetaria

La Comisión Europea aprobó el 31 de Mayo de 1995 un documento (denominado el “Libro verde”), en el que recogió los aspectos prácticos de la introducción de la moneda única, que salvo en algunos aspectos puntuales, no ha sufrido modificaciones sustanciales, por lo que es de prever que si se mantiene el proyecto de UM seguirá en líneas generales las fases recogidas en esta propuesta.

Reproducimos a continuación un cuadro resumen incluido en el “Libro verde”, del que comentaremos, en los párrafos siguientes, algunos detalles⁽²⁾.

⁽²⁾ El Instituto Monetario Europeo ha redactado otro documento: **El proceso de cambio a la moneda única**, que coincide, en su mayor parte, con el **Libro verde**, nos limitamos a comentar este último.

LA INTRODUCCIÓN DE LA MONEDA ÚNICA/SECUENCIAS DE HECHOS

FASE A Puesta en marcha de la UM	FASE B Entrada en vigor de la UM	FASE C Plena introducción de la moneda única
Principio de la fase	Principio de la fase	Principio de la fase
Lista de estados miembros que participan	Fijación de las tasas de conversión	Introducción de monedas y billetes en ecus
Anuncio de la fecha de entrada en vigor de la UEM	El ecu se convierte en moneda en sí misma	Los bancos completan la conversión (sistemas de pagos de negocios al por menor)
Fecha límite para la introducción completa de la moneda única	Mercados interbancarios, monetarios, de capitales y de cambios, en ecus	Retirada de billetes y monedas nacionales
Constitución del SEBC y del BCE	Las nuevas emisiones de deuda pública se efectúan en ecus	Operadores públicos y privados completan la conversión
Inicio de la producción de billetes y monedas	Sistemas de compensación de pagos al por mayor en ecus	Únicamente se utiliza el ecu
A lo largo de la fase	A lo largo de la fase	
Avance en la preparación y aplicación de medidas que habrán sido adoptadas anticipadamente, si es posible:	Bancos e instituciones financieras continúan la conversión	
Marco legal	Operadores públicos y privados distintos de los bancos continúan la conversión en la medida que lo permitan las circunstancias	
Estructura directiva nacional		
Plan de conversión de la comunidad bancaria y financiera		
Máximo, 1 año	Máximo, 3 años	Varias semanas

Determinación de estados miembros que participarán en la UM

Eliminada ya la fecha de 1997 para el comienzo de la 3ª fase de la UM, ésta deberá comenzar en 1999. Previamente se determinarán los países miembros que participarán inicialmente en la UM. Sobre el momento en que se hará esa selección de países ha habido divergencias entre Francia y Alemania por razones de sus calendarios electorales. Finalmente se ha utilizado una fórmula ambigua: “lo más pronto posible dentro del año 1998”, para determinar el momento de la elección de países.

En 1998, por consiguiente, los países elegidos deberán cumplir los criterios de convergencia; pero existe el temor de que la estabilidad, medida en una fecha concreta, no cree unas expectativas de estabilidad a medio plazo; por ello, el consejo de ministros de la UE estableció que la convergencia deberá mantenerse entre los países participante más allá del principio de la UM, ya que en caso contrario podrían descolgarse de la misma.

La creación de las instituciones monetarias

Un paso importante del proceso es la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central Europeo (BCE).

El SEBC se creará a lo largo de la fase A que durará un año y el BCE deberá iniciar sus actividades al comienzo de esta fase. En el SEBC participarán los bancos centrales de los países miembros, tanto de los que participan como de los que no participan en la UM, así como el propio BCE. Aunque son evidentes las respectivas competencias de ambas instituciones, quedan zonas de sombra sobre la distribución de algunas funciones monetarias entre ambas entidades. Sí es claro que el BCE realizará la emisión de billetes y monedas denominadas en euros, aunque en la emisión en cada país intervenga también el banco central respectivo.

El SEBC estará encargado de la definición y diseño de la política monetaria y de la política de cambios. En este terreno a los bancos centrales sólo le corresponderá la instrumentación y aplicación de esas políticas, careciendo de autonomía al respecto. En la fase B, que tiene un carácter de preparación a la UM plena, el SEBC realizará actividades para promover el uso del euro y preparar la política monetaria única de la UE.

La moneda única

Como es sabido, en la cumbre comunitaria de Madrid de 1995 se fijó el nombre de euro para la moneda única, en lugar de ECU que es la denominación de la moneda del sistema monetario europeo. Con este cambio formal, sin duda, se ha querido acentuar el valor monetario en sí mismo del

euro, en contraste con el carácter de moneda cesta del ECU, desvinculándolo plenamente de las monedas nacionales.

Se pretende que la utilización de la nueva moneda no sea resultado, únicamente, de una decisión comunitaria, sino que se vaya alcanzando a través de una aceptación gradual de los agentes económicos; por ello se establece que la fase B que precede a la introducción definitiva del euro tenga una larga duración: unos tres años.

El papel de las instituciones de crédito

Las administraciones públicas tendrán un importante protagonismo en la introducción de la moneda (elaboración de la normativa legal, emisión de deuda pública en euros, etc.), pero ello no debe hacer olvidar la importancia de las operaciones que deberán realizar los bancos y las demás instituciones de crédito a lo largo de toda esta tercera fase de la UM.

La transformación de un sistema de pagos en moneda nacional a otro en euros requerirá un esfuerzo importante de las instituciones y una tarea de información y asesoramiento a su clientela. Todo ello es costoso, se ha hecho un primer cálculo sobre el coste para el sistema financiero del cambio a la moneda europea, en el que se cita la cifra de 150.000 millones de ptas. Además, esta transformación requiere un período de tiempo que debe ser más amplio que la duración prevista para la fase B, según mantienen algunas entidades. La falta de experiencias anteriores sobre un proceso de estas características ha llevado al Instituto Monetario Europeo a dejar en libertad a la banca para decidir en qué momento utilizarán, de forma exclusiva, la moneda única.

La relación con el euro de las monedas de los países no participantes

Este es uno de los temas pendientes, que deberá ser resuelto antes de 1999. Su tratamiento, a nivel de propuesta, en la cumbre de Madrid, sólo llegó a algunas consideraciones de carácter general, sin entrar en aspectos concretos. Por ejemplo, se decidió que el sistema de relación con el euro debería crear expectativas de estabilidad, no interferir en la ejecución de la política monetaria de la Unión, servir de preparación a la futura incorporación de estas monedas a la UM, etc.

Cualquiera que sea la decisión que se adopte en este terreno, lo que parece seguro es que se mantendrá un tipo de cambio fijo entre las monedas nacionales y el euro, cuyo funcionamiento responderá, probablemente, a los mecanismos presentes en el SME.

Pero el funcionamiento de este nuevo SME, que hay que suponer de tipo transitorio, se desarrollará en un contexto muy distinto al actual, ya que en palabras del gobernador del Banco de

España⁽³⁾ el núcleo de países consolidado como un área de estabilidad macroeconómica y con una moneda fuerte y estable ejercerá una especie de atracción gravitatoria sobre los países temporalmente excluidos. Éstos se verán abocados a hacer de la convergencia con el núcleo inicial el elemento central de su política económica.

Conclusiones

Se ha planteado, reiteradamente, si es posible un mercado único sin UM. En nuestra opinión no es indispensable una moneda única para avanzar en un mercado europeo de productos y de factores; la globalización de los mercados es una prueba de ello. Creemos, sin embargo, que una unión económica, que es algo más que un mercado único, se vería frenada por la existencia de distintas monedas. El riesgo es una barrera importante de los intercambios, un creador de incertidumbre y una causa de aumentos de los costes financieros y monetarios. No es absurdo pensar en una Europa sin moneda única, por ejemplo, con un SME reforzado y perfeccionado, pero ello tendría un coste importante para alcanzar los objetivos del Tratado de Maastricht.

El que valoremos positivamente la creación de una UM europea, no debe hacernos olvidar que ésta puede provocar problemas importantes en el corto plazo, que pueden ser muy graves para los países y las regiones menos avanzadas del espacio comunitario. La ayuda de la UE a estos países y la adopción de decisiones por parte de los propios países, para superar estas dificultades, es una necesidad perentoria durante estos años previos a la UM.

La unión monetaria, no sólo parece deseable, sino que consideramos que es posible alcanzarla en los plazos previstos. Se podría plantear un aplazamiento en espera de unas circunstancias más favorables; sin embargo, los pasos que se han dado ya en el proceso de UM no hacen aconsejable este retraso, que podría dejar en “vía muerta” el proceso de unión monetaria. Otra cosa distinta es que aun aceptando la importancia de los criterios de convergencia, se pudiera plantear una mayor flexibilidad en relación a su cumplimiento.

Insistimos, de nuevo, en que la UM es, además, una decisión política. Si existe voluntad política, la UM es posible y será una realidad. Si los líderes europeos y los propios ciudadanos no la aceptan, no habrá unión monetaria.

Una última pregunta nos planteamos ¿le conviene a España estar en el grupo de países que inicien la UM?. El estar ausente de la UM inicial podría hacer dudar a los mercados sobre la capacidad de nuestro país para alcanzar la estabilidad económica, creando unas expectativas que harían aún más difícil competir en los mercados y lograr un nivel adecuado de bienestar.

⁽³⁾ L.A. Rojo (1996), pág. 8.

No obstante, la posibilidad de incorporarse a ese grupo de países participantes en la UM exige que las instituciones monetarias y financieras y los agentes económicos de nuestro país comenzasen inmediatamente a adoptar las decisiones que permitiesen la incorporación a la unión. Los líderes políticos españoles pero también los agentes económicos y sociales tienen la última palabra.

Bibliografía

EUROPEAN MONETARY INSTITUTE (1995), **The changeover to the single currency**, Ed. EMI, Frankfurt.

LOUIS, J.V. (1988), **Del Sistema monetario europeo a la unión monetaria**, Ed. Centro de Estudios Constitucionales, Madrid.

ROJO, L.A. (1996), **La Unión Monetaria**, Boletín económico Banco de España, Febrero 1996, pp. 5 a 10.

———“Debate sobre la unión monetaria”, **Diario El País** 11-2-96, pp. 52 y 53.

———“El Consejo Europeo de Madrid y la Unión Económica y Monetaria Europea”, **Boletín económico Banco de España**, Diciembre 1995, pp. 49 a 54.

———“El euro, moneda única de la Unión Europea”, **Informe mensual Caixa**, nº 177, pp. 69 a 76.

———“Estado actual y futuro de la unión económica y monetaria” (nº monográfico), **Perspectivas del sistema financiero**, nº 45.

———“La moneda única europea”, **Diario El País** 14-12-95, pp. 16 y 17.

———“The Green Paper on the Practical Arrangements for the Introduction of the Single Currency”, **European Economy**, nº 6, 1995, pp. 1 a 8.