
El euro: ¿nueva alternativa?

Investigador:

Nicolas Foucras
 Profesor de la Facultad de Finanzas,
 Gobierno y Relaciones Internacionales
 de la Universidad Externado de Colombia

Asistentes de Investigación:

Miguel Andrés Díaz
 Carlos Arturo Sánchez
 Estudiantes de la Facultad de Finanzas,
 Gobierno y Relaciones Internacionales
 de la Universidad Externado de Colombia

INTRODUCCIÓN

No ha comenzado aún a circular el euro, pero sus efectos dentro de las economías europeas ya se están haciendo sentir, sobre todo si consideramos que los países adoptaron fuertes medidas para lograr cumplir los criterios de convergencia.

Aunque el área monetaria europea es un tema nuevo, su construcción no obedece únicamente a esta década. Podemos hablar primero del SME (Sistema Monetario Europeo), en el marco del cual se llevó a cabo la convergencia de las tasas de cambio, para evitar las devaluaciones competitivas. Este proyecto que aceleró el intercambio y profundización del mercado europeo sirvió como escenario de las ventajas que podría traer consigo la creación de un área monetaria en la UE (Unión Europea). En este sentido Maastricht fue el impulso que por primera vez planteó una convergencia mucho más amplia, que incluía la reducción del déficit público y de la deuda, así como el control del nivel interno de precios y las tasas de interés.

A partir de este orden de ideas encontramos como primeras consecuencias para Europa y los países que se acogieron al

proyecto de la moneda única –que en total son 11– (cuadro N° 1) síntomas de bajo crecimiento, debido a los ajustes fiscales y presupuestales, como los hechos principalmente por Italia y España. Por otro lado, había muestras de inconformismo por parte de los países con monedas fuertes como Alemania, donde apenas un 30% de la población estaba de acuerdo con el ingreso al área monetaria europea por temor a la tradición débil de otras monedas como la lira o la peseta. Sin embargo, y a pesar del inconformismo y malestar de la población europea, los gobiernos, convencidos de las ventajas que va a traer consigo el euro no sólo en términos económicos sino políticos, estuvieron dispuestos a llevar a cabo la UEM (Unión Económica y Monetaria) a pesar de las medidas poco populares que tuvieron que tomar.

CUADRO N° 1
LOS 11 MIEMBROS DE LA UEM

ALEMANIA, AUSTRIA, BELGICA, ESPAÑA, FINLANDIA, FRANCIA, ITALIA, IRLANDA, LUXEMBURGO, PAISES BAJOS, PORTUGAL.

LOS PAISES QUE SE QUEDAN FUERA DE LA UEM SON:

REINO UNIDO: usó la cláusula de excepción otorgada por el Tratado de Maastricht para entrar en la primera ola de adhesión a la UEM. Tony Blair se mostró dispuesto a integrar a su país después del 2002.

DINAMARCA: dispónía de una cláusula de excepción y mostró su intención de participar a la UEM en un primer momento.

SUECIA: no quiso entrar en la UEM y además no cumplió con las condiciones necesarias para su ingreso (decisión del Consejo del 2 de mayo de 1998).

GRECIA: no cumplió con las condiciones necesarias para su adhesión a la tercera etapa (decisión del Consejo del 2 de mayo de 1998). La moneda griega podría entrar en el 2001, ya que ésta ingresó al SME en marzo de 1998.

En el ámbito interno, el euro representa una profundización y consolidación efectiva del Mercado Común Europeo creado en 1993 por el Acta Única Europea (ver cuadro N° 2, El euro, una historia de treinta años). Profundización que se va a llevar a cabo

en un área determinada geográficamente, pero que en el largo plazo, con la entrada en vigor de la nueva moneda, establecerá una zona de influencia. Esta se entiende como una zona que no está delimitada, donde circulará el euro fuera de las fronteras de la UEM. Esta zona euro, que iría más allá de las fronteras de la UEM se ampliará con el tiempo, en la medida en que el euro adquiera una mayor funcionalidad en la economía mundial¹. Así, pasaría de ser una moneda del ámbito local a ser una moneda de dimensiones mundiales que podría tener grandes efectos en el sistema monetario internacional y la economía global.

Sin embargo, la transición y sus implicaciones en el marco interno pueden dificultar su éxito. La convergencia en materia legislativa además de económica es uno de los puntos más polémicos, al igual que la poca popularidad de los gobiernos que acogieron el proyecto euro.

Aún quedan abiertos muchos interrogantes acerca del euro, ya que es muy difícil predecir con exactitud cuál va a ser su acogida. Sin embargo, considerando el peso de las economías europeas, su potencial de crecimiento y, aún más, su influencia alrededor del mundo, es posible vislumbrar algunos de sus efectos y posiblemente algunos de sus inconvenientes en el proceso de internacionalización.

Es necesario tener en cuenta que la adopción de la moneda única constituye el acontecimiento económico más importante de la historia reciente europea. No obstante, es difícil prever con exactitud las consecuencias que tendrá sobre el sistema económico internacional.

¹ En este sentido, la influencia de la moneda no se limita a su territorio sino a su uso.

CUADRO N° 2
EL EURO, UNA HISTORIA DE TREINTA AÑOS

Diciembre de 1969: La Comisión Europea lanza por primera vez la idea de una Unión Económica y Monetaria.

Marzo de 1971: La Comunidad Económica Europea establece un calendario para concretizar la Unión Económica y Monetaria (informe de Pierre Werner). Este intento fracasó debido al nuevo contexto internacional (el sistema flotante internacional y las crisis petroleras).

Diciembre de 1978: El Consejo Europeo aprueba la creación del sistema Monetario Europeo (SME) y del ECU bajo el impulso del presidente francés Valéry Giscard d'Estaing y del canciller alemán Helmut Schmidt. El objetivo es garantizar la estabilidad entre las monedas europeas.

Junio de 1989: El presidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, propone la creación de una Unión Monetaria en tres etapas. El Consejo Europeo de Madrid aprueba el proyecto.

Febrero de 1992: Se firma el tratado de Maastricht que fija los criterios de convergencia para la Unión Económica y Monetaria (UEM).

1993: Se concreta la primera etapa que consiste en la creación del Mercado Común europeo y la implementación de una libre circulación de los movimientos de capitales entre los miembros de la Unión Europea.

Enero de 1994: Empieza la segunda etapa que prevé la creación del Instituto Monetario Europeo (IME) y la reducción gradual de los déficits públicos.

Diciembre de 1995: El Consejo Europeo de Madrid fija el calendario final para la UEM y adopta el nombre de euro para la moneda europea.

Diciembre de 1996: Presentación de los billetes por el IME (Instituto Monetario Europeo).

Junio de 1997: El Consejo Europeo de Amsterdam aprueba el Pacto de Estabilidad y Crecimiento ejerciendo un control estricto sobre las finanzas públicas de los países elegidos para pasar a la tercera etapa. Este Pacto prevé un sistema de sanciones para los países que no respetasen un déficit público inferior al 3% del PIB (la multa máxima sería de 0,5% del PIB de un miembro). De igual manera, se aprueba el marco jurídico del euro.

Diciembre de 1997: El Consejo Europeo de Luxemburgo aprueba la creación del Consejo del Euro que es un órgano informal de concertación entre los ministros de finanzas para discutir los temas de interés común acerca de la UEM (política de cambio del euro, sanciones adoptadas en el marco del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento...). El Consejo del Euro no va a disponer de ningún poder decisorio. Los alemanes ven este nuevo órgano como un posible obstáculo a la independencia del Banco Central Europeo (BCE).

Mayo de 1998: El IME entrega el reporte final sobre la situación de cada uno de los miembros de la Unión Europea acerca de los criterios de convergencia de Maastricht y se publica la lista de los 11 países que van a hacer parte de la UEM a partir del primero de enero de 1999. Se fijan las tasas de conversión bilaterales de las monedas participantes a la UEM.

Enero 1° de 1999: Entrada en vigor de la UEM. El BCE se encarga de la política monetaria de los 11, el Banco se beneficia de la ayuda del Consejo Económico (llamado "Gobierno Europeo" de la UEM) que reúne a los ministros de economía y de finanzas y que se encarga de la coordinación de las políticas económicas. El Consejo Económico vigila las grandes orientaciones de política económica adoptada cada mes de junio por los consejos europeos. Puede formular recomendaciones a los Estados que no respetan estas orientaciones y puede sancionar a los Estados que presenten un déficit público considerable.

I. MARCO INTERNO

A. Retos de la nueva moneda y las condiciones del éxito

Para hablar de la solidez del euro es necesario hablar del BCE (Banco Central Europeo) que va a ser el encargado del manejo monetario, el control de liquidez, las tasas de interés y de la tasa de cambio, ejerciendo una política monetaria ortodoxa. Sin embargo, la creación de este BCE no supone la eliminación de los bancos centrales europeos, los cuales seguirán participando en la política monetaria de la UEM en el marco del SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales). El BCE que encabeza el SEBC está formado por los presidentes de cada Banco Central Europeo y un

presidente cuyo mando tiene una duración de 8 años. Wim Duisenberg (cuadro N° 3), quien va a estar encargado por primera vez de la presidencia del BCE, está ligado a la escuela bancaria alemana. Podríamos decir que en este sentido va a estar en manos alemanas el manejo de la política monetaria². La gran similitud de la organización monetaria, que se está definiendo en el marco europeo con la doctrina monetaria alemana, confirma el éxito del Bundesbank (Banco Central Alemán) a lo largo de sus 50 años de existencia. Su balance positivo está reconocido a nivel tanto de la Unión Europea como a nivel externo, y garantiza al euro una transparencia y solidez mayor.

CUADRO N° 3
WIM DUISENBERG, PRIMER PRESIDENTE DEL BCE

De nacionalidad holandesa, Wim Duisenberg se presenta como el primer patron de la política monetaria europea. Al inicio fue propuesto por Alemania y nombrado por 8 años. Debido a las tensiones de último momento que aparecieron entre Francia y Alemania tendría que compartir su mando con el actual gobernador del Banco Central francés Jean-Claude Trichet.

Wim Duisenberg fue ministro de Finanzas de los Países Bajos de 1973 a 1977, luego fue nombrado como gobernador del Banco Central Holandés para terminar como presidente del Instituto Monetario Europeo (IME). Su posición en el manejo de la política monetaria se caracteriza por una gran proximidad a lo que fue la política monetaria de Helmut Kohl en Alemania.

Dentro de los principales retos del BCE está el de garantizar una credibilidad y estabilidad a la moneda como lo hacía el Banco Central Alemán que, a su vez, va a procurar mantener una moneda fuerte hacia el exterior como lo es la política monetaria del marco alemán. El BCE, al igual que el Bundesbank, tendrá como primer

² La sede es Frankfurt y el Banco está calificado del Bundesbank; lógicamente Alemania va a tener mucho que ver con el manejo de la política monetaria europea. En principio va a ser importante proyectar una imagen fuerte de la moneda para que tenga mayor acogida.

objetivo el control de la inflación, para lo cual recurrirá al manejo de la tasa de interés y a la emisión de los billetes. Sin embargo, su ortodoxia va a ser controlada y supervisada por el Consejo del Euro que, como iniciativa francesa, va a procurar que la política monetaria no choque con las políticas sociales y económicas proseguidas por los países europeos durante mucho tiempo³. Este Consejo ha recibido el apoyo de Italia, Portugal y España, y fue finalmente aceptado por el Estado alemán, que en un principio no quería su creación, pues va en contra del principio de independencia y transparencia. La independencia del BCE se logra evitando la injerencia de los gobiernos en el manejo de la política monetaria, ya que es importante que el banco tenga manos libres en su objetivo de combatir la inflación⁴.

Siendo la principal institución encargada de velar por la fortaleza y credibilidad de la moneda, el BCE supervisará que los 11 países cumplan con una rigurosa disciplina en su gasto público y las políticas gubernamentales que atenten contra la fortaleza de la nueva moneda. Así el BCE va a evitar que el endeudamiento de los gobiernos supere el 60% de su PIB, demostrando una política más sana que la del dólar y que permitirá al euro ser más fiable y transparente. En el caso del dólar encontramos un alto endeudamiento de la economía y dependencia de capitales extranjeros como el japonés, lo cual no debería suceder con el euro y que, al contrario, sería mucho más independiente y autónomo.

³ Por ejemplo una política monetaria adoptada por el BCE favoreciendo la creación de un euro fuerte podría ir en detrimento de unas economías nacionales (asímetría de las economías europeas) y de sus sectores exportadores. Lo que podría generar un choque entre la institución monetaria y las diferentes instituciones gubernamentales de cada país.

⁴ El Consejo de Euro responde a una realidad de la UE y a que trece de los quince países miembros tienen gobiernos socialdemócratas que temen que el peso de la política monetaria caiga con sus políticas de reformas sociales.

Desde esta perspectiva, el primer objetivo del euro, que es crear estabilidad en su área para desde allí comenzar a expandirse hacia el resto del mundo, será posible dentro de los parámetros de un banco sólido y el respeto a los criterios de convergencia por parte de los integrantes.

Su fortaleza y aceptación por parte de los agentes privados dependerá, sin embargo, de su funcionalidad en el ámbito empresarial. En este sentido la actitud de los operadores privados frente al euro, como una alternativa sensata para administrar su portafolio de inversiones (diversificando a su vez el riesgo), será la muestra de su éxito en el sector privado. A pesar de ser necesaria la introducción del euro con carácter obligatorio, ese impulso institucional sólo será importante para la implementación de la nueva moneda en primera instancia. El resto dependerá de su capacidad de inercia y de su adaptabilidad a las necesidades internacionales de los diferentes operadores.

B. Consecuencias regionales de la adopción del euro

A partir de la entrada en vigor de la UEM, el sistema financiero europeo se integrará totalmente, con lo cual se verán mejoras en cuanto a la eficiencia de los servicios prestados y a la estabilidad financiera y crediticia de la región. En la actualidad el sector financiero de Europa integrada es el más grande de todo el mundo, con un total de 27 trillones de dólares, frente a 25 del estadounidense. Es importante preguntarse entonces por los otros posibles efectos de la integración financiera.

El proyecto TARGET⁵, que será utilizado para consolidar dicha

⁵ Sistema de Información del sector Financiero en Tiempo Real

unificación, tiene dos objetivos básicos: prevenir las dificultades de liquidez de los bancos regionales y crear un sistema que integre los mercados monetarios nacionales a través de redes de información. Esto permitirá una mayor profundización en el mercado financiero, gracias a la rapidez de la información. Así, la UEM cumple con el requisito de una moneda de dimensiones internacionales, que consiste en contar con un mercado profundo y de mayor liquidez, como sucede con los Estados Unidos.

La unificación financiera, a su vez, traerá diversas ventajas para el funcionamiento interno de los mercados de capitales. Los costos de las transacciones se reducirán al eliminarse las conversiones entre las diferentes monedas. Esto ayudará a incrementar los flujos de inversión entre las regiones, al tiempo que permitirá disminuir los riesgos de las inversiones, por el hecho de contar con el respaldo de un sistema de préstamos bancarios a nivel de toda la región y no solamente de una nación.

Por otra parte, la unificación de las estructuras financieras Europeas también traerá consigo la creación de economías de escala en el sector, lo que se traducirá en incrementos de la eficiencia y en reducciones de los costos. También se espera que junto con esto algunas ciudades importantes tiendan a especializarse como centros financieros europeos (es el caso de Frankfurt, que como ya sabemos será la sede del BCE, o de París), los cuales le restarán importancia a la City de Londres.

De esta manera vemos cómo a pesar de los posibles contratiempos a los que pueda enfrentarse el sector financiero, éste podrá presentarse ante el mundo como un sistema altamente competitivo, eficiente y con una alta disponibilidad de liquidez, respaldado por todos los países, lo cual será un símbolo de confianza y ayudará a que las empresas europeas cuenten con instrumentos

financieros sólidos como actualmente sucede con las empresas que manejan dólares.

Otras consecuencias en el ámbito de la UEM aparte de las que se darán en el sector financiero tienen que ver con el manejo de los lineamientos generales y de los objetivos macroeconómicos que va a llevar a cabo el Banco Central. En este aspecto, los principales dilemas girarán en torno a las posiciones alemana y francesa. La primera velará por que la política sea restrictiva como ya se mencionó, en tanto que la segunda luchará por darle un carácter más social. Aunque la perspectiva del nuevo canciller alemán Schroeder se inclina hacia una posición menos rígida para que el euro esté al servicio de una Europa más social, probablemente la posición alemana chocará con políticas como la de Italia, ya que sus prioridades monetarias se acercan más a políticas monetarias devaluacionistas, con el fin de lograr una mayor competitividad para su industria, que la de conservar una moneda fuerte hacia el exterior.

Así, podríamos afirmar que la esperada fortaleza y estabilidad de la nueva moneda puede tener obstáculos si no se logra crear una homogeneidad en cuanto a los objetivos monetarios de los diferentes gobiernos. Además, se deberán llegar a superar las diferencias en cuanto a la regulación de las instituciones bancarias, aspecto que se caracteriza por su dispersión en Europa⁶, ya que de otro modo esto generaría distorsiones dentro de la Unión.

C. Ventajas y desventajas de la adopción del euro

Entre las ventajas más visibles y en el corto plazo que va a tener el

⁶ Países como Suiza, Malta y Chipre deberán revelar hacia arriba su legislación bancaria, que en la actualidad es muy débil, si quieren acercarse a la UE.

euro está la eliminación de la incertidumbre en las transacciones comerciales entre agentes privados y públicos, ya que no existirán inestabilidades cambiarias. Por otra parte, la transparencia en los precios obligará a los diferentes actores comerciales a que se unifiquen éstos debido a la competencia creciente. Esta estabilización de precios a lo largo y ancho de toda la Unión será uno de los efectos positivos, y que dará como resultado una competencia abierta y franca.

En forma indirecta, y a más largo plazo, otras de las ventajas que traerá consigo la UEM serán las tasas de interés más bajas para algunos países que incentivarán la inversión, sobre todo en Italia y España donde las tasas durante 1998 fluctuaban entre 5 y 7%.

La eliminación de los costos de transacción implicará una mayor integración económica, ya que van a ampliarse los flujos comerciales, la competencia y la generación de economías de escala. La UEM llevará un paso más allá a la Unión Europea, favoreciendo no sólo el intercambio comercial sino acelerando la integración de Europa. Mayor liquidez, alternativas de crédito e inversión, al igual que un mercado amplio y sin restricciones, van hacer de Europa un mercado atractivo no sólo para las empresas europeas sino también darán lugar a una mayor inversión extranjera y a crear un mercado cada vez más profundo, a semejanza del norteamericano.

Vale la pena recalcar otras ventajas como la centralización de las operaciones para las empresas que trabajan con múltiples ramificaciones. Esto se traducirá en disminuciones considerables de sus costos. Así se incentivará la creación de redes y vías de distribución de las mercancías y de los servicios que cada vez van a ser más eficientes, permitiendo crear una economía de escala en el ámbito interno, y competitiva a nivel internacional.

Asistimos pues a una Unión que en su conjunto brinda mayores beneficios que costos. Para los Estados, el costo de financiar su déficit va a ser también mucho menor, ya que van a contar con la amplia disponibilidad de liquidez a nivel europeo, no sólo abaratando los costos sino haciendo más útil la emisión de bonos de deuda en euros, con la ventaja que son menores los intereses y a su vez el riesgo. Más adelante esta ventaja se verá ampliada si el euro logra consolidarse en una zona de influencia. En este sentido dispondrá no sólo de los capitales que circulen dentro de la Unión sino también de aquellos capitales que en razón de su funcionalidad posean los agentes privados por fuera de la UEM.

Pero la construcción europea, aunque representa grandes beneficios, implica también algunos costos importantes que en su mayoría atentan contra la soberanía de las naciones. Como primera medida está la pérdida del manejo de la tasa de cambio como instrumento para incrementar su competitividad. De igual manera los Estados nacionales van a perder el manejo de las tasas de interés, herramienta importante para regular la política económica y monetaria⁷. En este sentido, obligará a las naciones acostumbradas a devaluar para competir a adoptar y reconvertir sus industrias y procesos haciéndolos más eficientes y productivos en el plano internacional, lo cual es más positivo que negativo.

De igual modo, es más positivo para las naciones depender del BCE, porque paradójicamente el euro va a permitir que los países que lo integren gocen de una mayor soberanía sobre la política monetaria, soberanía que no tenían en el marco del SME donde era Alemania y su banco los que dictaban los principales linea-

⁷ No obstante, la Unión a través del BCE sí podrá utilizar el instrumento de la tasa de cambio para manejar su política monetaria internacional, cuando se presenten coyunturas que lo exijan.

mientos. Ahora por lo menos los países van a tener un asiento en el BCE y van a tener voto en cuanto a las decisiones de la nueva moneda. Por otra parte, este aspecto de tener una política monetaria común que ha resultado satisfactorio también permitirá crear una moneda menos vulnerable que las monedas europeas solas, como el franco, la lira o la peseta. Monedas que en el marco internacional son presa de los ataques especulativos como los sucedidos durante la crisis financiera de Europa en 1992.

Así pues, la polémica que gira en torno al euro no depende tanto de sus ventajas o desventajas, ya que sus efectos son de lejos más positivos que negativos. Sin embargo, a nivel práctico hay poco convencimiento del resultado de la moneda, a la cual en cambio se le imputan los índices de bajo crecimiento, y de causar el desempleo en varios países. Estos tuvieron que tomar medidas rigurosas y restringir el gasto público y el endeudamiento externo para cumplir con las condiciones del área monetaria.

Como última referencia a las cuestiones discutibles que plantea la UEM encontramos el tema concerniente a la legislación en materia fiscal, social y ambiental. Esto es necesario para que no se den ventajas de los unos sobre los otros. ¿Estará dispuesta Francia o Alemania a renunciar a su política social? O más bien, ¿deben los países laxos en materia de estas legislaciones alcanzar los logros de los demás? Las alternativas para Europa se plantean como metas graduales, ya que no todos los Estados pueden asumir el costo de un Estado de bienestar tan amplio como en otros países, al igual que una legislación ambiental tan rígida no puede ser aplicada a los países más pobres que necesitan competir con precios más favorables. Por último, ¿cómo imponer una política fiscal de igual peso a los países que fueron laxos para el desarrollo de sus economías y para favorecer la competitividad? Sólo una

política social, fiscal y ambiental amplia, que parta de las mismas instituciones y que establezca parámetros y límites mínimos a estas legislaciones favorecerá la convergencia. La más mínima diferencia entre un Estado y otro en el marco de una unión monetaria puede ser un factor de inequidad o de ventaja competitiva desleal⁸.

Acercas de las condiciones que pueden o no garantizar el éxito de la nueva moneda vale la pena mencionar a Mundell⁹ y recordar que para lograr construir un área monetaria óptima, factores como la libertad de capitales y la libre movilidad de personas y trabajadores son algunas de las claves del éxito. Esta situación garantiza en caso de déficit o superávit en una u otra región la relocalización de la mano de obra o de los capitales que se necesitan para lograr de nuevo el equilibrio. De otra manera, las distorsiones que esto provocaría establecerían notables diferencias entre unas y otras regiones en detrimento de aquellas que presenten grandes déficits. En este contexto vale la pena revisar el mercado laboral europeo a lo largo de la unión y su movilidad, lo cual sin ninguna duda va a representar una dificultad en el sentido que su flexibilidad y movilidad es muy limitada en el ámbito Europeo debido a problemas estructurales y culturales que se convierten en una barrera infranqueable.

Dentro de este mismo análisis, bajo la perspectiva de un área monetaria óptima, la UEM podría destacar más las diferencias de productividad del capital en las diferentes regiones, lo que es susceptible de causar grandes movimientos de capital hacia las

⁸ Cualquier país de la UEM podría usar una legislación débil para ganar competitividad, y aprovechar su status de miembro.

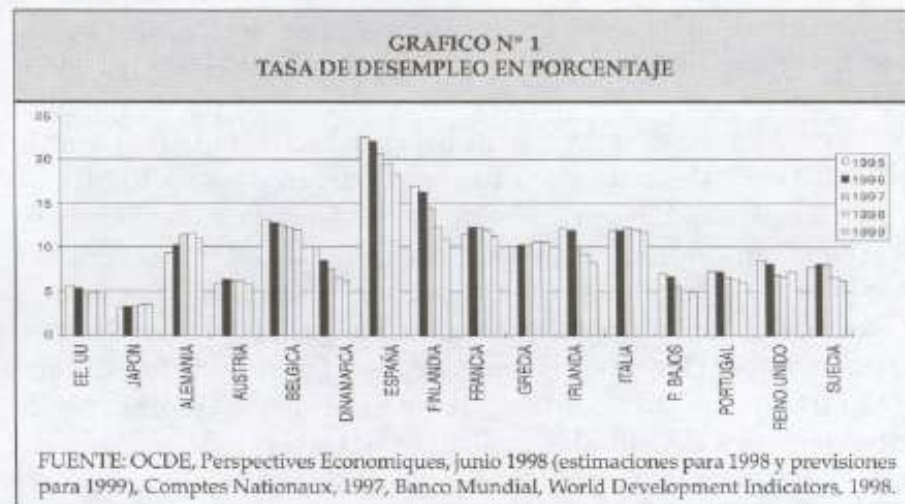
⁹ Mundell "The Optimum Currency Area", en *American Economic Review* 51, septiembre de 1961, pp. 717 a 725.

regiones más desarrolladas. Este problema, sumado a la tendencia hacia la armonización de los salarios debido a la transparencia en el mercado laboral, puede generar una desconexión entre el salario y la productividad acelerando los movimientos de capital. En consecuencia, la baja productividad marginal del trabajo llevaría a incrementar el desempleo y la fuga de capitales de las zonas más deprimidas, acelerando la marginalización de las regiones periféricas y tradicionalmente de baja productividad¹⁰ (ver gráfico N° 1, tasas de desempleo en Europa comparadas con EE. UU. y Japón). Esto supone por parte de las instituciones europeas una seria preocupación en cuanto a la necesidad de reforzar la política regional que debe enfocarse y procurar eliminar las grandes diferencias entre las regiones más ricas y las más pobres. Es necesario entonces crear mecanismos de transferencia de fondos que sigan promoviendo el fortalecimiento del sector empresarial de estas regiones deprimidas, así como dotarlas de la infraestructura necesaria que les permita ser competitivas en el marco de la unión monetaria y atractivas para la inversión.

Sin duda, la implementación de la UEM va a reforzar la política regional y a generar un eje privilegiado de relaciones entre las entidades políticas regionales y las instituciones europeas, en detrimento de los Estados nacionales cuyo peso de decisión en su política interna debería reducirse al estricto mínimo. La UEM en este sentido va a acelerar el fenómeno de centralización/descentralización con la aparición de poderes locales importantes y el abandono gradual de la soberanía de los Estados nacionales en beneficio de las instituciones europeas, más susceptibles a generar una mejor redistribución y circulación. Las instituciones europeas

¹⁰ Verigráfico el "Mezzogiorno" en Italia, algunas regiones españolas y los países más pobres de la Unión.

son las únicas en este sentido que pueden manejar el asunto de las transferencias entre regiones si un desequilibrio temporal aparece en una de ellas.



Una de las posibles dificultades que surge paralelamente a la implementación del euro es el proceso de ampliación a países del centro y este de Europa. En efecto, todos están en un grado de desarrollo inferior al de la UE.

Claramente asistimos a un acontecimiento que va más allá de la posesión de una misma moneda por los agentes privados, ya que el capitalismo permite circular el capital en busca de la mejor rentabilidad, y en ese sentido va a brindarles a unos mejores posibilidades de desarrollo que a otros. Es por eso que la unión monetaria europea implica no sólo una convergencia a nivel económico, sino también social, fiscal y ambiental en términos legislativos, además de ir acompañada de una política regional bastante fuerte. Programas que deben ser llevados a cabo por las instituciones de

la Unión y que creen un mínimo de condiciones que permitan una competencia justa entre las diferentes naciones y las regiones. Sólo así, en el marco de la UEM, serán mayores las ventajas que las desventajas en su conjunto.

LAS TRES ETAPAS DE LA TRANSICION

Enero 1° 1999. Transformación del ecu en euro. Creación del Euro: el cambio es 1 ecu = 1 euro.

- Las tasas de cambio de las monedas europeas se fijan con el euro de manera definitiva e irrevocable.
- La política monetaria, las transacciones interbancarias, las nuevas emisiones de deuda pública, una parte significativa del sector público y las cotizaciones en las plazas bursátiles se efectúan en euros.
- Gradual pero rápidamente, el stock de la deuda pública de los países miembros se convierte en euros.
- El Banco Central Europeo toma a su cargo el manejo de la política monetaria de la UEM.
- Las monedas nacionales siguen circulando pero se vuelven subdivisiones del euro.
- El SEBC y las autoridades públicas de los Estados miembros supervisan el proceso de paso a la moneda única en los sectores bancario y financiero.

Enero 1° 2002. Introducción de los billetes en euros. Los comerciantes y los proveedores deben exhibir los precios en euros y en moneda nacional.

- Los negocios pueden desarrollarse en euros o en moneda nacional.
- Retiro progresivo de las monedas nacionales.

Julio 1° 2002. Fin de la transición al euro para todos los Estados participantes.

- El euro se vuelve la única moneda de curso legal al interior de Eurolandia.

D. ¿Qué pasará con los países no participantes?

En lo que concierne a los países que no van a integrar la unión monetaria, el sistema monetario europeo no va a desaparecer, porque los países que no adhirieron a la moneda única van a continuar haciendo parte de un SME 2 calcado sobre el primero.

Para evitar las fluctuaciones de las otras monedas frente al euro, el SME seguirá vigente con la diferencia que ahora esta será la moneda referencia.

Países como el Reino Unido¹¹ o Dinamarca que optaron por esperar los resultados del proyecto del euro van a verse marginados de los mercados financieros europeos y del proyecto TARGET que son, entre otras, las desventajas que trae no integrar la moneda única.

Teniendo en cuenta el peso de la economía y las finanzas inglesas, es necesario analizar cuáles son las consecuencias de su no participación en el proceso de consolidación de la moneda única.

Según la versión inglesa, la no participación en el mencionado proceso no afectará a la City de Londres ni a la libra esterlina. Además, ellos consideran que su moneda podría servir como refugio a una posible debilidad del euro¹². Los servicios financieros que se desarrollaron en la City a lo largo de este siglo, y que convirtieron a la Bolsa londinense en una de las plazas más grandes del mundo, hacen que el Reino Unido tenga la capacidad de competir con el mercado financiero creado por la UEM y no sentir temor de enfrentar este nuevo gigante financiero.

De acuerdo con varios economistas ingleses, el Reino Unido no puede hacer parte de la primera ola de adhesiones a la UEM (que

¹¹ El Reino Unido, esperando su adhesión a la UEM, va a quedarse en un régimen de cambios flotantes entre la libra esterlina y el euro. En efecto, si el país no debiera adherirse al SME 2, que permite vincular a las monedas que no quedan fuera de la UEM. A pesar de todo, el SME 2 va a ser difícil en el sentido que el BCE no tendrá la obligación de intervenir para sostener las monedas que se encuentran fuera (podría hacerlo si este apoyo no afecta su objetivo principal de estabilidad).

¹² David Marsh, Director de Investigación Europa-Reino Unido en el Banco de Inversión Robert Fleming en Londres.

se complementará en el año 2002), porque hay una desconexión entre los ciclos económicos ingleses y los de Europa continental. En efecto, es importante observar cómo éstos, desde los años ochenta, se han acercado más a los de Estados Unidos que a los países miembros de la Unión Europea. Es por este motivo que el Reino Unido, después de haber ingresado al SME en 1990, tuvo que salir del mismo en 1992.

A raíz de esta desconexión entre los ciclos económicos, no se ha podido establecer una relación claramente definida entre la libra y las monedas europeas, debido a las diferencias en las tasas de interés. En función de su ubicación en el ciclo económico, la nación inglesa adopta tasas diferentes a las que existen en el resto de Europa. Así, por ejemplo, en el año de 1998 hemos visto cómo mientras la tasa de interés en Gran Bretaña se encontraba alrededor del 7%, en Francia y Alemania ésta se encontraba cercana al 3%¹³.

Estos hechos representan ciertos riesgos para el Reino Unido, ya que después de 1999 el BCE adoptará una tasa de interés que se acercará a la que existe en Francia y Alemania, lo cual representará un riesgo de inadaptación a la economía inglesa. Frente a una situación de endeudamiento generalizado por los agentes privados de la economía inglesa, el gobierno necesita fijar una tasa de interés alta. Una baja tasa de interés que imponga el BCE afectaría gravemente al sistema bancario y a la economía inglesa, que de acuerdo con su ciclo demanda condiciones diferentes y más adecuadas.

¹³ Hay que añadir que las disparidades en las tasas de interés pueden ser una de las principales fuentes de disturbios al interior de la Unión. Aunque, igualmente con el proceso de unificación y convergencia, las empresas de los países que tienen altas tasas podrán acceder a un mercado crediticio menos costoso.

Por otra parte, la no incorporación del Reino Unido implica algunos riesgos para los integrantes de la UEM. Si la libra esterlina se convierte en una moneda débil con respecto al euro, entonces la competitividad de la industria inglesa sería mayor con respecto a las demás industrias europeas, lo cual podría afectarlas. En este caso, el país atraería una mayor inversión extranjera apoyada por su baja legislación social y fiscal. Además, podría beneficiarse de su *status* de miembro de la UE e inundar los mercados europeos de sus productos como consecuencia de su posición privilegiada.

Otra consecuencia de la no inserción del país en la Unión Monetaria puede ser la pérdida de importancia de la plaza financiera de Londres, ya que Frankfurt, y en menor medida París, van a volverse más atractivas. A pesar de esta rivalidad existe un acercamiento de intereses entre la *City* de Londres (que se está preparando fuertemente para la implementación del euro) y la plaza financiera alemana¹⁴. Bajo esta perspectiva se quedarían por fuera bolsas tan importantes como París y Milán, por dejar de nombrar otras. Siguiendo la lógica de este segundo escenario, una sinergia entre la plaza alemana y británica puede llevar a absorber y concentrar la mayoría de las operaciones financieras a nivel de la UEM.

En un corto plazo, el Reino Unido va a quedarse fuera de todo proceso de integración monetaria y financiera, pero su lugar en el mercado de la UEM está siendo preparado por los alemanes. De esta forma, Helmut Kohl quiso reservar un puesto en la junta del BCE para los ingleses, lo que demuestra el fuerte interés de Alemania para que el Reino Unido integre la UEM.

¹⁴ Las dos plazas financieras empezaron a negociar en julio del 98 para crear un polo financiero a nivel europeo que tendría repercusiones internacionales en el caso de un estrechamiento.

Por otro lado, Suiza, país no miembro de la UE, que tampoco participará en un primer momento, se verá cada vez más presionada para entrar a formar parte de las instituciones monetarias, a través del esquema a geometría variable que se ha adoptado en Europa. Este nuevo tipo de construcción europea, impuesto por la ampliación, consiste en el establecimiento de un marco de flexibilidad en la participación y profundización en las distintas políticas de la Unión, debido a las diferencias y necesidades de cada país en relación con los demás.

La tendencia actual que ha tomado la posición suiza consiste en la preparación de la economía para la adopción en los otros países, de la moneda única. En este sentido será necesario buscar una armonización de la legislación bancaria suiza con respecto a las normas de la Unión en este sector. Sin embargo, en un corto plazo, Suiza podría atraer una gran parte del capital inscrito en euros, debido a su especificidad bancaria y a su especialización en los servicios bancarios. Es por este motivo que para los países de la Unión es importante presionar a la Confederación Helvética para que se integre aún más en la construcción europea.

Una vez se logre esto Europa no sólo dispondrá de un amplio mercado sino de un sistema bancario importante que le permitiría al euro pasar de ser una moneda local a convertirse en una moneda de uso internacional, creando una zona de influencia.

E. El proceso de internacionalización del euro: dificultades y consecuencias

Durante la segunda mitad de este siglo el dólar ha sido la moneda internacional preponderante. No obstante la creación de la Unión Económica y Monetaria, programada para el 1° de enero de 1999,

constituirá un giro importante para el sistema monetario internacional, debido a la gran importancia que representa la Unión Europea en la economía mundial. Por este motivo es necesario analizar cuáles serán las principales consecuencias de la creación del euro, el cual podría quitarle al dólar el lugar privilegiado que ha tenido, con lo que se crearía una competencia entre las dos monedas.

Para analizar dichas consecuencias y observar cuál será el papel del euro dentro del sistema internacional es necesario ver si éste cumple las condiciones necesarias para convertirse en una moneda internacional, y si puede llegar a competir con el dólar, al igual que las dificultades que tendría su implantación como moneda mundial.

E. El fenómeno de internacionalización del euro

Primero que todo, para que el euro llegue a ser utilizado como una moneda internacional, al igual que el dólar, es necesario que cumpla varias características.

En primera instancia, debe generar la confianza suficiente para ser utilizado como medio de cambio. Es decir que debe ser usado por los agentes del comercio internacional en operaciones de comercio y en transacciones internacionales de capital. Además, los agentes oficiales deben emplearlo como un "vehículo" para sus intervenciones en el mercado cambiario y para el financiamiento de las balanzas de pagos. En segundo lugar, debe llegar a ser utilizado para valorar las transacciones financieras y para definir las paridades del tipo de cambio de los países, así como para la facturación del comercio de mercancías; en otras palabras, tiene que adquirir el *status* de unidad de cuenta. Finalmente, los agentes privados y oficiales internacionales deben usarlo como reserva de valor al elegir sus activos financieros.

Sin embargo, para que se cumplan estas características en el plano internacional se requieren varios factores. Por una parte, debe haber una confianza en el valor de la moneda, y por consiguiente en la evolución de la inflación del emisor. En este sentido, podemos afirmar que el euro presentará la confianza y credibilidad suficientes, ya que el principio fundamental del BCE será luchar por que la inflación de la región sea baja, lo cual será respaldado (como ya mencionamos) por los lineamientos y la credibilidad del Banco Central Alemán que ha conseguido una evolución menor de la inflación que en Estados Unidos.

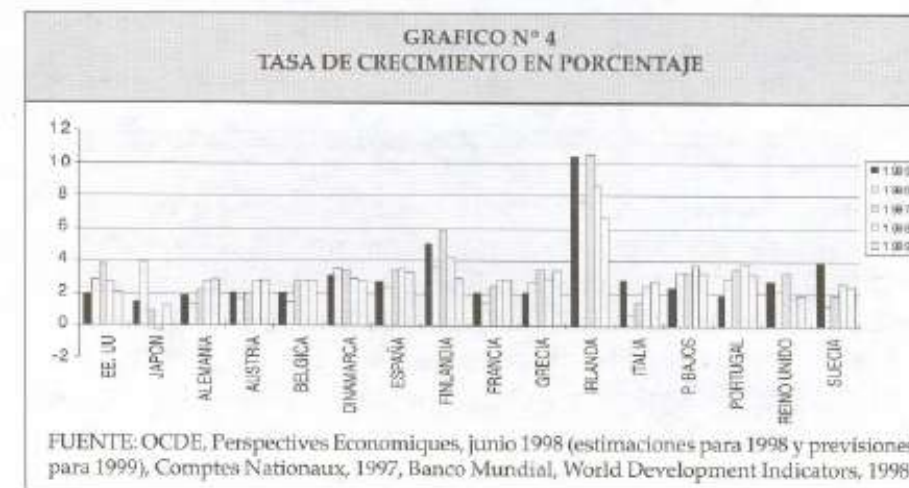
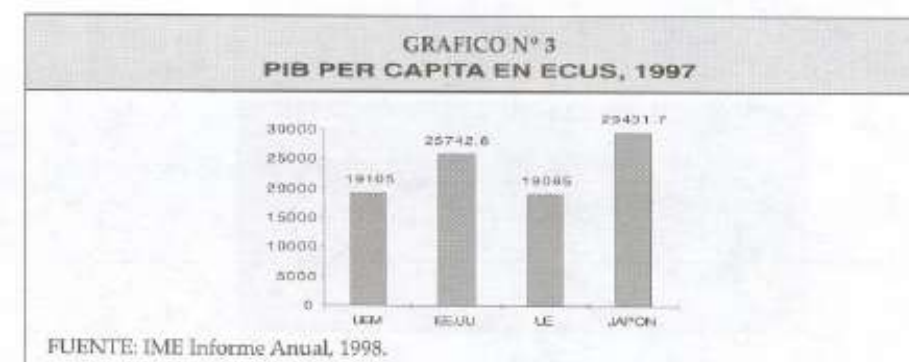
Por otro lado, debe haber confianza en la estabilidad política del gobierno emisor, lo cual es una característica que se ha venido reforzando en la Unión Europea durante las últimas décadas a través de los avances en materia de integración y evolución institucional. No obstante, también existe cierto escepticismo en este punto, ya que el proceso de integración económica y política puede llegar a generar conflictos entre los Estados europeos y entre las instituciones (un reflejo de este escepticismo pueden ser las discrepancias que se han dado entre Alemania y Francia por el control del BCE; o la desconfianza del pueblo danés y del inglés en el proyecto de la Unión Monetaria, que han adoptado el denominado *opting out*, quedando por fuera).

Otro factor que debe cumplirse es que el gobierno emisor adopte mercados financieros libres de controles, amplios (es decir, que "se utilice una amplia variedad de instrumentos financieros"¹⁵) y profundos (es decir, que existan mercados secundarios bien desarrollados), con lo que sería posible favorecer la demanda

¹⁵ George Tavlas "El uso internacional de las monedas", en *Finanzas y Desarrollo*, junio de 1998, p. 43.

internacional de la moneda. Aquí puede decirse que los mercados financieros más amplios y profundos del mundo son los norteamericanos, los cuales han llegado a centrar, por ejemplo, el mercado de productos primarios. Por su parte, en la Unión Europea aún no existe una total homogenización en las legislaciones bancarias de los países y en el sector financiero en general, lo cual se convierte en un obstáculo para la internacionalización de la moneda. Además de esto, no existe una centralización y una coordinación de las plazas financieras europeas.

Finalmente, el uso internacional de una moneda está basado en las características de la economía del Estado que la emita. Entre mayor sea su participación en el comercio mundial, mayor será la utilidad de su moneda como unidad de cuenta y medio de cambio, y entre más grande sea su economía, mayor será su volumen de comercio con el resto del mundo. En este aspecto podemos observar que aunque Estados Unidos sigue teniendo una participación en el PIB mundial y un ingreso per cápita mayor que Europa, el peso de ésta es considerable, llegando a ocupar el segundo lugar en la escala mundial (gráficos N° 2 y 3). Además de esto, la Unión Europea ha obtenido mayores tasas de crecimiento económico en los últimos años, en comparación con los Estados Unidos (ver gráfico N° 4).¹



Todas estas condiciones no se verán realizadas en plazo breve.

Hay que tener en cuenta que aunque el euro dispone de la credibilidad y de la dinámica necesarias para convertirse en una moneda de uso internacional, le será difícil competir con el dólar, ya que éste se encuentra posicionado en casi todo el mundo. Inclusive al interior de la Unión Europea muchas transacciones entre las firmas se llevan a cabo en dólares, y no en monedas

europas. Únicamente el marco tiene la fuerza de una moneda internacional en el plano interno¹⁶. Esto puede observarse por medio del uso internacional de las monedas (cuadro N° 4).

CUADRO N° 4 USO INTERNACIONAL DE LAS MONEDAS (Porcentaje)		
	UE	EE. UU.
Oferta internacional de bonos (sept. 1997)	45.1	41.9
Deuda de los países en desarrollo (1996)	50.2	15.8
Reservas mundiales de divisas (1996)	63.7	19.5
Transacciones en divisas (1995)	11.5	35.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial, 1997*.

Hay que señalar que el uso internacional del euro puede proporcionar varios beneficios al BCE y a la Comunidad, así como varios costos. Dentro de las principales ventajas tenemos que en la medida en que se aumente el volumen de préstamos e inversiones que se realicen a través de las instituciones financieras europeas, mayores serán los ingresos del sector financiero. Además, si se aumenta el número de operaciones de comercio con euros, la economía de los países de la UEM será menos vulnerable a las fluctuaciones de la economía mundial, al beneficiarse de una moneda sólida. Finalmente, su uso internacional también otorgará la posibilidad al BCE del señoriaje. Este señoriaje externo se basa en la voluntad de los no residentes de poseer la moneda. Es una adquisición de bienes y servicios permitida por la extensión de la zona de influencia, por medio de la emisión de moneda sin

¹⁶ A pesar del uso interno del marco, los Países Bajos, pertenecientes a la zona de influencia del marco, utilizan más el dólar en las transacciones que la moneda alemana.

respaldo. El señoriaje externo aumentará los recursos reales para la economía europea. Esos beneficios se van a presentar al principio, mientras exista una demanda creciente sobre la moneda. En el largo plazo disminuirán.

Dentro de las principales desventajas encontramos que las autoridades monetarias van a perder la capacidad para controlar la base monetaria e influir sobre la economía interna (esto ya que las instituciones no podrán controlar los movimientos internacionales de capital en euros). Además, también será posible que el euro sea utilizado en operaciones ilícitas. El mercado de liquidez en dólares detenido por extranjeros representa U\$200.000 millones, de los cuales una gran parte es utilizada en operaciones dudosas apoyándose en los paraísos fiscales. Debido a esto, se está cuestionando sobre el uso de las monedas internacionales en las transacciones ilícitas y el riesgo para el euro.

Una de las más importantes consecuencias internacionales del euro será el fortalecimiento de las industrias y las multinacionales europeas, las cuales han visto aumentar progresivamente su peso internacional en las últimas décadas. A partir de los años ochenta, el sector empresarial europeo empezó a concentrarse en polos que impulsaron el crecimiento de grandes industrias. Luego, a comienzos de la década de los noventa, el Tratado de Maastricht fue el reflejo de la expansión de esas industrias, las cuales se vieron en la necesidad de buscar mecanismos eficaces para trascender las fronteras europeas y lograr un marco para alcanzar una mayor presencia internacional. Así, el euro debería apoyar la tendencia internacionalista de la Unión Europea que se dio a partir de 1992, para alcanzar un posicionamiento más concreto en el nuevo sistema impuesto por la caída del muro de Berlín. En este sentido, las metas fijadas en el Tratado (el cual fijó de forma concreta los

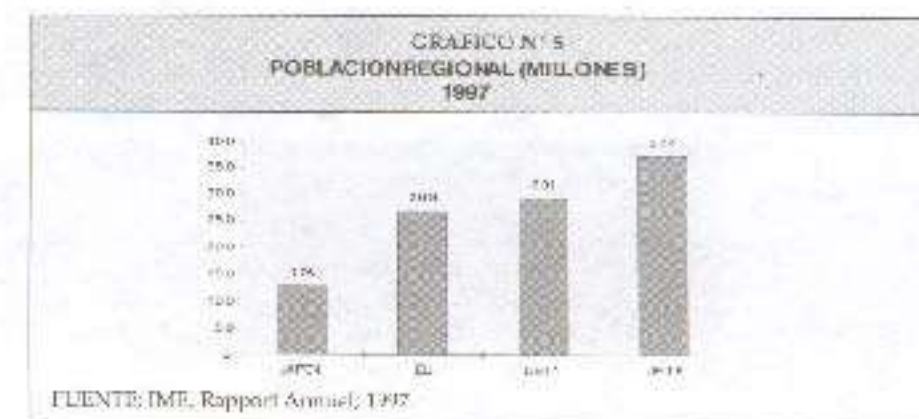
pasos para establecer la moneda única) sirvieron para obtener una mejor ubicación de la Unión Europea en la esfera mundial. Todo esto debido a que el euro otorgará a las empresas la posibilidad de tener una dimensión ya no continental, sino mundial, lo cual favorecerá acuerdos estratégicos con vistas a acercamientos, así como fusiones, toma de participación, creación de empresas mixtas, etc., entre los principales conglomerados europeos.

Estos acontecimientos, además de las consecuencias económicas que traerán, serán importantes en la esfera política, ya que la zona de influencia del euro va a ampliarse, restándole a su vez fuerza a la posición del dólar. Por otra parte, el cumplimiento de los pasos fijados en Maastricht servirá para crear nuevos programas de fomento a las pequeñas y medianas empresas (PYMES), que tienen hoy en día un peso considerable dentro de la economía europea¹⁷. Con esto se favorecerá su expansión, y de esta forma se "exportará" el euro a través de las PYMES, que van a destacarse como los mejores "embajadores" de la moneda única, al lado de las multinacionales europeas.

La expansión empresarial europea tendrá también efectos indirectos. Como las industrias europeas serán más competitivas, la Unión podrá abrir más sus mercados internos a firmas extranjeras. La UEM de los 11 países miembros se constituirá en uno de los mercados más amplios del mundo con un total de 269 millones de habitantes (gráfico N° 5). La apertura del Mercado Común Europeo será más importante en la medida en que el euro

¹⁷ En Italia, por ejemplo, las Pymes representan el 95% de la actividad económica del país. Además, en algunos Estados como los Países Bajos, Bélgica o Alemania, éstas tienen una visión más internacional que interna, por lo que aprovecharán más la transición a la moneda única que las de otros países miembros de la UEM, que trabajan más a nivel regional.

amplíe su zona de influencia. En consecuencia, podemos pensar que existe una correlación entre el Euro como moneda internacional y la apertura gradual de la Unión Europea a la economía internacional.



La adopción de la moneda única es también una buena oportunidad para que la Unión Europea pueda reforzar sus lazos políticos internos y externos, tanto a nivel económico como comercial. Es importante, antes que todo, la acogida que logre tener el euro por parte de los agentes privados y públicos como medio de pago en el comercio internacional, como moneda de reserva o de inversión y unidad de cuenta. Su uso tendrá que ampliarse por fuera de la Zona Monetaria Europea, lo cual será favorecido por los factores que ya mencionamos.

Además, las empresas extranjeras que sostienen relaciones económicas con los miembros de la UE tendrán que adoptar el euro como moneda de transacción para conservar sus relaciones. De la misma forma, los países y los bloques económicos con los que la UE sostenga acuerdos también se verán obligados a adoptar

la moneda única en sus relaciones comerciales con la misma (tal sería el caso de Mercosur, México, los países del Convenio de Lomé²⁸, la Zona del Franco en África, los países de Europa Central y Oriental, etc.).

De esta manera, los países del resto del mundo, así como los demás bloques económicos, empezarán a sostener relaciones económicas con una Europa fortalecida y unificada. Esta a su vez empezará a ocupar una posición cada vez más preponderante en el comercio internacional (gráfico N° 6).



Hay que tener en cuenta que el euro contará con el respaldo de las monedas europeas, algunas de las cuales ya se encuentran posicionadas en el sistema internacional. Tal es el caso del marco alemán y del franco francés. El primero, además de ser reconocido como la segunda moneda más importante en cuanto moneda utilizada como reserva después del dólar, goza también de una amplia acogida en los países del este de Europa, ubicándose como

²⁸ 71 países de África, el Caribe y el Pacífico.

la moneda más significativa en los intercambios comerciales e inversiones financieras en esta región. Por su parte, el franco francés tiene una gran acogida en África y las excolonias francesas, donde es utilizado como moneda de referencia y muchas veces como moneda de reserva (cuadro N° 5). En este contexto, el euro de antemano entraría a ser una moneda de influencia en estas zonas, donde ya el marco y el franco gozan de una credibilidad amplia.

**CUADRO N° 5
EL CASO DE LA ZONA FRANCA CFA**

En el caso de la zona franca CFA, existe una gran estabilidad en el mecanismo debido a que los Estados miembros tienen una moneda única con una tasa de cambio fija con respecto al franco francés. En efecto, Francia garantiza la convertibilidad de la moneda a una tasa fija, lo que genera una solidaridad, permitiendo al gobierno francés conservar una influencia en la política monetaria de muchos países africanos. La intervención francesa se desarrolla a través de concursos presupuestarios que se concretan por un otorgamiento de créditos de tesorería temporales a los bancos centrales de la zona cuando estos países agotan sus reservas en divisas. Francia mostró siempre un gran interés en conservar esas relaciones estrechas que le permitieron conservar un peso internacional.

Los gobiernos alemán y holandés, a pesar de que el franco CFA no se beneficia de un apoyo del Banco Central Francés (por ende no se va a ver beneficiado por el apoyo del BCE), están inquietos por el costo que representaron los concursos presupuestarios franceses a los bancos centrales africanos, del cual tendría que encargarse el BCE. Según ellos, un desequilibrio posible en la región africana representaría un riesgo para la LEM porque el BCE tendría que responder el reclamo. Como respuesta a este temor, Francia afirma que el riesgo es mínimo, teniendo en cuenta que el franco CFA representa sólo entre 2 y 4% de la masa monetaria francesa. Además, se comprometió a informar a sus socios. El gobierno francés se comprometió a aceptar el acercamiento del franco CFA al euro.

El interés para la zona CFA es importante para los responsables económicos africanos, puesto que se les abre la puerta a una mayor competitividad y les permitiría diversificar sus relaciones con los países de la LEM.

La participación de las empresas europeas y su comercio con Asia va a ser un vehículo de transmisión de las monedas. En el marco de estas relaciones, el euro va a adquirir cada vez más presencia en dichos países. Pero su verdadera influencia dependerá de su funcionalidad y las ventajas que implique a estas empresas en cuanto a los costos de transacción. En este sentido, mientras con Africa y Europa centro-oriental va a ser relativamente más sencilla la influencia del euro por su cercanía, nivel de intercambio y presencia de las monedas europeas, en los territorios más alejados (como Asia) donde existe una zona dólar bien firme, va a ser mucho más difícil y lenta su implantación. Sin embargo, es de gran importancia que Asia considere el euro como una alternativa para diversificar el riesgo y aprender de la pasada crisis asiática que se la jugó con todo frente al dólar.

En cuanto a América Latina es posible establecer, como los principales puntos de entrada, los acuerdos comerciales que tienen los países latinoamericanos con la Unión Europea. Aunque tradicionalmente América Latina pertenece como Asia a la zona monetaria dólar por la fuerte influencia y actividad comercial con Estados Unidos, existen acuerdos de libre comercio y de intercambio (Mercosur, NAFTA) que podrían permitir el comienzo de la inserción del euro en América Latina.

Es importante anotar que para que el euro logre consolidarse en Asia y en América Latina es necesario que se cumplan varios factores que ya hemos mencionado. Como primera medida la talla de la economía europea y su participación mundial garantizan su adopción y gran acogida. No obstante, hay que tener en cuenta que en dichas zonas el dólar ya se encuentra bien establecido como moneda de intercambio internacional, y para que el euro logre competir con esa posición, se deberá profundizar en el comercio con Asia y los países latinoamericanos.

Por otra parte, el hecho de que exista una libertad de capitales, sumado a la fortaleza del comercio y la política exterior europea, contribuye a abonar el terreno para que el euro sea una moneda fértil en el plano internacional.

Sólo quedaría pendiente, y como uno de los retos más importantes que debe conseguir el euro, lo que tiene que ver con la profundidad y liquidez del mercado, que aún no está tan desarrollado como lo es el mercado norteamericano.

En este sentido, el euro pasaría de ser una reserva de valor y un medio de pago a convertirse en una moneda de reserva internacional, otorgando a su vez las ventajas que tiene la emisión de moneda internacional, como lo es el control de la liquidez mundial. Europa se convertiría así en el segundo mercado financiero más grande después de Estados Unidos e incrementaría su presencia a nivel mundial en los planos financiero y económico a través de entidades mucho más eficientes y competitivas.

G. Constitución de una zona monetaria europea y sus consecuencias

Es necesario distinguir la diferencia existente entre una unión monetaria y una zona monetaria. Mientras la unión monetaria se simboliza por un esfuerzo de los gobiernos participantes para fusionar sus monedas dentro de un territorio geográfico bien definido, una zona monetaria tiene una existencia funcional, es decir, que crea una red de mercados en los cuales existen transacciones internas y externas. En esta medida, una zona monetaria multiplica los efectos económicos, ya que el control de la moneda se escapa de las manos del Estado emisor.

**PARTICIPACIÓN DE ALGUNAS MONEDAS EN LOS NEGOCIOS
DEL MERCADO EN DIVISAS**
(Cifra en Porcentajes)

	Abril/1999	Abril/1992	Abril/1995
Dólar de EE.UU.	45,0	41,0	41,5
Marco Alemán	13,3	20,0	18,5
Yen Japonés	13,5	11,5	12,0
Libra Esterlina	7,5	7,0	5,0
Franc Francés	1,0	2,0	4,0
Franc Suizo	5,0	3,5	3,5
Otras Monedas	14,5	14,0	15,3
TOTAL Monedas	100	100	100

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *Base de datos de Perspectivas de la Economía Mundial e Informe Anual*.

La construcción de la zona monetaria europea estará determinada según la aceptabilidad que tenga el euro como moneda funcional en territorio por fuera de la unión monetaria. En este sentido, serán los agentes privados europeos e internacionales (en el marco del comercio) los que determinarán la viabilidad del euro para construir una zona de influencia que vaya más allá de sus fronteras geográficas. Esta zona monetaria comenzaría a expandirse a partir de los países que actualmente tienen una relación muy estrecha con los países Europeos, al nivel de su moneda y de la interdependencia económica.

Desde este punto de vista podemos sostener que existen principalmente dos instrumentos a través de los cuales el euro se va a difundir. Por una parte, la utilización práctica que tenga para las multinacionales europeas y su comercio con otros países por fuera de la Unión; y por otra, los acuerdos comerciales con otros países que fuera de la Unión van a permitir la internacionalización de la moneda y llevarla más allá de sus propios límites.

La zona monetaria facilitaría los ajustes de los desequilibrios interregionales por el hecho de que los movimientos de capital serán más y más rápidos entre las regiones cuando exista un desequilibrio causado por una perturbación transitoria. Los títulos de corto plazo liberados en la moneda internacional circulan de manera más rápida porque los riesgos sobre las transacciones disminuyen altamente. Este fenómeno aumenta las posibilidades de financiación de los desequilibrios coyunturales en la UEM, y en menor medida en la zona euro.

Es importante que la zona monetaria no sea creada por la presión institucional sino que corresponda a las necesidades y que en verdad sirva como moneda funcional y práctica para los agentes privados. En este punto, los países que están fuertemente influidos por la Unión, como los africanos o los países de Europa centro-oriental, van a ver cómo el euro se consolida como su moneda funcional, debido a las necesidades de su economía, ya que la mayor parte de su comercio está dirigido hacia los países de la Unión.

Otra ventaja van a ser las ganancias y los beneficios que se reciban por señoriaje, y cada vez que se amplíe la zona se van a multiplicar estos beneficios, por el hecho de que se sale de las manos el control de la moneda por el BCE fuera de la unión monetaria.

H. Consecuencias del euro como moneda internacional

Las principales consecuencias del euro como moneda internacional pueden analizarse en el corto y en el largo plazos.

En el corto plazo existe incertidumbre por los traumatismos que pueda ocasionar en el sistema monetario el cambio de moneda en

1999. En este sentido, por ejemplo, se pueden presentar desequilibrios por la venta de activos en dólares de los bancos centrales europeos. Los países europeos poseen la mayor parte de sus reservas en dólares, y la venta de éstos puede hacer fluctuar demasiado el tipo de cambio. Desde este punto de vista se debe optar por un proceso progresivo de inyección de dólares con el fin de no provocar traumatismos en la economía, lo que iría en contra del objetivo de estabilidad que quiere lograr el BCE tanto interna como externamente. Además, esto afectaría a todas las monedas en el mundo que actualmente fijan como referencia el dólar. Desde este ángulo, será decisiva la tasa de cambio que tendrá el euro frente al dólar el 1^o de enero del 2002: ni un euro fuerte, ni un euro demasiado bajo son deseables, siendo el primero el peligro mayor.

Por otro lado, en el largo plazo la expansión de la economía europea y de su moneda permitirá extender su legislación a sus zonas de influencia. De esta forma se presentará una reorganización de los equilibrios internacionales, ya que la influencia política de la UEM será mayor, y competirá con la norteamericana. Así también, será necesario establecer un diálogo entre las instituciones monetarias de Estados Unidos y de la Unión Europea, con el objetivo de estabilizar el sistema monetario internacional.

Además de esto también podremos ver que el euro se convertirá poco a poco en una moneda de reserva para los países por fuera de la Unión, lo cual será uno de sus mayores alcances en el ámbito internacional. Sin embargo, el euro primero va a tener que demostrar estabilidad y credibilidad para que sea adoptado como moneda de reserva.

Una dificultad previsible, aun cuando poco discutida en forma pública, es la posible recesión económica mundial en 1999 y 2000.

¿Cómo implementar una moneda estable y fuerte en medio de grandes perturbaciones internacionales financieras y económicas? La afirmación de que *el euro preserva a Europa de la crisis* suena bastante temeraria.

CONCLUSIONES

En el siglo XIX reinaba la libra esterlina en el mundo, y durante la mayor parte del XX ha sido protagonista el dólar. Teniendo en cuenta el poderío económico europeo, su larga influencia alrededor del mundo no sólo cultural sino política, y teniendo en cuenta los avances y reestructuraciones que se están llevando a cabo, podemos creer que el siglo XXI será el siglo del euro, en el cual el dólar perderá poder y comenzará a verse desafiado por una moneda fuerte y respaldada por más de un país que pertenece a la elite mundial. No obstante quedan aún abiertos amplios interrogantes acerca de los diversos problemas que todavía sufre Europa, lo cual puede amenazar el proyecto europeo de los países de la Unión.

Uno de estos interrogantes tiene que ver con quién se va a hacer cargo de la vigilancia del BCE, ya que en cualquier momento la política monetaria puede chocar con los principios de algún gobierno, lo que provocaría fuertes disputas e inestabilidad. Para este propósito, bajo una propuesta francesa, el BCE tendría como vigilante al Consejo del Euro que se encargará de que las políticas del Banco se adapten a las necesidades de la Unión.

Es cierto que el euro podrá servir para dar cimiento a las relaciones a largo plazo entre los Estados que lo adoptaron. El reforzamiento creciente de estos lazos debería crear de manera gradual un embrión de unión política europea. La UEM abre nuevas perspectivas

de consolidación para la Unión Europea, como la protección social o la fiscalidad. Esta profundización de la UEM, apoyada por un aprendizaje y una experiencia que van a adquirir los Estados miembros, traerá como consecuencia una organización política cada vez más eficaz y susceptible de tener impactos en la economía internacional.

Sin embargo, las consecuencias políticas de la formación del euro van mucho más allá, comenzando por decir que la presencia del euro también implicará, en el marco de las instituciones monetarias y financieras mundiales, un cambio en el papel y en la jerarquía de los poderes. Ahora Europa unida como una voz y un sólo voto podría llegar a tener un poder igual al de los mismos Estados Unidos. Esos cambios tendrán fuertes repercusiones para los países de América Latina y los países del este de Europa que quieren ingresar a la Unión. Sin duda, una mayor participación en estas instituciones va a ser fundamental a la hora de reorganizar la canalización de recursos para los países en vías de desarrollo.

Por otra parte, el previsto choque entre las dos zonas monetarias y funcionales del Euro y del dólar pueden generar dos escenarios posibles. En el primero la internacionalización gradual del euro puede llevar a cabo una cooperación creciente entre las instituciones monetarias europeas y estadounidenses en el marco del Sistema Monetario Internacional con el fin de alcanzar una armonía y estabilidad. Esta perspectiva procuraría una alternativa necesaria para implementar un sistema basado sobre dos monedas pilares complementarias, susceptible de impedir o frenar cualquier crisis de magnitud mundial. La aparente ortodoxia que deberían seguir adoptando las instituciones monetarias europeas va a generar una estabilidad reforzada en las finanzas internacionales y favorecer una extensión de los principios monetarios europeos

a nivel mundial. El segundo escenario consistiría en un enfrentamiento directo entre las dos zonas monetarias, previsto por varios economistas, causando una posible desestabilización en el Sistema Monetario Internacional y la aparición de tensiones entre Estados Unidos y los países de la UEM, perspectiva que no se puede vislumbrar en el corto plazo.

BIBLIOGRAFÍA

ARTÍCULOS

- Bergsten C., Fred. "The Dollar and the Euro", en *Foreign Affairs*, Vol. 76 N° 4, julio-agosto 1997, pp. 83 a 95.
- Cohen, Benjamin. "L'Euro contre le Dollar: un défi pour qui?", en *Politique Etrangere*, Ed. IFRI, N° 4, Hiver 1997/1998, pp. 583 a 596.
- Feldstein, Martin. "EMU and International Conflict", en *Foreign Affairs*, Vol. 76 N° 6, nov.-dec. 1997, pp. 60 a 73.
- García Mendez, José Ramón. "La unión económica y monetaria: una revisión de la literatura reciente", en *Comercio Exterior*, Vol. 48 N° 3, marzo de 1998, pp. 171 a 183.
- Grauwe, Paul de. "De bonnes raisons pour proclamer la victoire de la convergence", en *Politique Etrangere*, Ed. IFRI, N° 2, Eté 1997, pp. 359 a 366.
- Ehichengreen, Barry y Fabio Ghironi. "Union Monétaire Européenne et coopération monétaire internationale", en *Politique Etrangere*, Ed. IFRI, N° 1, Printemps 1997, pp. 137 a 150.

- Henning C. Randall. "La Unión Monetaria Europea y Estados Unidos", en *Politica Exterior*, N° 52, julio-agosto 1996, pp. 125 a 143.
- Jacquet, Pierre. "EMU: a worthwhile gamble", en *International Affairs*, Vol. 74, N° 1, January 1998, pp. 55 a 72.
- Lenihan, Niall. The legal implications of the european monetary union under U. S. and New York Law.
- Marsch, David. "Le Royaume Uni et l'UEM", en *Politique Etrangere*, Ed. IFRI, N° 4, Hiver 1997/1998, pp. 559 a 566.
- Neuman, Manfred. "Monnaie Unique: une échéance a reporter?", en *Problèmes Economiques*, N° 2532, sept. 3, 1997.
- Ramírez, Miguel Angel. "Europa: los preludios de la nueva moneda única", en *Comercio Exterior*, Vol. 48 N° 3, marzo de 1998, pp. 227 a 233.
- Richer, Philippe. L'union économique et monétaire selon Maastricht, junio 1993.
- Schor, Armand-Denis. *La Monnaie Unique*, Paris, Ed. Presses Universitaires de France, 1995.
- Siroeder, Gerhard. "Haro sur l'euro!", en *Politique Internationale*, N° 76, Eté 1997, pp. 293 a 312.
- Summers, Lawrence. "l'UEM et le nouveau visage de l'Europe: une opinion américaine", en *Politique Etrangere*, Ed. IFRI, N° 2, Eté 1997, pp. 353 a 358.
- Sutherland, Peter. "The case for EMU. More than money", en *Foreign affairs*, Vol. 76, N° 1, enero-febrero 1997, pp. 9 a 14.

Stasavage, David. "Le pacte de stabilité de l'UEM: crédible et efficace?", en *Politique Etrangere*, Ed. IFRI, N° 4, Hiver 1997 / 1998, pp. 567 a 582.

Tavlas, George. "The international use of the U.S. dollar: an optimum currency area perspective", en *The World Economy*, sept. 1997.

Tavlas S., George. "El uso internacional de las monedas", en *Revista Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional, junio de 1998.

Tovi, Laurence. "Euro: une étape de plus vers le grand marché domestique", en *Archives des Echos*, Les Echos N° 17535, 03 / 12 / 1997.

Trichet, Jean-Claude. "Union Monétaire, la confiance du gouverneur", en *Politique internationale*, Printemps N° 75, 1997, pp. 239 a 240.

DOCUMENTOS

L'Etat du Monde, Paris, Ed. La Découverte, 1998.

Le Monde Dossiers Documents, N° 261, janvier 1998

Le Monde Dossiers Documents, N° 257, septembre 1997.

Ramses 1999, La monnaie de l'Europe, Ed. Dunod Institut Français des Relations Internationales, pp. 149 a 158.

Euro Paper, "The introduction of the euro and the rounding of currency amounts", European Commission, Brussels, DGII / D1 D (98), N° 22, march 1998.

International Monetary Fund, Press Briefing on the European Monetary Union, april 26, 1997.