

20



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
CAMPUS ARAGÓN

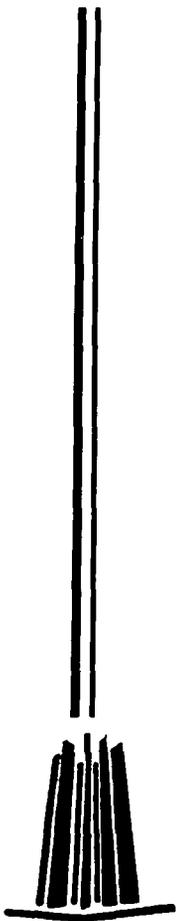
SEMINARIO DE TITULACIÓN: "ECONOMÍA INTERNACIONAL"

"UNIFICACIÓN MONETARIA EUROPEA"

T E S I S A:
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A :
GARCÍA LARQUÉ LORENA ELIZABETH

ASESOR: PROFR: RAÚL IGNACIO MORÁLES CHÁVEZ

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AGRADECIMIENTOS

A DIOS:

Por darme una familia maravillosa y dejarme concluir felizmente mi formación profesional...

A MIS PADRES Y HERMANOS:

Porque ellos me alentaron y apoyaron en todo momento para salir adelante en mis estudios, demostrando así lo importante que soy para ellos...

POR TODO ESO Y MÁS ...

GRACIAS

LORENA

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

1

INDICE

Introducción

1 Aspectos Teóricos de la Unificación Monetaria:

1.1 Aspectos generales

1.2 Características de una Moneda Común

- a) Convertibilidad
- b) Respaldo financiero
- c) Liquidez adecuada
- d) Estabilidad del valor
- e) El interés sobre su tenencia y uso
- f) Demanda por activos líquidos convertibles
- g) Demanda de monedas que agilicen los pagos externos
- h) Convertibilidad de la moneda
- i) Costos de transacción

2 Antecedentes de la Creación de Monedas Comunes:

2.1 Breve Historia de las Uniones

2.2 Experiencias Extra regionales en la Creación de Monedas Comunes

- a) El Derecho Especial de Giro (DEG)
- b) El ECU (Unidad de Cuenta Europea)
- c) Euro, el comienzo de una nueva época

2.3 La experiencia Latinoamericana en la Creación de las monedas Comunes:

- a) El peso Andino
- b) El Peso Centroamericano
- c) La Proposición de la Unidad Monetaria Latinoamericana (UMLA)
- d) El Gaucho

3 Proceso de Creación de la Unión Monetaria Europea (UME):

3.1 Origen de la Comunidad Económica (CE)

3.2 Antecedentes del Sistema Monetario Europeo

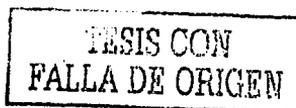
3.3 Creación de la Unión Monetaria Europea (UME)

3.4 Política Cambiaria y Política Monetaria.

3.5 El futuro de la Unión Monetaria Europea (UME)

4 Conclusiones

5 Bibliografía



INTRODUCCIÓN

Al llegar el siglo XXI, el mundo sigue experimentando grandes transformaciones económicas, sociales y políticas, que se manifiestan entre otros aspectos con el abandono del socialismo por parte de la Unión Soviética y su incorporación a la economía de mercado como una Comunidad de Estados independientes o la caída del muro de Berlín y la unificación de Alemania; igual pasa con la situación incierta de los demás países del mundo y la formación de importantes grupos, que con su acción van perfilando las cada vez más rígidas y difíciles reglas del juego económico y político.

Lo anterior confirma que los países que no logren prepararse e incorporarse a algún grupo económico importante en el ámbito internacional, corren el riesgo de ser rebasados por un pequeño grupo de países, y quedarse rezagados en el mundo del subdesarrollo, donde habita la mayor parte de la población mundial. Las tendencias de la economía internacional caracterizada por la creación de un marco jurídico para el desarrollo de los intercambios económicos entre todos los países del mundo y por la configuración de los espacios económicos regionales que permite a los países vincularse, aumentar su competitividad y participar en forma creciente en los mercados internacionales. Cabe señalar que la apertura comercial es producto de los cambios estructurales internos y externos que sufren los países en el tiempo.

Cincuenta años han pasado desde el término de la Segunda Guerra mundial y Europa se compone de 49 países soberanos y democráticos, los cuales han logrado vencer las rencillas y agruparse para fines no tan sólo comercial sino también socioeconómicos y hasta políticos, dando lugar a la Comunidad Económica Europea (CEE), la cual inició el proceso para unificar su moneda. El euro es la nueva moneda europea que sustituyó al ECU y que circula a partir del 1° de enero de 1999 en los once países de la Unión Europea (UE): Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, España y Holanda; mientras que Dinamarca, Grecia, Suecia y Reino Unido, adoptarán la moneda antes de seis años.

El euro revolucionará los sistemas monetarios internacionales e influirá en la forma de hacer negocios de las empresas de todo el mundo, ya que constituye un reto para la supremacía del dólar estadounidense y ofrece a las compañías nuevas oportunidades para incrementar sus capitales en los mercados internacionales.

Por otro lado, hablar de una zona o área monetaria óptima constituye una de las bases teóricas para la constitución de una unión monetaria. Las conclusiones fundamentales de esta teoría se desarrollaron durante los años 60's y translucian cierto escepticismo sobre los beneficios de la unión monetaria. Aunque Europa no es un área óptima, es decir, un espacio geográfico en el cual las monedas de curso legal están sometidas aun tipo de cambio invariablemente fijo, de tal forma

ESTADO
FALLA DE ORIGEN

que podrían y deberían ser sustituidas por una moneda única; este análisis lo inició R. Mundell (1961) y lo continuaron McKinnon (1963) y Kennen. A partir de este concepto se plantean cuatro condiciones para la constitución de un área monetaria óptima:

- Ha de ser un área totalmente integrada monetariamente, en la que los tipos de cambio entre las monedas de los países que la forman sean irrevocablemente fijos entre sí y fluctúen de una manera acompasada frente a las divisas del resto del mundo.
- La culminación del proceso requiere la utilización de una moneda común por parte de todas las instituciones y ciudadanos de la Unión.
- Todos los países deben tener reconocida la libre circulación de capitales en todo el espacio de la Unión.
- La necesidad de cambios institucionales para mantener el clima de estabilidad financiera. Será necesario un banco central para regular la política monetaria dentro del área monetaria, así como un presupuesto de gastos e ingresos dentro de la misma.

Mundell arguye que la unión monetaria entre dos o más países resulta óptima siempre que se dé cualquiera de las siguientes condiciones: flexibilidad en la fijación de salarios y/o una elevada movilidad de la mano de obra en todo el territorio de la unión.

Mientras que McKinnon preconiza los efectos positivos de crear una unión monetaria cuando los países miembros gozan de una amplia apertura al exterior, y Kennen defiende las ventajas de aquella cuando los países gozan de una gran diversificación de producción interna.

En esta breve exposición se hace un ligero acercamiento sobre los aspectos generales, creación y características de la moneda común; así como lo referente a las experiencias latina y europea, con respecto a la unificación monetaria en esas regiones; no sin dejar de lado lo referente a la Unión Monetaria Europea (UME), la Comunidad Económica Europea (CEE) y el Sistema Monetario Europeo (SME), y su papel en el desarrollo de la misma.

1 ASPECTOS TEÓRICOS DE LA UNIFICACIÓN MONETARIA

1.1 Aspectos Generales

Las monedas nacionales, así como aquellas consideradas monedas de reserva, desempeñan tres roles simultáneamente: **unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor.**

Es frecuente observar situaciones en las cuales el rol de unidad de cuenta es asignado a un cierto objeto económico, en tanto los pagos se efectúan utilizando otro objeto económico, empleando las correspondientes equivalencias. En el plano del Comercio Exterior, son frecuentes los casos en los cuales las transacciones son denominadas en una cierta moneda común, pero la cancelación de los saldos deudores se efectúan utilizando una moneda convertible internacionalmente.

Resulta, por el contrario, más difícil separar el rol de una moneda común como unidad de cuenta y depósito de valor, para ilustrar este punto, es conveniente recurrir al ejemplo de algunas unidades de cuenta existentes en la actualidad.

El Derecho Especial de Giro (DEG), emitido por el Fondo Monetario Internacional (FMI), así como en su momento la Unidad de Cuenta Europea (ECU), ahora el EURO, son unidades de cuenta definidas como una combinación de otras monedas nacionales convertibles.

El atractivo de estas unidades de cuenta como depósito de valor se relaciona, entre otras cosas, con la posibilidad que ofrecen de reducir la pérdida de capital originadas en fluctuaciones de los tipos de cambio entre las monedas. Este aspecto depende estrechamente de la forma en que sea definida la unidad de cuenta, es decir, las proporciones de las distintas monedas incluidas, los tipos de cambio a ser empleados para otorgar un valor a la unidad de cuenta y la revisión periódica de su composición.

Otros aspectos que afectan el atractivo de las monedas como depósito de valor, tales como la posibilidad de redituar un interés competitivo, su convertibilidad y tener adecuada liquidez y respaldo.

Las monedas nacionales son unidades de cuenta definidas en términos abstractos, un peso, un dólar, un sucre; cuyo atractivo como depósito de valor depende, en adición a los aspectos señalados, de la estabilidad de su poder adquisitivo en términos de bienes.

Por el contrario, las monedas comunes están expresadas en términos de monedas convertibles y su atractivo como depósito de valor depende de su poder de compra sobre las monedas nacionales que la componen, así como sobre otras monedas.

En suma, en el caso de las monedas comunes, no es posible discutir separadamente sus roles de unidad de cuenta y de depósito de valor, excepto en los casos extremos en los cuales una moneda nacional con otro nombre, o bien, en el supuesto de que los tipos de cambio entre las monedas componentes de la unidad de cuenta estén fijos para siempre.

Los Sigüientes son usos posibles para las monedas comunes a ser adoptadas en una región:

- Para fines de denominación de comercio interregional, incluyendo en ello el crédito comercial asociado.
- La denominación de instrumentos de inversión a largo plazo.
- Para la administración de la liquidez de corto plazo de los bancos centrales u otras instituciones financieras.
- La denominación de los créditos oficiales interregionales.
- Como medio de pago para saldar las obligaciones derivadas de los puntos anteriores.

Es por eso, que si el Comercio Exterior de los países de una determinada región tienden a estar concentrados en bienes homogéneos, para los cuales existen mercados internacionales que establecen sus precios sobre una base standard, entonces es altamente probable que los exportadores procuren reducir probabilidad de pérdidas cambiarias denominando sus contratos en las monedas utilizadas para establecer el precio en dichos mercados.

En estas circunstancias, en caso de convertirse en una unidad de cuenta común a una región para denominar los contratos de exportación interregional, posiblemente constituirá en una redenominación de una de las monedas convertibles importantes empleadas con anterioridad, tal como pasa con el dólar.

Por el contrario, si predomina el comercio en bienes diversificados, sobre cuyos precios los exportadores retienen algún grado de influencia, cada agente individual reducirá las probabilidades de pérdidas cambiarias denominando los contratos en su propia moneda, si ésta relativamente estable Vis a Vis las demás. Si se establece una unidad de cuenta regional, ésta podría incluir monedas de los países integrantes del Acuerdo.

Lo anterior, esta referido a las operaciones de comercio exterior y crédito comercial privado en su relación a las características deseables para las unidades de cuenta. No se refieren al crédito oficial asociado al financiamiento del comercio interregional o de eventuales problemas de Balanza de Pagos de los países del Acuerdo.

Los créditos otorgados a otros países por los bancos centrales forman parte de las reservas externas y en su administración influyen consideraciones de liquidez, protección de su valor y de política cambiaria. Esta parte se refiere a las unidades de cuenta y su contribución a la protección del valor de las reservas internacionales.

Desde el punto de vista de la protección del valor de las reservas internacionales con respecto a las fluctuaciones en los tipos de cambio, la recomendación derivada de la "teoría del portafolio" consistente en su diversificación en términos de monedas, seleccionando un conjunto tal que las variaciones en sus cotizaciones afecte lo menos posible el valor de las reservas.

Para ello, es necesario determinar la composición óptima del portafolio de monedas, según las varianzas y covarianzas exhibida por sus cotizaciones. En el extremo, si existiesen dos monedas, cuyo coeficiente de correlación fuese exactamente de -1 , i. e. Sus variaciones de precio están perfectamente sincronizadas en forma inversa, es posible seleccionar una combinación de ambas que tal modo se logre estabilizar totalmente el valor del portafolio, expresado en alguna de las dos monedas.

En la práctica, los bancos centrales deben optimizar su portafolio dentro de las restricciones impuestas por la composición según monedas del comercio exterior, la presencia de costos de conversión que limita el número de monedas a ser mantenidas y la política cambiaria imperante, la que en ocasiones se traduce en que el Banco Central debe mantener mayores saldos operativos en la moneda convertible utilizada para invertir en el mercado cambiario.

Suponiendo que, de acuerdo a la experiencia, que en el horizonte previsible la moneda común o regional no será empleada para intervenir en el mercado cambiario, el rol que ésta puede desempeñar en la función de estabilización del valor de las reservas externas del Banco Central es proveer un instrumento adicional para la diversificación de los riesgos cambiarios.

En tal sentido, probablemente, una moneda común compuesta por una canasta de monedas convertibles sea una alternativa atractiva para los bancos centrales, dadas las conocidas propiedades de estabilidad que dichos arreglos ofrecen comparación a las unidades vinculadas a una sola moneda convertible. Éste es el fundamento de las unidades de cuenta "artificiales" creadas por diferentes instituciones financieras públicas y privadas en Europa.

Es también probable, dada la reciente evolución de los tipos de cambio en Latinoamérica así como por las distintas políticas cambiarias que han prevalecido, que los Bancos Centrales prefieran excluir de dicha canasta las monedas nacionales convertibles, tal como ocurre en el caso de los DEG.

Este razonamiento no excluye a priori que los Bancos Centrales prefieran utilizar regionalmente una unidad de cuenta ligada a una sola moneda convertible y

concentrar sus esfuerzos de diversificación en el resto de las reservas internacionales, excluidas aquellas destinadas a los pagos regionales.

Esta situación podría justificarse si el volumen de pagos interregionales es relativamente bajo con relación al conjunto de los pagos externos, de modo tal, que no resulte atractiva la creación de una unidad de cuenta basada en una canasta de monedas. Adicionalmente, cabría la posibilidad teórica de que la composición de los pagos externos según monedas convertibles que ofrezcan una diversificación de riesgo conveniente para todos ellos.

Por el contrario, entre mayores sean los pagos intrarregionales con relación al total de los pagos externos y a mayor similitud de la composición de los pagos hacia terceros países, mayor será el atractivo ofrecido por una unidad de cuenta basada en un conjunto de monedas convertibles como vehículo para la diversificación de riesgo.

Otro factor que eventualmente podría inducir a los países a utilizar una moneda convertible para efectos de tenencia de reservas, es una reducida exposición a otras monedas debido a la composición de su comercio y finanzas externas.

No obstante que en el pasado las vinculaciones externas de la región se han concentrado en aquellas con los Estados Unidos, contribuyendo a hacer del dólar la principal moneda de tenencia de reservas, las tendencias recientes apuntan a una mayor diversificación, no sólo en la región sino que también por parte del resto del mundo. Posiblemente sea este uno de los factores tras la continua declinación de la importancia relativa del dólar como moneda de reserva de los bancos centrales.

Las unidades de cuenta también pueden ser empleadas en la denominación de instrumentos de inversión de largo plazo, ya sea para la inversión financiera intrarregional de carácter privado o para la cooperación financiera oficial de largo plazo. En ambos casos, también se explican los razonamientos anteriores relativos a la diversificación de riesgos. Sin embargo, existen algunas diferencias que deben tenerse en cuenta.

Las fluctuaciones cambiarias suelen ser más pronunciadas en el corto plazo, periodo durante el cual las cotizaciones de monedas suelen ser muy sensibles a factores especulativos, shocks transitorios y expectativas de cambios en política económica de los países.

En un horizonte mayor, el valor relativo de las monedas convertibles, tiende a mantener una relación más estrecha con sus determinantes fundamentales, es decir, la competitividad de los sectores productivo y financiero del país emisor.

Por tal razón, para los efectos de diversificación de riesgos, una unidad de cuenta empleada para operaciones de corto plazo requeriría una canasta de monedas

más amplia que una empleada para operaciones de plazo mayor, como es el caso de las inversiones en bonos o títulos de deuda.

No obstante los matices que diferencian los usos posibles para una moneda común, en la práctica no parece aconsejable la existencia de una multiplicidad de unidades de cuenta. El propósito de estas reflexiones es orientar acerca de algunos factores que influyen sobre el diseño más conveniente de una moneda común.

La adopción de una moneda común como medio de pago regional para los usos antes mencionados, en adición a desempeñar el rol de unidad de cuenta para las transacciones intrarregionales, requiere del correspondiente acuerdo entre los países participantes, estableciendo la existencia de cuentas bancarias que puedan ser cargadas y acreditadas en esta moneda, la designación de un banco como Cámara de Compensación, tal como en la actualidad existen para el Sistema de Pagos y Créditos de ALADI.

Una moneda común, como unidad de cuenta y medio de pago debe reunir ciertas características que permitan cubrir los riesgos cambiarios derivados de la manutención de saldos, deudores o acreedores. En otras palabras, la utilización de una moneda como medio de pago depende de su atractivo como depósito de valor, y en el caso de las monedas creadas para ser utilizadas en una región, de sus características como unidad de cuenta.

1.2 Características de una Moneda Común

a) **Convertibilidad:** es uno de los requisitos de un medio de pago común, enfatizado tanto por la literatura teórica como por las experiencias exitosas de establecimiento de monedas especialmente creadas para ser empleadas en las transacciones internacionales.

La convertibilidad de las monedas "artificiales" ha sido asegurada mediante diferentes mecanismos, por ejemplo acuerdos que comprometen a los países a promover monedas nacionales convertibles en caso de términos de lo establecido.

La convertibilidad de la moneda común para los agentes financieros y bancos centrales, es decir, la capacidad de convertir la moneda común en otras monedas nacionales eventualmente empleadas como moneda de reserva.

La explicación para privilegiar este aspecto de la convertibilidad radica en que la experiencia señala que una moneda común es inicialmente adoptada como unidad de cuenta para expresar las transacciones entre bancos centrales, y sólo más tarde como medio de pago de éstos.

b) Respaldo Financiero: frecuentemente se ha argumentado que una moneda no requiere más respaldo que su capacidad para ser empleada para adquirir bienes y servicios en el país de origen.¹

Así, Malchliup² declaraba que el mito establecido que una moneda debe poseer algún respaldo financiero, ya sea en forma de reservas de oro o activos equivalentes, siendo que el primero tenía menor importancia a partir de la creación del DEG, una moneda requería receptores, no respaldo.

La moneda es aceptada por cuanto se espera que otros también la acepten como medio de pago. John Williamson, analizando la reforma del SMI declaraba: "Ya he manifestado mi convicción de que el único método viable para reforzar la confianza en construir un sistema con características objetivas que ameriten confianza, y que una política orientada a satisfacer perjuicios de aquellas personas que financieramente no sofisticadas, demostrará ser al menos contraproducente en el corto plazo.

Consecuentemente la idea de que la confianza en el DEG podría ser reforzada proyectándolo de un respaldo adecuado y que ésta se debilitaría en ausencia de un respaldo explícito, no merece la pena ser considerado.

Lo que se requiere para generar la confianza no es un balance más ortodoxo entre activos y pasivos en la cuenta de DEG en el FMI, sino la seguridad de que: otros países estarán siempre dispuestos a recibir DEGs cuando algún país requiera; y aquellos comprometidos a cancelar el servicio de intereses sobre los DEG, continuarán haciéndolo".³

No obstante, estas opiniones, la experiencia parece señalar que la creación, mediante un acuerdo, de un medio de pago a ser empleado entre países requiere, durante un lapso de tiempo que puede ser considerable, de un respaldo financiero que asegure su convertibilidad en monedas universalmente aceptadas para saldar transacciones externas o como depósito de valor.

¹ Véase: da Rocha e Silva, Olavo César (1968), "A Propósito del Respaldo Financiero para una Moneda Regional". Integración Latinoamericana, 139 Octubre. INTAL, Buenos Aires.

² Véase: Malchliup, Fritz (1968), "Remaking the International Monetary System: The Rio Agreement and Beyond". John Hopkins, pp66-68.

³ Véase: Williamson, John (1977), pp. 145. Texto entre corchetes agregado por los autores.

En un plano más general, cabe señalar también, que algunas de las características que hacen de una moneda nacional un medio de pago aceptado dentro de los límites de dicho país, no son suficientes para hacer de ésta un medio de pago internacional.

Una moneda es aceptada en un país no sólo porque se espera que otros la continuarán aceptando en el futuro, además frecuentemente existe una obligación legal de hacerlo y el estado posee una capacidad para hacer compulsiva la aceptación de esta disposición legal. Tal como McKinnon⁴ lo señala, en el plano internacional, "no existe ni una disposición legal ni una capacidad coercitiva similares a las que suelen existir al nivel de los países para imponer el uso de cierto objeto económico como medio de pago".

c) Liquidez Adecuada: El atractivo de todo instrumento financiero se relaciona con su competitividad ante otros similares. Factores que afectan la competitividad de una moneda son: **costos de transacción, liquidez, estabilidad de su valor y el interés sobre su uso y tenencia.**

Se entiende por liquidez la relativa facilidad con que un activo financiero puede ser transferido sin mermas en su precio, tanto ésta como los costos de transacción se relacionan con el tamaño de los mercados en los cuales puede ser empleada una moneda común.

En tanto mayores estos mercados, o alternativamente, en tanto más numerosos sean los usos posibles de los activos denominados en una moneda común, mayor será su liquidez. En términos de costos de transacción, el tamaño del mercado afecta positivamente la probabilidad de identificar otro agente interesado en realizar transacciones.

d) Estabilidad del Valor: La estabilidad del valor de una unidad de cuenta depende de la amplitud y profundidad de los mercados y su resistencia ante las fluctuaciones en su demanda y oferta. Por ser las monedas comunes, combinaciones de monedas nacionales convertibles, la estabilidad de su valor se relaciona en parte con las características de los mercados de las monedas componentes.

e) El Interés sobre su Tenencia y Uso: la experiencia acumulada en el área de la cooperación internacional señala que los activos financieros empleados para tal

⁴ Véase McKinnon, R. I. (1979), "Money in International Exchange: The Convertible Currency System", Oxford University Press, Oxford.

propósito, deben reflejar adecuadamente la escasez relativa de los recursos financieros y su utilidad para las transacciones bancarias.

f) Demanda por Activos Líquidos Convertibles: En una situación en la cual los tipos de cambio entre las monedas son perfectamente fijos, sin existir incertidumbre al respecto, y en la cual los retornos sobre los activos denominados en diferentes monedas se han igualado, los costos de inversión incurridos al transformar un activo que no es perfectamente líquido y devenga interés en un activo líquido son el origen de una demanda por divisas convertibles líquidas por parte de un agente que debe enfrentar flujos continuos de ingreso y gasto denominados en monedas diferentes.

En el caso de los pagos internacionales, en la medida que para ello se empleen activos líquidos, la existencia de costos de transformar activos menos líquidos, posiblemente denominados en moneda nacional, en activos líquidos nominados en moneda extranjera, induce a que las conversiones, en lugar de sincronizarse perfectamente al flujo continuo de pagos en moneda extranjera, se realicen con una frecuencia menor que la de los pagos y en montos que exceden las necesidades instantáneas de divisas.

En consecuencia, en la existencia de costos de conversión de activos originará una demanda positiva por activos externos líquidos, aún cuando éstos no perciban interés.

g) Demanda de Monedas que Agilicen los Pagos Externos: la existencia de costos de conversión de activos se realiza en montos que exceden las necesidades instantáneas de liquidez, originando saldos líquidos ociosos. Si es posible inducir que un país acepte pagos en monedas de otro, se podrá utilizar parte de dichos saldos ociosos y evitar al menos una de las conversiones.

Con ello, no sólo se evitaría el costo directo de al menos una conversión, sino que además se mantendrán percibiendo intereses aquellos activos que antes era necesario convertir, incrementándose en ingreso de la institución que opera en el mercado de moneda extranjera lo que lleva a concentrar las transacciones externas en una sola moneda convertible utilizada por todos los países como vehículo para los pagos externos.

Si antes era necesario realizar varias conversiones de determinada magnitud hacia las múltiples monedas en las cuales se realizaban los pagos, originando la existencia de saldos líquidos ociosos en varias monedas, la concentración de los pagos en unas pocas monedas permite reducir el monto promedio de saldos líquidos ociosos, elevando con ello la proporción de activos que devengan interés en el portafolio y, en consecuencia, los ingresos de la institución financiera.

En suma, la utilización como medio de pagos internacionales de un número reducido de monedas va en beneficio de todos los países.

h) Convertibilidad en las Monedas: es una condición indispensable para el funcionamiento de un Sistema Multilateral de Comercio y Pagos.

Una moneda es convertible si: los residentes de un país que deseen adquirir bienes y/o servicios extranjeros, o realizar cualquier transacción corriente, incluyendo el crédito comercial normal, pueden comprar moneda extranjera a cambio de monedas domésticas (nacionales) en un mercado unificado, a un tipo de cambio único aunque posiblemente variable;

Y los no residentes que poseen saldos en moneda nacional originados en transacciones corrientes, pueden venderlas a cambio de moneda extranjera a ése mismo tipo de cambio u obtener libremente bienes y servicios nacionales, a los precios prevalecientes en el mercado doméstico (nacional).

i) Costos de Transacción: Se incluyen las actividades administrativas que es preciso realizar (registro, verificación, establecimiento de garantías, etc.), para llevar a cabo las transacciones de modo de cautelar la solvencia de los agentes financieros. En tanto menores sean los costos de conversión para una cierta moneda, mayor será el atractivo para utilizarla como medio de pago. Las probabilidades de realizar transacciones en una determinada moneda son, una función directa del tamaño del mercado correspondiente.

ANTECEDENTES DE LA CREACIÓN DE MONEDAS COMUNES

2.1 Breve Historia de las Uniones

La Creación de Uniones Monetarias, tiene un registro histórico muy antiguo y en la cual la misma moneda servía como unidad de cuenta y reserva de valor.

Por lo tanto, una unión monetaria tenía un tipo de cambio con respecto al resto del mundo, desde este panorama, la evolución de las uniones monetarias es mejor entendida, distinguiendo a las uniones monetarias nacionales de las multinacionales.

En las uniones nacionales monetarias la soberanía política y monetaria van de la mano, en este sentido, el límite de los estados nación eran los del área monetaria. Por ejemplo, la unión monetaria británica estaba comprendida por Inglaterra, Escocia, Gales e Irlanda del Norte junto con sus bancos comerciales.

En Estados Unidos de América los billetes de dólar son perfectamente aceptados en cada localidad, es el caso de uno de cinco dólares que en el Banco de la Reserva Federal de Richmond es absolutamente intercambiable por otro de la misma denominación en algún otro banco de la Reserva Federal. Una unión nacional monetaria tiene como regla, una única autoridad monetaria, comúnmente es el banco central.

En la unión monetaria multinacional la cooperación monetaria internacional entre un número de países independientes esta basada en un tipo de cambio establecido o convenido entre sus monedas.

Es por eso que este tipo de unión monetaria surge cuando naciones independientes enlazan sus monedas a través de un tipo de cambio convenido. así un tipo de moneda de un país es perfectamente cambiabile por otra u otras a un tipo de cambio convenido. Un ejemplo radical es tal que todos los estados miembros utilizaran la misma moneda.

No hay una regla común sobre la existencia de una autoridad monetaria en una unión monetaria multinacional. Tal ejemplo es la unión monetaria escandinava. quien tenía una unidad de cuenta común, la Krona escandinava, para sus tres miembros: Suecia, Noruega y Dinamarca.

Cada miembro mantenía su propio banco central, aunque la Krona circulaba libremente dentro de los países participantes de la unión existente. Los tipos de cambio de las unidades monetarias de los suecos, daneses o noruegos permanecieron una a una durante la existencia de la unión monetaria escandinava.

Hacemos énfasis en la diferenciación entre los distintos tipos de unión monetaria, porque los ejemplos sobresalientes dependen crucialmente si estuvieron organizados como una unión multinacional o nacional.

En ese sentido, se presentaran los casos de tres uniones monetarias nacionales que son la de los Estados Unidos de América, Italia y Alemania y las multinacionales con la Latina y la Escandinava, aunque han surgido otras ejemplos, teniéndose las experiencias monetarias de finales del siglo XIX.

a) UNIONES MONETARIAS NACIONALES

La Unión Monetaria de los Estados Unidos:

El movimiento de independencia americana fue financiado por los mandatos del congreso (los continentales) y los de los estados (proyectos de crédito).

Durante la guerra de independencia (1776-1783) el papel moneda creció en un 50% anualmente en los primeros cinco años de la guerra, genero una muy alta inflación, por arriba del 65% por año y una acelerada depreciación en el tipo de cambio.

La inflación final, después de la reforma en 1780, se localizo por debajo de lo decretado por el gobierno federal y los estados asociados para aceptar tratos de primera categoría en pago de impuestos de 40 dólares por 1 en especie (el valor

mas bajo del tipo de cambio de 1780) hasta 1783, después de esto los continentales llegaron a perder su valor.

Después de que la guerra termino, en los estados se continuaron utilizando billetes de crédito, durante el periodo de la Confederación (1783-1789) algunos de ellos fueron respaldados por impuestos.

Consecuentemente, surgieron problemas por la excesiva volatilidad de los tipos de cambio, el elevado riesgo, los altos costos de las transacciones y el señorío en su alta competitividad.

La Unión Monetaria de los Estados Unidos, fue creada con la aprobación de la Constitución en 1789, ésta le dio al Congreso la única autoridad para generar dinero (hacerse de oro) y regular el valor del mismo.

Además, que el decreto del Sistema Monetario en 1792 definió al dólar norteamericano en términos fijados de acuerdo al peso de las monedas de oro y plata, colocando en el país un patrón bimetálico.

Finalmente, el establecimiento de una Casa de Moneda Nacional en Filadelfia en 1792 aseguró los cimientos para una zona monetaria efectiva. Aunque al Congreso le dieron la autoridad exclusiva para generar dinero (hacerse de oro), los estados dejaron las cartas de los derechos a los bancos comerciales y su regulación de emisión de billetes.

Todos los billetes bancarios tuvieron que ser convertidos en efectivo (metálico). En las primeras décadas del siglo XIX, las características de los billetes bancarios variaron considerablemente y circularon con un menor valor adquisitivo.

El movimiento para una completa unión monetaria estuvo auxiliado por las prácticas del primer banco comercial (1791-1811) y el segundo banco (1816-1836), ambos en los Estados Unidos.

Ningún de estos bancos fue designado como un banco central moderno, pero sí como público. Ambos estuvieron suficientemente bien capitalizados para ser capaces de proveer al gobierno con préstamos a mediano plazo, para financiar los déficit a través de impuestos recaudados por el gobierno, también estuvieron autorizados para proveer préstamos al sector privado e incentivar el desarrollo económico.

Finalmente, eso fue considerado imperativo, ya que tenían suficientes reservas (efectivo) para mantener la convertibilidad de sus billetes. Una de las prácticas de ambos bancos fue imponer la convertibilidad de la emisión de billetes del banco estatal, para transferir efectivo entre las regiones. Después de la desaparición del segundo banco público de los Estados Unidos en 1836, este país no tuvo un banco central formal hasta el establecimiento del

Sistema Federal de Reserva en 1914. Sin embargo, la Tesorería de los Estados Unidos sirvió como autoridad monetaria y mantuvo la convertibilidad del efectivo.

Aunque la banca se caracterizó por la inestabilidad en el siglo XIX, la Unión Monetaria permaneció intacta con la excepción de la Guerra Civil (1861-1865), cuando los estados confederados emitieron su propia moneda fiduciaria inconvertible denominada en dólares.

Otras grandes dificultades se dieron por el alza de las contribuciones de impuestos y en la deuda, tanto en el interior como en el exterior; el Gobierno Confederado también expandió la emisión de dinero con interés creciente. Antes de terminar la Guerra Civil una vasta hiperinflación redujo el valor de los billetes confederados. Sobre la victoria de la Unión en Abril de 1865, los billetes confederados fueron declarados ilegales (prohibidos) en los Estados Unidos.

La Unificación Monetaria de los Estados Unidos no fue completada en ese momento, sino hasta mucho después que se dio su unificación política. Este país no estableció un banco central con acreedores como último recurso hasta el siglo XX.

Sin embargo, la regulación del banco estatal estuvo a cargo los inspectores de la banca estatal antes de la Guerra Civil y la regulación del banco nacional por el administrador del Sistema Monetario en 1963. Estas instituciones evolucionaron en una etapa considerada de retraso durante la unificación monetaria.

La Unión Monetaria Italiana:

La principal razón para el establecimiento de una Unión Monetaria en la península de los Apeninos en 1860, fue la unificación política de la zona ahora conocida como Italia.

El proceso de unificación, guiado por el reino de Sardinia fue completado en 1861, distintos tipos de dinero circulaban entre los pequeños estados italianos. En 1959 no menos de 90 diferentes monedas metálicas fueron de curso legal. Además, el banco principal en los pequeños estados emitía billetes bancarios que fueron de curso legal en sus respectivas regiones.

La existencia de una abundancia de diferentes monedas estuvo conjuntamente considerada como obstáculo para el comercio. Afin para lograr más que un de jure Italia políticamente unificada, se tomaron medidas para volver hacia un país con una buena unión monetaria.

La emisión de monedas fue resuelta rápidamente. Durante un breve periodo de transición, sólo cuatro monedas fueron aceptadas y las otras fueron intercambiadas o sustituidas por estas cuatro. Finalmente, en 1862 un nuevo

Sistema Monetario se consolidó y se basó en la presentación de la lira de Sardinia.

Toda la preunificación de monedas y de papel moneda fueron abolidos e intercambiados por monedas denominadas en la nueva lira, con un valor igual al franco francés. Un patrón bimetálico monetario fue seleccionado, primeramente para conformar el Sistema Monetario de Italia y con ello tener mayores socios comerciales; adoptando el dominio de monedas de plata en el sur de Italia. La proporción monetaria entre las monedas de oro y plata fueron colocada en el patrón europeo de 15.5 %.

Cuando Italia introdujo la lira, el precio del oro era bajo, creando una falta (escasez) de monedas de plata. A causa de ello, los legisladores actuaron para disminuir el contenido de plata en las monedas a un 83.5% en lugar del habitual 90%. Esto guió a la exportación de monedas de plata, lo que provocó la suspensión de la convertibilidad a pocos años después de fomentarlo.

La Unificación Monetaria de Italia no fue acompañada por una acción inmediata para establecer una autoridad monetaria. Diversos bancos regionales fueron emisores de billetes además de realizar funciones de banco central. La Banca Nazionale nel Regno d'Italia (BNR), la cual fue formada por el antes Banco Nacional de Sardinia y absorbió algunos otros bancos estatales en el proceso, tuvo una posición dominante en parte porque tuvo grandes operaciones bancarias y porque fue el banco del estado que guió el proceso de unificación política.

La unificación monetaria italiana, no está explicada claramente, ya que no se estableció una sola autoridad monetaria. Aparentemente la oposición para la unificación monetaria no fue la razón. Dado que Sardinia impuso su sistema en el resto del país, con amplias cuestiones, fracasando la preferencia de otros estados, teniendo lo que ella quiso: ¿Por qué no se estableció el BNR como banco central de Italia?

Varias explicaciones fueron dadas, una de ellas fue de que Italia quiso aumentar su competencia entre bancos emisores, pero a la banca le pareció más benéfico la competencia con otros sectores. También, previo a la unificación, el concepto general de la banca italiana era combinar dos funciones de los bancos comerciales regionales que fueran instituciones de crédito, además de emisores de billetes.

El dinero fue creado en forma de billetes bancarios en respuesta a la demanda por crédito. La creación de un banco central, trae consigo que el gobierno central tenga el poder de desaparecerlo, si quiere destruir o perjudicar severamente, el funcionamiento de bancos comerciales a un nivel local en donde los costos excedían los beneficios del control del suministro del papel moneda por el banco central.

Cuando la unificación monetaria italiana tuvo lugar en 1862, casi por completo el capital (reservas) se consideró en monedas. Desde entonces el suministro del sistema monetario fue regulado por el suministro de oro y plata, las fluctuaciones en la reserva italiana siguió el curso internacional.

La parte de monedas en el suministro de dinero siguió siendo estable hasta mediados de 1860, una indicación es que siempre que los billetes bancarios fueran convertibles en efectivo, la multiplicidad de los bancos emisores no creó problemas. Cuando se elevó repentinamente el déficit fiscal del gobierno central en la primera mitad de 1860, eso deterioró las relaciones puestas en las finanzas públicas por la supuesta deuda de los estados miembros.

Al desplomarse el precio de los bonos italianos en el extranjero, guiaron al efectivo fuera de Italia y la salida de las reservas de los bancos comerciales bajaron peligrosamente. Su capacidad para prestarle al gobierno se deterioró. Al darse esta nueva situación, el gobierno declaró a los billetes bancarios inconvertibles en efectivo en 1866, la circulación forzada en lenguaje actual.

Después de este paso el gobierno recibió un gran préstamo en billetes del BNR, el cual regresó para consolidarse. Los billetes de otros bancos fueron hechos de curso legal y a pesar de todo convertibles en billetes del BNR, sin embargo, estos no fueron convertibles en billetes de otros bancos. Consecuentemente, los billetes del BNR sirvieron de reserva para otros bancos.

La circulación forzada terminó en 1884. La convertibilidad fue reanudada y la lira regreso a la paridad del oro. Los billetes de los seis restantes bancos emisores intercambiaron mutuamente la base de uno por la del otro, aunque la paridad no fue estipulada por la ley. Es una consecuencia de facto tipo del tipo de cambio fijo entre los billetes, cada banco tuvo un incentivo para incrementar sus reservas de billetes.

El riesgo de que el gobierno descubriera una emisión de sobra era pequeño. Por otra parte, el deterioro de las finanzas gubernamentales aumentó la probabilidad de que una emisión de billetes de sobra ilegal llegará a ser legalizada.

En 1891, se dio una crisis de liquidez debido a los bajos niveles de reserva referente al no cobro de billetes. El gobierno esperaba responder legalizando el volumen total de los billetes en circulación y bajar los requisitos de la reserva. Como resultado de la investigación, el sistema de la banca estatal se completo en 1893, dirigida para una principal reestructuración del sistema de la banca.

La Banca d'Italia se formo por la fusión (unión) entre el BNR y los restantes bancos emisores toscanos. Los otros tres bancos emisores (recién creada Banca d'Italia, la Banca de Napoli y la Banca de Sicilia) fueron puestos bajo la supervisión directa del estado.

A pesar de esas medidas, el efectivo siguió fluyendo fuera de Italia. La depreciación de la lira, fue el resultado principal del fracaso para reducir el exceso de emisión de billetes. El flujo provocó otra crisis de liquidez, y en 1894, los billetes bancarios de nuevo son declarados inconvertibles en efectivo.

Durante 1893, se rehizo el sistema bancario, el gobierno y los bancos acordaron restringir la emisión de billetes (el volumen de efectivo) en tres tiempos. A la larga resultado exitoso, no fue insignificante la información que la Banca d'Italia estableció en la principal emisión de billetes con un 75% de la circulación total. La disciplina fiscal para aumentarla, hasta que en la Primera Guerra Mundial se da una estabilidad monetaria con la apreciación de la lira.

La formación de la Unión Monetaria Italiana, es semejante al caso de la Unión Monetaria Norteamericana, en donde la unificación política se dio después. Similar al caso norteamericano la creación de la unidad monetaria italiana fue en un tiempo de proceso dominante.

La Unión Monetaria Alemana:

La Unión Monetaria Alemana, además de política, seguía los pasos en sentido de un proceso de unificación. De esta manera, los especialistas no estuvieron de acuerdo cuando se dio el paso más importante hacia la unificación monetaria.

Holtfrench (1993) sugirió que la unificación del Sistema Monetario en 1857 representó el principal, más no el final, logro hacia una Unión Monetaria. Otros como Kindelberger (1981) es de la opinión que la creación del Reichsbank en 1875, fue el paso más importante.

Este desacuerdo tuvo importantes implicaciones: en el primer caso la Unificación Monetaria la precedió la unificación política y en el segundo caso viceversa. El paso más importante hacia la Unificación Monetaria estuvo interesado después en el establecimiento del Reich, lo que significó que Alemania siguió el mismo diseño que Estados Unidos e Italia.

Previo a la Unificación Monetaria, cada principado y ciudad libre emitieron sus propias monedas y en algunos casos su papel moneda. Muchos de los principados eran bastante pequeños y fue inevitable que sus monedas se expandieran a través de sus fronteras acompañando el libre flujo migratorio dentro del Deutscher Bund.

Además de lo anterior, muchas monedas extranjeras, menos las de origen francés, circularon dentro de Alemania, por lo que los tipos de cambio fueron comunes y rentables (productivos).

La diversidad de monedas fue un gran problema, Comerciantes e Industriales, a menudo con una orientación liberal, llegaron a ser los principales partidarios

(defensores) de la unión económica. Los gobiernos de los principados resistieron y protegieron su señorial ganancia.

En 1834 todos los obstáculos de la aduana nacional (interna) fueron removidos. Este acuerdo se conoció como el de Zollverein, que propuso que varios sistemas monetarios debieran ser integrados en un patrón común que se haría en 1857.

En 1860 la opinión fue aumentarlos para continuar el proceso de unificación monetaria. En 1870 la Federación Alemana del Norte, fundada en 1867 prohibió la nueva emisión del papel moneda del estado y fijo el volumen de la emisión de billetes para sus bancos. Estas acciones dejaron el control del futuro crecimiento del papel moneda en manos del Banco de Prusia.

El establecimiento en 1871 de la nueva Unión Alemana-Reich siguiendo la Franco-Prusiana fue guiado a pasos más avanzados. Los decretos del Sistema Monetario de 1871 y 1873 unieron al sistema monetario durante todo el Reich y presento al Marco como la unidad de cuenta, basado en el sistema decimal.

A fin de que se uniera la moneda alemana y la libra esterlina británica, para formar una moneda internacional, el patrón oro fue adoptado siendo la plata reducido para el uso de monedas de baja denominación con poco contenido de metal ante su valor.

En 1875, la nueva ley bancaria transformó el Banco de Prusia en el Reichsbank y forzó a otros bancos para optar por negocios bancarios ordinarios. El Reichsbank fue designado banco central de la Nueva Alemania. Desde 1870 hasta el comienzo de la Primera Guerra Mundial, Alemania fue parte del patrón oro internacional.

La unificación política se llevo a cabo por la creación del Reich Alemán, que fue seguido por tres cambios mayores en el Sistema Monetario Alemán: La conversión de la moneda desde el patrón plata para el patrón oro; La sustitución del Thaler por el Marco que es la unidad de cuenta; y la formación de un banco central único que en la práctica, monopolizó la emisión de papel moneda.

Con la unificación política, Alemania también estableció un banco central que tenía como función ser de prestamista de última instancia. La unificación política fue también un requisito previo para una política fiscal única, esto surgió durante la Primera Guerra Mundial.

Estos cambios querían decir que Alemania después de un largo proceso llegó a ser en su totalidad una Unión Monetaria Nacional, (una unificación monetaria seguida de una política).

b) UNIONES MONETARIAS MULTINACIONALES

La Unión Monetaria Latina y la Unión Monetaria Escandinava, fueron creadas en el siglo XIX como Uniones Monetarias Multinacionales. Estaban basadas en un sistema monetario estandarizado, a través de la unión mientras que cada país miembro mantuvo su banco central.

La Unión Monetaria Latina:

La Unión Monetaria Latina se estableció en 1865, con la participación de Francia, Bélgica, Suiza y a la que posteriormente se incorporó Italia. Esta consistía en implantar en esos países un sistema bimetalico de oro y plata con circulación general de monedas, el cual subsistió hasta la Segunda Guerra Mundial, aunque no sin dificultades producto de la inestabilidad típica del bimetalismo y del exceso de circulación fiduciaria en algunos de sus miembros.

En 1850, bajo el precio del oro en el mercado con relación al precio de la plata, esto hizo que las monedas se sobrevaloraran en la Casa de Moneda. Consecuentemente, llegó a ser rentable la fundición de monedas de plata y venderla por el oro en el mercado de valores. El precio del oro continuó bajando, incluso las monedas gastadas por su uso con bajo contenido de plata empezaron a desaparecer.

El proceso bimetalico quedó olvidado en los países con un virtual patrón oro monetario, desde que él fue sólo el medio de cambio que permaneció en circulación. Sin embargo, con las no monedas de plata, se dio la carencia de dinero de baja denominación para el uso en menores transacciones.

Después de la unificación monetaria, Italia decidió bajar el contenido de plata en cada moneda (un franco para 83.5%). El resultado de las acciones de Italia y otras similares tomadas por Suiza, en donde cantidades enormes de monedas de plata fueron debilitadas en los países vecinos, principalmente en Francia pero también en Bélgica, creando señorío conseguido por las emisiones.

Francia reaccionó en 1864 por el reducido contenido de plata en cada moneda, excepto la moneda de cinco francos, para Italia es de 83.5% y la suspensión de la aceptación de monedas suizas por sus oficinas aduaneras.

La falta extrema de monedas de baja denominación constituyó un obstáculo para el comercio dentro de estos países, sus fuerzas de acción para solucionar el problema. La respuesta unilateral por cada país creó un problema adicional debido a la obtención de los beneficios señoriales a costa de los otros. Para encargarse de esta situación Bélgica propuso una unión en una conferencia monetaria celebrada lo que retrasó en 1865 que se creará la Unión Monetaria Latina.

La principal emisión monetaria derivada de la conferencia de 1865 fue estable (segura) y estandarizó el suministro al Sistema Monetario por pequeñas

transacciones y la adopción formal del patrón monetario oro. La primera emisión fue resuelta con unanimidad por decidir que todas las monedas de plata tenían un valor menor que la moneda de cinco francos, fueron monedas nominales con un contenido de fineza del 83.5% de plata.

El tesoro estatal tuvo monedas nominales, a pesar del país de origen, teniendo un pago arriba de los 100 francos. Cada tesoro estatal fue obligado a intercambiar con otros tesoros estatales, existiendo la participación de sus monedas nominales a la par con el oro y la plata. La figura del 83.5% fue seleccionada porque la porción dominante de las monedas nominales francesas e italianas ya estaban en una sutil circulación.

El valor total de las monedas nominales que en cada país le permitieron a las Casas de Moneda restringir a 6 francos per capita. Debido a la fuerte oposición francesa y a pesar que los otros países favorecieron el movimiento, la adopción del patrón oro fue rechazada a favor del mantenimiento del patrón bimetálico.

La existencia de Sistemas Monetarios paralelos prácticamente continuó. Cada tesoro estatal permaneció responsable por la salvación de sus propias monedas. A parte de la resolución al problema de escasez de monedas con baja denominación, la propuesta de estandarización de la dimensión y el contenido de metal de las monedas fue eliminada la posibilidad de obtener el señorío a pesar que la acuñación degradaba a las monedas.

Mientras que la finalidad para restringir la cantidad de dinero en circulación funcionó, la conferencia falló al considerar las restricciones para prevenir que los países miembros emitieran otras formas de dinero y fracasara el aprovechamiento de la emisión de billetes. Consecuentemente, los miembros tuvieron todavía una independencia monetaria considerable.

Inicialmente la Unión Monetaria Latina archivo sus objetivos. Sin embargo, dos problemas pronto surgirían. Después de la inauguración de la Unión, el precio del oro empezó a elevarse. Las monedas de plata de 5 francos regresaron a la circulación, mientras que las monedas de oro, estuvieron a punto de desaparecer o exportarse.

En algún tiempo Francia e Italia empezaron a emitir papel moneda inconvertible. En el caso de Francia, tomo medidas durante cierto tiempo (1870-1871) debido a la guerra con Alemania. Italia y su severo déficit gubernamental mantuvieron la inconvertibilidad de la lira hasta 1881 y se restableció otra vez en 1894.

El elevado suministro de dinero en Italia guió a una depreciación de la lira. Consecuentemente, las monedas de plata italianas fueron exportadas a los otros países miembros donde tuvieron curso legal. Obviamente, esto permitió al gobierno italiano financiar parte de sus déficit con su señorío, mientras que los costos fueron compartidos por países como Italia, Francia, Bélgica y Suiza.

En respuesta a los problemas que rodeaban a la Unión, una conferencia de los miembros en 1874 decidió mantener el patrón bimetálico pero restringiendo la acuñación de las monedas de plata de 5 francos. En 1878 los miembros acordaron terminar con la emisión de esas monedas, aunque algunas de las que ya estaban en circulación mantuvieron curso legal.

Este acuerdo estableció el débil y desequilibrado patrón oro. En las anteriores discusiones, la decisión tomada en 1874 por Bélgica y Suiza fue originalmente a favor de la terminación de la Unión, en donde los delegados belgas argumentaron a favor de la adopción del patrón oro.

Francia e Italia, sin embargo, estuvieron en contra de ambas propuestas, probablemente porque el Banco de Francia, además del Gobierno Italiano, temió tener enormes costos compensatorios en oro y en todas las monedas de plata de 5 francos en circulación.

Las otras tres naciones temieron también que la terminación de la Unión diera la posibilidad de guiar a Italia a negarse a salvar a los otros países por las grandes participaciones de sus monedas nominales. En lugar de que Italia tuviera un acuerdo para retirar sus monedas nominales desde la circulación internacional puesto que ella mantuvo la inconvertibilidad del papel moneda.

La Unión permaneció intacta hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial, teniendo como misión la de mantener a un Sistema Monetario estandarizado.

La Unión Monetaria Escandinava:

Previo a la formación de la Unión Monetaria Escandinava en 1873, los tres países escandinavos tuvieron un patrón plata. En efecto, en los años posteriores a 1870, todos ellos usaron el Riksdaler como unidad de cuenta.

Un specierigsdaler noruego fue igual a dos rigsdaler daneses, los cuales fueron iguales a cuatro rigsdaler suecos. Una considerable parte de las monedas en circulación en cada uno de los tres países consideraron una mina de oro a los otros dos.

La diferencia en valor separaba a los tipos de cambio individuales de los basados en el Sistema Monetario Escandinavo y de los valores de la plata que fueron pequeños para los Sistemas Monetarios Danés y Noruego. Algunos beneficios se presentaron desde el surgimiento del arbitraje, el cual fue carente de importancia en este momento.

Este no fue el caso del Sistema Monetario Sueco, sin embargo, su valor excedió 0.5 al rigsdaler danés ó 0.25 al rigsdaler noruego. La cantidad fue suficientemente grande para producir una afluencia de monedas danesas y noruegas hacia Suecia lo que fue un inconveniente inicial.

Este flujo de monedas, no quiso decir que no se pudiera aspirar a un sistema monetario unido. En todos los países escandinavos hubo una animada discusión referente al más adecuado patrón metálico, oro o plata, y lo referente a los méritos del sistema decimal para dividir las unidades de cuenta de los Sistemas Monetarios Nórdicos (la emisión fue discutida en tres reuniones de economistas escandinavos: en Gothenburg (1863), Estocolmo (1865) y en Copenhague (1872)).

El sistema decimal fue favorecido sobre el fundamento de racionalidad (lógica), por otro lado, un Sistema Monetario basado sobre el patrón oro fue considerado apropiado, ya que la principal zona comercial que comerciaba con escandinava, el Reino Unido y Alemania, contaba con uno parecido.

Además los sentimientos nacionalistas corrieron a través de Europa en la última mitad del siglo XIX llevando la forma de escandinavismo, generando una buena disposición social y política que propició que los países nórdicos buscaran funcionar juntos hasta el final.

Varios factores desequilibraron la afluencia de monedas, la superioridad del patrón oro y el sistema decimal, generando un clima político adverso, lo que contribuyó a la creación por parte de Suecia, Dinamarca y Noruega de una Unión Monetaria Común en 1873. Aunque Noruega no firmó formalmente el acuerdo hasta 1875, en la práctica su patrón monetario fue alterado en 1873.

La formación de la Unión Monetaria Escandinava, reemplazo la vieja unidad de cuenta, el riksdaler, con una nueva, la Krona escandinava, su valor fue especificada en términos de oro y a ser igual en los tres países donde la nueva moneda de oro fue acuñada. Las monedas estuvieron auxiliadas por la acuñación en plata y cobre con una fineza del 80% y no hubo restricciones en la cantidad que cada país dejó a la acuñación.

Todas las monedas tuvieron curso legal en los tres países escandinavos, también los tesoros estatales aceptaron ilimitadamente la cantidad de monedas sin tener en cuenta a sus países de origen. La única restricción fue la cantidad máxima estipulada por el ajuste de las deudas privadas. A causa de una gran denominación de monedas de oro comparado a los billetes bancarios, estos permanecieron con un amplio uso en Suecia.

Entre los países se consideró subsidiada la circulación de los billetes y monedas. Esto causó algún descontento por la circulación de los billetes que no se cubrieron por el acuerdo de la unión. Sin embargo, este defecto fue remediado eventualmente.

El primer alargamiento de la Unión Monetaria Escandinava ocurrió en 1885, los tres bancos centrales decidieron establecer derechos entre ellos. Las transacciones entre éstos, fueron hechas libres de intereses y otros cambios.

Este proceso era improbable, ya que los bancos centrales querían tener entera concordancia, por lo que sintieron que el flujo de monedas intra-escandinavas crearían desventajas permanentes.

Consecuentemente, el acuerdo de 1885, indicó que el país no buscó ganar beneficios señoriales a expensas de los demás. El tranquilo funcionamiento de la unión, guió a Suecia y Noruega a expandirse en el ámbito de la misma en 1894, aceptando los billetes y monedas a la par de los otros sin restricciones. El Banco Central Danés no se unió al nuevo acuerdo hasta 1901.

Realmente no aparecieron daños económicos y políticos particulares para la Unión antes de la Primera Guerra Mundial, excepto por la separación política de Noruega y Suecia en 1905, lo cual causó incertidumbre por un breve periodo. El patrón oro aseguró la estabilidad de la escasez de dinero.

Los tres países evitaron emitir excesivas cantidades de monedas subsidiadas. La escasez de dinero en los países miembros se expandió junto con el desarrollo económico. Los niveles de la inflación y de la tasa de interés se presentaron entre los socios de manera idéntica durante la Unión Escandinava.

c) OTRAS UNIONES MONETARIAS

En el siglo XIX, se desarrolló un Acuerdo Monetario Común en varias colonias, en particular en las británicas. Entre ellos, el típico Consejo Monetario emitió billetes y monedas, por lo menos en la cantidad de las reservas denominadas en el Sistema Monetario del mandato colonial.

Este Consejo fue un método de economizar en el uso de billetes y monedas del mandato colonial, representando una forma de Unión Monetaria que fijó su tipo de cambio, entre la colonia y el país de origen.

Muchas colonias abolieron sus Consejos Monetarios y establecieron bancos centrales propios, cuando consiguieron su independencia en 1950-1960. En pocos casos, los Consejos Monetarios se mantuvieron y dirigieron Áreas Monetarias, tal es la situación de Hong Kong, Singapur y el Este Africano, los que surgieron desde el dominio colonial británico, pero disueltos en 1977 y el Área Monetaria del Este del Caribe que se integraba de varios países pequeños formados por islas.

La institución del Consejo Monetario tuvo un experimentado renacimiento en 1990 en Argentina, Estonia, Lituania, Bulgaria y Bosnia que recientemente lo adoptaron. Pero estos experimentos inicialmente tuvieron un buen papel en términos de establecimiento de estabilidad monetaria y credibilidad relativa a acuerdos monetarios alternativos. Sin embargo, en los últimos meses han tendido a deteriorarse, sobre todo el argentino, además de que esta por descubrirse si tiene más bondades que problemas.

En lo relativo, a Uniones Monetarias actuales algunas se pusieron en marcha en el siglo XX, un ejemplo es la CFA (área franco), formada en 1959 por colonias

francesas en el este y centro de África, las cuales tenían más en común con el Consejo Monetario.

Esta zona esta dentro de dos uniones monetarias, donde cada una de ellas tiene su propia autoridad monetaria. Cada unión usa su unidad de cuenta llamada franco CFA, la cual en 1948 fue colocada igual a 1/50 de un franco francés.

Los francos CFA son de curso legal dentro de sus respectivas Uniones Monetarias y son convertibles en francos franceses, por lo que Francia influyó con su política monetaria, la cual fue sólida.

La CFA (área franco) generó niveles de inflación baja, los que en países vecinos, como los africanos, no se presentaron por limitantes de crédito a los gobiernos nacionales, esta Unión aún esta en operación.

El Área Monetaria del Este Caribeño es otro ejemplo de una Unión Monetaria Multinacional con una sola autoridad central. Esta Área del Caribe comprende a varios pequeños países (islas) situados en el mar caribeño, que fueron antes colonias británicas.

Bajo el dominio británico, en materia monetaria, fueron controlados por el Consejo Británico Monetario, el cual se desarrollo y formó el Banco Central del Este Caribeño, el que emite una sola moneda, el dólar caribeño, que es de curso legal en varios estados miembros.

Varios países miembros, también cooperaron en otros asuntos, por ejemplo a través de un Mercado Común del Este Caribeño, esta Unión aún esta en operación.

Algunas Uniones que se formaban con países muy pequeños, adoptaron el sistema monetario de los países grandes vecinos, por ejemplo: Luxemburgo-Bélgica, Andorra-Francia, Mónaco-Francia, Ciudad del Vaticano-Italia, San Marino-Italia y Liechtenstein-Suiza. En cada uno de estos casos, la autoridad monetaria se ejerció en su totalidad a través de un gran país.

Hay pocos casos de países pequeños que unilateralmente adoptaron el sistema monetario de un país lejano, ejemplos incluyen a Liberia donde el dólar liberiano fue fijado al norteamericano en razón de uno a uno, así como los billetes bancarios norteamericanos eran de curso legal.

Otra situación es la de la Unión Monetaria entre Irlanda y la Gran Bretaña, la que se formó después de la integración del Gobierno Regional Irlandés en 1922.

Cuando Irlanda era parte de la Gran Bretaña, la libra esterlina era usada en ese país comúnmente. Después de su separación este acuerdo fue prolongado temporalmente en 1922.

Esto se debió a que la Gran Bretaña era el más grande socio comercial de Irlanda, por lo que su gobierno no impulsa ningún cambio del sistema monetario claramente, ya que tenía varias ventajas de mantener la unión monetaria las que eran más importantes que la soberanía monetaria.

En 1925, una nueva unidad de cuenta fue presentada, la libra irlandesa, la cual estaba explícitamente conectada a la moneda británica, aunque se fundamentaba en el oro o en la libra esterlina, la que siguió siendo de curso legal.

La Unión no terminó hasta 1979, debido a las fuertes tendencias inflacionarias de la economía británica, por lo que Irlanda decidió unirse a la recién formada EMS.

d) LA DISOLUCIÓN DE UNIONES MONETARIAS:

Varias Uniones Monetarias fueron disueltas en el siglo XX. Las primeras discusiones sobre la finalización de las dos Uniones Multinacionales consideradas anteriormente, y el fracaso de algunas Uniones Monetarias Nacionales.

Uniones Monetarias Multinacionales:

El estallido de la Primera Guerra Mundial señaló el fin de las Uniones Monetarias Latina y Escandinava. El rápido incremento en el gasto militar llevó a sus miembros a elegir la emisión de papel moneda. Grandes cantidades emitidas de papel moneda durante la guerra permanecieron en circulación después del término de las hostilidades.

El papel moneda no fue reconocido como legal, es decir como medio de pago en cualquier otro país que no fuera el emisor, por lo que las uniones fueron terminando.

Durante la guerra, las monedas de plata fueron fundidas o exportadas. Las monedas sobrantes constituyeron una pequeña porción del suministro total de dinero.

Bélgica fue el primer miembro que actuó formalmente, declarando en 1925 que se saldría de la Unión al comenzar 1927, otros países le siguieron y la Unión Monetaria Latina fue disuelta. El proceso llevado a cabo fue sencillo, cada miembro creó su banco central y sus propias monedas nacionales, por lo que la separación monetaria no generó mayores problemas.

Como la Unión Monetaria Latina, la Escandinava, también fracasó como resultado del estallido de la guerra, los billetes escandinavos fueron declarados inconvertibles en oro, así como, para prevenir la salida de flujos del metal áureo, su exportación fue prohibida.

El suministro de dinero se terminó de ese modo y la base para el intercambio de billetes escandinavos fue eliminada. La política monetaria fue más extensa en Dinamarca y Noruega que en Suecia.

En 1915, el tipo de cambio oficial vario como consecuencia de que una con una krona sueca adquiría más (compraba más) que una krona danesa o noruega.

La disolución de la Unión Monetaria Escandinava fue progresiva, ya que se produjo en varios pasos: primero, los billetes escandinavos fueron comercializados a la par; segundo, las monedas de oro fueron impedidas para circular libremente dentro de los países escandinavos; y tercero, finalmente las monedas no fueron intercambiadas en razón de una respecto a la otra.

La Unión fue terminada oficialmente en los primeros meses de 1920, aunque se consideraron propuestas para resucitarla y mantener el deseo político.

Cada miembro de las dos Uniones Multinacionales tratadas, analizó la posibilidad de la continuidad de la Unión Latina y la Escandinava, aunque manteniendo una autoridad monetaria nacional, la cual facilitó el final de la unión, una vez que estuvieron sujetas a grandes perturbaciones.

Otras Uniones Multinacionales también se disolvieron en el siglo XX en Europa, por ejemplo, el Acuerdo del Consejo Monetario entre Gran Bretaña e Irlanda, que funcionaba más como una Unión Monetaria Multinacional, que terminó en 1970.

Luxemburgo estableció un banco central cuando se unió al Sistema del Banco Central Europeo, terminando la Unión Monetaria con Bélgica durante los últimos meses de año 1920. Estas finalizaciones ocurrieron sin tensiones políticas o repercusiones mayores.

En resumen, la disolución de las Uniones Monetarias Multinacionales se llevo a cabo con facilidad, cuando cada país miembro formo su propio banco central, los cuales pudieron rápidamente restablecer el control monetario de los países.

Uniones Monetarias Nacionales:

Varias Uniones Monetarias Nacionales fueron terminadas en el siglo XX y divididas en pequeñas áreas monetarias. Las dos guerras mundiales contribuyeron para la desaparición de algunas uniones monetarias nacionales, es el caso del imperio Austro-Húngaro y el Ruso después de la Primera Guerra Mundial; y la creación de unas nuevas como la Unión Monetaria Alemana que después de la Segunda Guerra Mundial se dividió en dos partes, una convertida en Occidental y la otra en Oriental.

En los primeros meses de 1990 las Uniones Monetarias Nacionales de la Unión Soviética, Yugoslavia y Checoslovaquia finalizaron. El Area Rublo se desintegro

en un prolongado proceso durante la primera mitad de los años 90, terminando con un gran número de nuevas áreas monetarias.

La Unión Monetaria Yugoslava ante la guerra civil se disolvió en varios pequeños países que conformaron cada uno nuevas uniones monetarias nacionales con su propia moneda.

Los Checos y Eslovacos decidieron formar dos estados nación fuera de Checoslovaquia, debido a diferencias económicas y políticas, pero permaneciendo en una Unión Monetaria hasta una etapa próxima.

El rompimiento político ocurrió el 1 de Enero de 1993, cuando la República Checa y la Eslovaquia se escindieron políticamente, lo que dio inicio a expectativas para una separación monetaria, creando una divergencia entre los tipos de cambio de los Nuevos Sistemas Monetarios.

Esas expectativas provocaron la separación monetaria en Febrero de 1993, aunque un primer paso no fue contemplado por las autoridades. La causa común de esa ruptura se encontró en el proceso político y no en la Unión Monetaria (en sí misma), ni en fuerzas económicas, por lo que fue la guerra y no la desunión política, la que llevo a cabo la disolución de los estados nación. Por lo que este fue un ejemplo de una separación política seguida del divorcio monetario.

Lo sucedido en las uniones monetarias fue que primero, se presento una confusión fiscal / monetaria y una alta inflación en todas las nuevas áreas monetarias, esto fue el caso de la disolución de los tres imperios europeos en el siglo XX, Austria-Hungría, Rusia y la Unión Soviética, a demás de la desaparición de Yugoslavia.

Segundo, fue más práctica y ordenada la disolución de la Unión Monetaria de Checoslovaquia, ya que no fue acompañada por enormes déficit e inflación elevada.

Para resumir, en el caso de las uniones monetarias nacionales su disolución generalmente se presento cuando los eventos políticos de largo alcance causaron la ruptura de los existentes estados nación en pequeños países y por tanto la separación monetaria.

CREACIÓN DE ALGUNAS UNIONES MONETARIAS EN EL SIGLO XIX

ÁREAS MONETARIAS	CREACIÓN
UNIONES NACIONALES MONETARIAS	
Estados Unidos	1789-1792
Italia	1861
Alemania	1875
UNIONES MULTINACIONALES MONETARIAS	
Unión Monetaria Latina	1865
Unión Monetaria Escandinava	1873-1875

DISOLUCIÓN DE ALGUNAS ÁREAS MONETARIAS EN EL SIGLO XX

UNIONES MONETARIAS, PERIODO EN QUE TERMINARON Y LAS CAUSAS:

UNIONES MONETARIAS NACIONALES	AÑO	CAUSAS
Austria	1919-1927	Derrota en la guerra y creación de varios nuevos estados nación.
Rusia	1918-1920	Creación de varios nuevos estados nación.
Unión Soviética	1992-1994	Desorden político y creación de varios nuevos estados nación.
Yugoslavia	1991-1994	Desorden político, guerra civil y aumento de nuevos estados.
Checoslovaquia	1993	Desacuerdos políticos y aumento de nuevos estados nación.
UNIONES MONETARIAS MULTINACIONALES		
Unión Monetaria Latina	1914-1927	Diferentes Políticas Monetarias
Unión Monetaria Escandinava	1914-1924	Diferentes Políticas Monetarias

Fuente: Bordo and Jonung (1997).

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

2.2 Experiencias Extra regionales en la Creación de Monedas Comunes

La creación de monedas comunes ha sido un fenómeno común en la historia económica pasada, tanto por agentes privados como por instituciones oficiales.

Casos conocidos son la creación de los Derechos Especiales de Giro (DEG), por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI); la Unidad de Cuenta Europea (ECU) que en un principio iba a ser la moneda europea, es una unidad de cuenta tipo cesta en la que la participación de las monedas de los Estados Miembros está en función de su importancia económica.

Inicialmente se planteó como objetivo congelarla en el momento de constituirse la Unión Económica y Monetaria (UEM) a fin de darle estabilidad a dicha moneda. Sin embargo, la adopción del EURO como moneda única deja vacío de contenido al ECU, que tendrá una función marginal; así como varios otros casos de creación de monedas comunes por parte de instituciones financieras privadas.

En Latinoamérica, por ejemplo, el Fondo Andino de Reservas (FAR), emite y administra el Peso Andino, el Peso Centroamericano fue utilizado como unidad de cuenta en el contexto del Mercado Común Centroamericano (MCCA), se han realizado propuestas para la creación de una Unidad Monetaria Latinoamericana (UMLA) por parte de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI); Brasil y Argentina discutieron la creación del Gaucho en el contexto de un Programa de Integración Económica SubRegional.

a) Derecho Especial de Giro (DEG):

Fue creado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como un activo internacional y unidad de cuenta en 1969, con el fin de suplir la liquidez internacional, en aquel entonces estrechamente dependiente de la evolución de las cuentas externas de los Estados Unidos y reforzar la convertibilidad del dólar en oro.⁵

El valor inicial del DEG fue fijado en 0.888671 gramos de oro fino, equivalentes en ese tiempo a un dólar, a la paridad oficial. Esta relación directa entre el DEG y el dólar fue modificada luego de su devaluación y suspensión de convertibilidad en oro durante 1971. Finalmente en 1974, se abandonan los intentos por vincular el DEG al dólar, o al oro a través de éste.

Las fuertes variaciones de valor del DEG en términos de las otras monedas, consecuencia del debilitamiento del dólar y del comienzo de la flotación entre las principales monedas convertibles en 1973, hicieron poco conveniente la continuación de este sistema para establecer su relación con los DEG.

⁵ Vease Gandolfo (1987), Capítulo XIX, Polak (1979), Cotas (1982) y los informes anuales del FMI 1980 a 1991.

A partir de 1974, el DEG fija su valor basándose en una canasta de monedas, con el propósito de otorgarle mayor estabilidad a su poder adquisitivo, como activo de reserva. El valor del DEG se definió como el promedio ponderado de determinados tipos de cambio de un conjunto de monedas, previa conversión empleando los tipos de cambio spot con respecto al dólar.

La canasta de 1974 incluyó las monedas de aquellos países cuya participación en las exportaciones mundiales de bienes y servicios fuese al menos de 1%; con excepción del dólar de los Estados Unidos que recibió un peso adicional, en razón de su extensivo uso como medio de pago internacional.

COMPOSICIÓN DEL DEG EN 1974

MONEDA	PESO % EN LA CANASTA	MONTO DE CADA MONEDA
Dólar (Estados Unidos)	33	0.40
Marco (República Federal Alemana)	12.5	0.38
Yen (Japón)	7.5	26
Franco (Francia)	7.5	0.44
Libra (Reino Unido)	9	0.045
Lira (Italia)	6	47
Florín (Países Bajos)	4.5	0.14
Dólar (Canadá)	6	0.071
Franco (Bélgica)	3.5	1.6
Corona (Suecia)	2.5	0.13
Dólar (Australia)	1.5	0.012
Corona (Dinamarca)	1.5	0.11
Peseta (España)	1.5	1.1
Corona (Noruega)	1.5	0.099
Schilling (Austria)	1	0.22
Rand (Sudáfrica)	1	0.0082

Fuente: Polak (1979)

Los DEG no son un pasivo del FMI, sino una asignación a los países basándose en una cuota que aportan al Organismo Financiero Internacional. Una característica importante del método de valuación del DEG, denominado método de "canasta standard", consiste en su propiedad "autorreforzante".

El peso efectivo de cada moneda en el DEG es variable, puesto que su valor se calcula sumando el resultado de aplicar los respectivos tipos de cambio a las cantidades fijas de monedas. Dado que el peso efectivo de las monedas en el DEG tiende a variar con los cambios en las paridades y para tomar en cuenta las

TESIS
FALLA DE ORIGEN

modificaciones en la importancia relativa de los países en el Comercio Exterior, la composición de la canasta de monedas es revisada cada cinco años

Durante su vigencia el DEG ha experimentado diversas modificaciones en el método de cálculo de su valor, de las tasas de interés y de la remuneración aplicables a su uso y tenencia, así como en su composición, por esto a partir de 1981 la canasta de valuación del DEG se redujo a las cinco monedas principales, unificándola con aquella empleada para calcular el interés aplicable.

EVOLUCION DE LA COMPOSICIÓN PORCENTUAL DEL DEG (1981-1991)

MONEDA	1981 (%)	1986 (%)	1991 (%)
Dólar (Estados Unidos)	42	42	40
Marco (República Federal Alemana)	9	19	21
Franco (Francia)	13	12	11
Yen (Japón)	13	15	17
Libra (Reino Unido)	13	12	11

MONTOS DE CADA MONEDA EN LA CANASTA DEL DEG (1981-1991)

MONEDA	1981	1986	1991
Dólar (Estados Unidos)	0.54	0.452	0.572
Marco (República Federal Alemana)	0.46	0.527	0.453
Franco (Francia)	0.74	1.020	0.800
Yen (Japón)	34	33.4	31.8
Libra (Reino Unido)	0.071	0.0893	0.0812

Fuente: I.M.F., Annual Report (1980-1991)

A partir de 1981, el sector privado en diversos países comienza a aceptar depósitos y se realizan diversas emisiones de bonos, certificados de tasas flotantes y fijas, etc., denominados en DEG.⁶

El interés por estas operaciones originado por el deseo de los inversionistas privados de protegerse ante la considerable volatilidad e incertidumbre de las

⁶ Tal como se desprende del análisis realizado por Van Den Boogaerde (1984), la desviación standard del retorno total (interés y variaciones cambianas) del DEG durante el período 1977-1982, es menor que el de las monedas que lo componen. Adicionalmente, durante el mismo período, el DEG tuvo una rentabilidad superior al promedio de las monedas componentes. En suma, una moneda como el DEG, compuesta de varias monedas, ha ofrecido un riesgo menor junto a una mayor rentabilidad.

tasas de interés y de cambio se debe a que el DEG ha ofrecido retornos superiores al promedio y conlleva menores riesgos que inversiones en las monedas componentes del DEG, tanto en periodos de fortaleza como de debilidad del dólar.

A pesar de este atractivo potencial de los DEG como activo de reserva y medio de pago, diversos factores limitan su difusión por el sistema financiero privado. En primer lugar, la aplicabilidad del DEG oficial es muy limitada, reduciendo con ello la liquidez de éste, debido al escaso desarrollo de mecanismos de compensación multilateral que permitan transformar el DEG en un medio de pago internacional.

Adicionalmente, la falta de consenso suficiente en el Directorio del FMI en orden a incrementar la disponibilidad de DEG a través de nuevas asignaciones y a permitir nuevos usos, no ha contribuido a ampliar su difusión en el mercado.

Los informes anuales del FMI registran, en términos generales, la controversia en torno a la necesidad de incrementar la liquidez internacional y el rol que el DEG debiera desempeñar en el Sistema Monetario Internacional (SMI). Debe recordarse, que la reforma del SMI en 1974 se propuso, entre otras cosas, una mejor administración de la liquidez internacional, transformando el DEG en el principal activo de reserva, reduciendo el rol del oro y de las monedas de reserva.⁷

Uno de los cambios importantes ocurridos en el Sistema Monetario Internacional durante la década de los sesenta, fue el significativo incremento de la participación de las instituciones financieras privadas en el financiamiento de las necesidades de liquidez de los países y, en general, la globalización del mercado financiero internacional. Esto facilitó el cambio en la composición de las reservas internacionales, reduciéndose aquellas cuyo origen está en los superávit externos en el comercio de bienes y servicios y aumentándose las reservas cuyo origen es el endeudamiento externo.

A partir de 1982, con el inicio de las crisis de endeudamiento de varios países en desarrollo, éstos hicieron notar que, debido a la mayor importancia de las instituciones privadas en el Sistema Financiero Internacional, la disponibilidad de liquidez internacional resulta fuertemente afectada por la evolución de las políticas económicas domésticas de los países desarrollados de mayor presencia en el Mercado Financiero Internacional. Ello indujo a una gran asimetría entre el costo pagado por los países desarrollados y el costo que debían hacer frente a los países menos desarrollados para obtener reservas.

⁷ "Committee on Reform of the International Monetary System and Related Issues (Committee of Twenty)", (1974). International Monetary Reform. Documents of the Committee of Twenty International Monetary Fund, Washington, D. C.

b) Unidad de Cuenta Europea (ECU):

Fue creada en 1979 junto con la introducción del Sistema Monetario Europeo (SME), fue basada en el Sistema de los DEG, se le asignó el triple papel de unidad de cuenta, medio de pago y activo de reserva de los Bancos Centrales, respondiendo a la necesidad de disponer de una cuenta europea única, a escala comunitaria.

Hasta 1998, la ECU era la moneda común que mostraba el mayor crecimiento en términos de su utilización en el mercado, actualmente es el Euro. Su valor se definió basándose en una canasta compuesta por las monedas de los Estados miembros, en porcentajes que están en función del peso de sus economías. Inicialmente su composición y montos eran idénticos al de la European Unit of Account (E. U. A.).

De 1992-1994 se establece la moneda ECU, aceptada por los doce países miembros de la firma del Tratado de Maastricht (1992). Y aún cuando esta moneda de alguna forma era el sistema de cambio creado para que los países operaran y consolidarán todos los bienes y servicios, no era el adecuado porque de alguna manera creaba fuertes tensiones y repercutían también en la economía de la región, en la autonomía de las bancas centrales de cada una de esas naciones, y en la política monetaria y fiscal.

COMPOSICIÓN INICIAL DEL ECU EN 1979

MONEDA	MONTO DE CADA MONEDA	PESO (%) EN LA CANASTA
Marco (República Federal Alemana)	0.028	32.98
Libra (Reino Unido)	0.0885	13.34
Franco (Francia)	1.15	19.83
Lira (Italia)	109	9.49
Florín (Países Bajos)	0.286	10.51
Franco (Bélgica)	3.66	9.14
Corona (Dinamarca)	0.217	3.06
Libra (Irlanda)	0.00759	1.15
Franco (Luxemburgo)	0.14	0.43

Fuente: CEE, European Economy, September 1991

La Comisión de las Comunidades Europeas calculaba diariamente el tipo de cambio de la ECU con respecto a cada una de las monedas que la componen y estas tasas de cambio son oficiales, en el sentido que son las que utilizan para cualquier uso que se les dio a las ECU's.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Cuando el valor de una moneda disminuyó, en relación con el valor central inicialmente establecido para la ECU y en una magnitud tal que sobrepasó el límite establecido para las divergencias, se efectuaron ajustes basándose en intervenciones obligatorias al nivel de tipos de cambio bilaterales. Las paridades no pudieron ajustarse en forma unilateral por parte del país afectado y se requirió de la aprobación unánime de los Ministros de Finanzas de los Estados Miembros, lo que implícitamente involucró a los gobernadores de los Bancos Centrales y a la Comisión misma.

Las cantidades de cada moneda que componen la canasta están totalmente fijas. La ponderación de una moneda en la ECU fue la razón, en términos porcentuales, entre el número de unidades de esta moneda en la canasta y el valor (o tasa de cambio) de la ECU en términos de esta moneda. Como al apreciarse una moneda aumenta su ponderación dentro de la canasta, una apreciación significativa produciría un importante cambio en las ponderaciones efectivas y, como consecuencia, la canasta ya no reflejaría las ponderaciones iniciales.

Por esta razón, el Acuerdo estableció que la composición debió revisarse toda vez que la ponderación efectiva de una moneda cambiara al menos en un 25%, ó cuando se incorporara una nueva moneda a la canasta, de lo contrario se revisaría sólo cada cinco años. El mecanismo de cambios estableció, para las monedas que participaron en él (dracma, la lira, y la libra, se encontraban fuera del mecanismo), la obligación de limitar las fluctuaciones dentro de ciertos márgenes, hasta el 1º de Agosto de +/-2.25%, en relación con la cotización del tipo de cambio de referencia fijado en ECU.

En el caso de España y Portugal el margen fue del 6%, dentro de la llamada banda de fluctuación. Después de la revisión de 1984, se acordó incluir el dracma griego en la canasta, aunque sin ninguna obligación de mantener paridades bilaterales con las otras monedas de la canasta. En 1989, se incluyó también el escudo portugués y la peseta española.

PESO PORCENTUAL DE LAS DISTINTAS MONEDAS A PARTIR DE 1991

MONEDA	(%)
Marco (República Federal Alemana)	30.53
Libra (Reino Unido)	12.06
Franco (Francia)	19.43
Lira (Italia)	9.92
Florín (Países Bajos)	9.54
Franco (Bélgica)	7.82
Corona (Dinamarca)	2.53
Libra (Irlanda)	1.12
Dragma (Grecia)	0.61
Escudo (Portugal)	0.78
Franco (Luxemburgo)	0.32
Peseta (España)	5.30

Fuente: CEE, European Economy, September 1991

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Existió un ECU oficial y otra de mercado, que a pesar de estar ligadas por una definición común fueron utilizadas en dos circuitos completamente separados: **el oficial y el privado.**

El 1º formado por unos cuantos Bancos Centrales Europeos y por el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, entre ellos la ECU pudo ser utilizada, dentro de ciertos límites, como medio de pago. El tipo que se utilizó en estas operaciones fue el "oficial", calculado por la Comisión, y la tasa de interés de los instrumentos monetarios domésticos más representativos de las monedas que componían la ECU. Las ECU oficiales eran entregadas por una Institución Monetaria Oficial y sólo los Bancos Centrales de la Comunidad Económica Europea (CEE) y otros tenedores oficiales designados pudieron tenerlas y utilizarlas. El 2º formado por instituciones privadas de la CEE, Bancos Comerciales, Empresas, Individuos y Bancos Centrales. Las ECU utilizadas por el Mercado, fueron creadas por el propio Sector Privado y utilizadas o atesoradas por cualquier operador del Mercado. Sin embargo, fueron definidas por la legislación establecida por la Comunidad, incluyendo las revisiones realizadas a su composición inicial.

Contando con el apoyo político, legal y administrativo, que le otorgo la CEE, la ECU estableció su propio nicho y cumplió con una serie de funciones, las que se vieron facilitadas gracias a los incentivos que generaron algunas de sus características. Algunas de las funciones que desempeñó el ECU fueron importantes para la estabilidad del Sistema Monetario Europeo (SME).

Fue el punto de referencia para fijar los tipos de cambio o paridades de las monedas que participaron en el SME; a partir de estas paridades se calcularon las fluctuaciones permitidas. Por lo tanto, fue también la unidad de cuenta para las ayudas a las Balanzas de Pagos que la Comunidad, concedió a los Estados Miembros que se encontraban en una situación económica difícil, en particular las que pudieron surgir entre los Bancos Centrales como resultado de los ajustes en sus monedas.

Finalmente fue un instrumento de reserva, para lo cual el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (Fecom) creado el 3 de Abril de 1973 y que ya desapareció, contaba en ese entonces con 48.5 billones de ecus. Sus funciones eran: la concentración necesaria para el buen funcionamiento del sistema de cambio de la época, la regulación de las operaciones de intervención entre los bancos centrales en moneda comunitaria y la gestión financiera a corto plazo.

Ya en el seno del SME, el Fecom incrementó su papel: los Bancos Centrales pusieron a disposición de éste 20% de sus reservas de oro y divisas. En contrapartida, se emitieron ecus para reembolsar las deudas a corto plazo que los Estados Miembros contrajeron para el ajuste de las monedas. Además, se dieron mayores facilidades para obtener créditos. En definitiva, el Fecom cumplía la misión de brindar soporte financiero para mantener las divisas dentro de los márgenes, regulando las intervenciones que para tal propósito efectuaran los bancos centrales.

En los Mercados Privados la evolución de las ecus en los diez años siguientes, fue significativa. Se utilizó como moneda para empréstitos; para créditos entre Bancos o a Particulares; para la liquidación de cuentas entre Empresas Multinacionales; en operaciones de Comercio Exterior e, incluso, aunque sólo ocasionalmente y en forma limitada, en operaciones con cheques o en cuentas de ahorro.

Como moneda de empréstitos y transacciones interbancarias internacionales; La ECU figuró entre las cinco monedas más importantes: dólar estadounidense, yen japonés, marco alemán y libra esterlina. Como resultado de su rápido desarrollo, la participación de la ECU en el Mercado de Euro bonos aumento de 4.8% de 1988 a 7.3% en 1990 y 14% en el primer trimestre de 1991.⁸

Al permitir que sus movimientos se centraran entre los extremos de las monedas europeas más importantes, fue una excelente cobertura para Europa y por ende un buen vehículo tanto como protección como para la manutención de saldos. Su composición implicó diversificar entre países débiles y fuertes, y por lo tanto en distintas tasas de interés real que hicieron que los préstamos en ecus resultaran ser comercialmente atractivas.

Sus desventajas se situaron en dificultades legales que inhibieron su uso como unidad de cuenta en algunos países y que surgieron de los controles de cambio, restricciones para los movimientos de capitales, controles monetarios y de crédito, y en general todo tipo de legislación que restringió su uso. En Italia, Francia, Bélgica y Luxemburgo la utilización de la ECU fue promovida en forma activa.

En Dinamarca, Gran Bretaña y Holanda, fue reconocida como otra moneda más, por lo que fue fácil abrir cuentas bancarias expresadas en ECU. En tanto que Grecia, Irlanda y Alemania Oriental, no la reconocieron como otra moneda, por lo que no fue posible abrir cuentas bancarias en ECU. La acuñación de las ecus en algunos países comunitarios como Bélgica, Francia o España tuvo un valor simbólico. En todo caso, en la mayoría de estos países la utilización de la ECU como medio de pago o unidad de cuenta entre los Miembros de la Comunidad, representó menos del 1% del valor total de su Comercio Exterior.

⁸ "Comisión De las Comunidades Europeas", (1991) "Creación de un Espacio Financiero Europeo, liberalización de los Movimientos de Capitales e integración Financiera de la Comunidad". Colección Perspectivas Europeas, Bruselas, Bélgica. Después de este periodo, paso a ser después del dólar estadounidense, la segunda moneda más utilizada para la emisión de bonos. La ECU involucro un nesgo de cambio mucho menor que el de monedas duras, como por ejemplo el marco alemán, y, en consecuencia, la gente que vive en países cuyas monedas son debiles, tales como Dinamarca o Italia, que prefirieron adquirir depositos en ecus.

Para poder convertir la ECU en una moneda de pleno derecho, los Socios Comunitarios iniciaron a mediados de 1990 el cambio hacia la primera fase de la Unión Económica y Monetaria. Esta etapa consistió fundamentalmente en la eliminación de la mayor parte de los controles a la circulación de dinero y el movimiento de capitales existentes hasta ese momento; una mayor coordinación de las políticas económicas, en especial las presupuestarias, de los Estados Miembros; y una cooperación más intensa entre los Bancos Centrales responsables de los tipos de cambio. La mayoría de los Países Socios estuvieron a favor de iniciar la segunda fase de la Unión Económica y Monetaria a principios de 1994.

c) EURO, el comienzo de una nueva época:

Primero fue la integración de regiones, posteriormente la Comunidad Económica Europea (CEE) que dio inicio al proceso para unificar su moneda, por lo cual se da el umbral de una nueva etapa en el ámbito mundial. El euro es la nueva moneda europea que sustituye al ECU (unidad económica europea); actualmente la Unión Europea (UE) esta integrada por quince países (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido y Suecia). Entre ellos once adoptaron al Euro como moneda oficial en enero de 1999, a los que se agrego Grecia en enero del 2000. Los países de UE que aun no se han incorporado a la Euro zona son Dinamarca, Reino Unido y Suecia, los cuales forman parte de la UE si bien no participan aun en la moneda única; Dinamarca forma parte del mecanismo de tipos de cambio I (MTCII), mediante el cual la corona danesa esta vinculada al euro, aunque su tipo de cambio no es fijo.

Estos países conformarán un bloque que tendrá alrededor del 20% de la participación en el comercio internacional, con lo que esta moneda única se convertirá en una de las más importantes en las transacciones de negocios internacionales, es decir, va a constituir una fuerza económica mundial debido a su supremacía económica, ya que aporta casi el 15% de la producción económica y comercial en el ámbito mundial. Revolucionará los sistemas monetarios internacionales e influirá en la forma de hacer negocios en las empresas de todo el mundo, ya que constituye un reto para la supremacía del dólar estadounidense y ofrece a las compañías nuevas oportunidades para incrementar sus capitales en los mercados internacionales.

El euro competirá con el dólar en los préstamos internacionales y será una moneda de referencia, con la ventaja de que las empresas de América Latina con necesidades de financiamiento tendrán una oferta mayor para la obtención de créditos, y los deudores latinos cuyas necesidades les han obligado durante mucho tiempo a depender del mercado estadounidense, actualmente tendrán la oportunidad de ver en Europa una alternativa de recursos y financiamiento.

Además, se estima que traerá mayores ventajas a la región ya que entre otras cosas, permitirá diversificar capitales, y en consecuencia brindará mayor liquidez en la relación comercial o financiera que se espera incremente entre los países

Europeos y latinoamericanos. También permitirá a las compañías consolidar varias cuentas de efectivo en diferentes países mediante el manejo de una sola cuenta, por lo que las empresas latinoamericanas que estén en estas condiciones y vendan o compren a la Unión Europea, deben estar preparadas para hacer pagos en euros.

Así, las áreas de tesorería de las empresas y bancos latinoamericanos quienes mantienen relaciones comerciales en Europa, no sólo están adecuando sus sistemas para el fin del milenio sino para un nuevo tipo de cambio monetario europeo. En paralelo, se cree que el hecho de que los bancos europeos hayan contado desde hace mucho tiempo con el servicio de banca electrónica, será un detonador adicional para que sus socios bancarios latinoamericanos desarrollen esta área de negocio en las instituciones financieras.

Se considera que el euro hará más fácil y barato para el continente comercializar sus productos en el viejo continente, permitirá abrir nuevos mercados, simplificar transacciones y minimizar costos, así como reducir la transferencia de capitales entre ambas regiones. Y en función de los resultados que observe la circulación de una moneda única, otras regiones como América Latina podrían pensar en seguir el ejemplo, ante los efectos que han vivido países como México por la dolarización de la economía, lo que ha causado tanto perjuicio.

El euro transformará a Europa en una superpotencia económica, la cual podrá hacerle frente al todopoderoso dólar estadounidense y desplazarlo, con el tiempo, como la principal moneda del mundo. Desde 1992 la CEE se ha estado preparando para unificar la moneda de todos los países miembros, para lo cual emitió un reglamento contenido en el Tratado de Maastricht donde se especifican las condiciones necesarias que los países deben adoptar para ser considerados en el proyecto monetario.

Pero no todos los países de la CEE cumplieron a tiempo con dichos requisitos (criterios de convergencia): bajos niveles de inflación, de endeudamiento y de déficit público por parte de los gobiernos federales, principalmente. Para muchos países adecuar sus criterios significa cortar gasto público, lo que trae consigo la suspensión de algunos proyectos de educación, salud y, en algunos casos, el aumento de desempleo. Fue por ello que en la primera etapa sólo once naciones europeas pudieron formar parte de la unidad monetaria; las demás si cumplen con lo establecido se irán incorporando paulatinamente hasta el año 2002, cuando desaparecerán, de hecho, las monedas de curso legal de los respectivos países y sólo será aceptado el euro. Su entrada en vigor (el cual desde el principio de 1999 es una moneda en sentido propio, aunque todavía no de circulación), no es sólo necesaria en las ventajas económicas derivadas, sino también para el impulso al proyecto europeo; servirá para reforzar la convivencia y la paz que se ha ido construyendo desde hace 50 años.

Todos los países de la Unión Europea empiezan a tomar conciencia de que las monedas nacionales desaparecerán en un lapso de tiempo, para darle paso al "euro", la nueva moneda común que será, sin dudas, junto con la ya vigente

eliminación de fronteras, uno de los símbolos más evidentes de que Europa es un solo país. Habrá que entonar réquiem por la peseta, el marco, el franco, las coronas y el resto de las monedas, excepto la libra, que no ha querido pasar por el aro, por el celo con que la defiende un amplio sector de los ingleses, que considera que reemplazar su libra por el "euro" es hacer una peligrosa sesión de soberanía. El Reino Unido se adheriría a la moneda única en caso de que ésta sea exitosa, es uno de los cuatro países, de los quince que forman la UE, que se mantienen fuera de la moneda única y de la Euro zona, los otros son Dinamarca, Suecia y Grecia, la cual próximamente adoptará el euro. La Unión Política seguirá a la Económica, además que la globalización de los mercados provoca que las políticas se vuelvan comunes para influenciarla y regularla, sin que ello signifique una renuncia a la Soberanía.

También es sabido que el euro necesitará varios años antes que verdaderamente este en condiciones de competir y superar al dólar como moneda de reserva. Todas las Bolsas (Amsterdam, Bruselas, Estocolmo, Francfort, Londres, Madrid, Milán, París y Zurich), del llamado espacio euro comenzarán a cotizar en esta nueva moneda, si bien mantendrán la cotización, negociaciones y ordenes en dos denominaciones (Euro / Moneda Nacional); y para avanzar en su objetivo común de fundar un mercado paneuropeo de acciones. Un eventual Mercado Paneuropeo permitirá a las empresas europeas, financiarse a un mejor costo y beneficiarse plenamente de los efectos positivos del pasaje a la moneda única, que al entrar en operación existe una estrecha liquidez para Eurolandia, generando bienestar económico y fortalecimiento en las economías del continente frente a los Estados Unidos y Japón.

En la actualidad el comercio entre los estados miembros representa el 60% del total de sus intercambios. Por ello, la consolidación del Mercado Común y la liberalización de los movimientos de capital deben complementarse con un paso definitivo: la moneda única.

El escepticismo inicial de la opinión pública respecto a la viabilidad de ésta, va cediendo ante una nueva convicción: con ella se hubieran sorteado numerosos problemas surgidos en el periodo de transición, sobre todo porque muchos de ellos se originan en simples expectativas sobre la constitución del euro. Es necesario explicar por qué adoptar esa unidad monetaria, pues de ello se puede deducir muchas de las ventajas de la UME. La creciente integración de las economías europeas y el proceso de internacionalización de la economía mundial requieren de una mayor coordinación en materia monetaria.

En primer lugar, la moneda única es el paso siguiente a la formación de un Mercado Común. La Consolidación de euro evitará que las distorsiones en el tipo de cambio puedan afectar al comercio o a la inversión extranjera. De hecho reducirá la incertidumbre que introduce la volatilidad de los tipos de cambio. Asimismo, propiciará una competencia "directa", que redundará en un beneficio para los compradores. Es decir, los precios se podrán comparar en una misma moneda, sin necesidad de conocer un tipo de cambio entre monedas.

En segundo lugar, la consolidación de la estabilidad económica en Europa atraerá la inversión, con lo que aumentará la actividad económica y se generará más empleo y un mejor nivel de vida. Además, la constitución del Sistema de Bancos Centrales Europeos y su entrada en funciones darán más confianza a los mercados, lo que hará previsible que se reduzcan los tipos de interés actuales.

En tercer lugar la desaparición de los costos de transacción entre monedas libraré a los europeos de una carga que se estima en 0.4% del PIB de la Unión.

En cuarto lugar, y dado que la Unión Europea será una de las mayores potencias comerciales del mundo, su moneda será una de las más fuertes. Ello la constituirá como un importante medio de reserva frente a los riesgos que implican las monedas más débiles. Además, esto propiciará una mayor estabilidad del Sistema Monetario Internacional, fruto de las menores turbulencias monetarias que se pueden prever.

Por último, frente a la tradicional crítica que de la moneda única implica perder la soberanía monetaria nacional, se puede decir que ya desapareció ésta prácticamente, sobre todo en el entorno de la libre circulación de capitales.

En resumen la introducción definitiva de la moneda única constituye varias etapas:

- Inicialmente estaba previsto que, a principios de 1998, los jefes de Estado o de Gobierno reunidos en el Consejo de Europa determinaron los países que participaron en la primera moneda europea. A inicios de 1999 se constituyó de forma efectiva la UME, al fijarse irrevocablemente los tipos de conversión entre el Euro y las monedas participantes. Por último, a principios del año 2002, a más tardar, se introducirán las nuevas monedas y billetes, con lo que concluirá la transición definitiva hacia el EURO como moneda única.

Como antecedentes a este paso definitivo para la consolidación de Europa como un verdadero Mercado Único es importante saber que el ECU fue el antecedente de la actual moneda única el euro. El Tratado de Maastricht constituye la base para la creación de la UEM, el camino hacia ésta, se define en tres etapas: Para la primera etapa (julio de 1990^a diciembre de 1993), se esperaba lograr una mayor convergencia de las Políticas Económicas de los Estados Miembros y la Coordinación de las Políticas Monetarias Nacionales.

Durante esta etapa se debería consolidar el Mercado Interior (Mercado Único) que dio inicio el 1^o de Enero de 1993. También se fortalecerían las instituciones existentes y se promovería la coordinación de políticas macroeconómicas, uno de los avances significativos en la ejecución de esta etapa, es que ha asegurado la libre circulación de bienes, servicios y capitales en la mayor parte del territorio comunitario.

- La segunda etapa (enero de 1994), fue considerada como un periodo de transición hacia la fase final de la Unión Europea. En esta etapa los criterios de convergencia desempeñan un papel fundamental para saber qué países formaran definitivamente la UEM. Además de que se establecería el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), responsable de la estabilidad de los precios, la formulación de la política monetaria, la gestión del tipo de cambio y de las reservas exteriores.
- Y la tercera y última etapa (1º de enero de 1999), suponía la fijación irrevocable de los tipos de cambio y la transición definitiva hacia la moneda única, es decir, representó un nuevo y decisivo avance hacia el euro.

2.3 La Experiencia Latinoamericana en la Creación de las Monedas Comunes

a) El peso Andino:

Fue creado en diciembre de 1984 como un esfuerzo orientado a crear liquidez de origen netamente regional, fijándose su tipo de cambio en un dólar de Estados Unidos de América. El Peso Andino es un pasivo de una entidad multilateral, el Fondo Latinoamericano de Desarrollo (FLAR), anteriormente Fondo Andino de Reserva (FAR).

El Peso Andino cumple el papel de medio de pago internacional de carácter restringido y sirve efectivamente para saldar obligaciones en divisas entre los tenedores; es decir, constituye algo más que una simple unidad de cuenta. Sin embargo, a diferencia de la Unidad Monetaria Latinoamericana (UMLA), este medio de pago no tiene vinculación directa con objetivos comerciales.

A pesar de ser un instrumento de pago absolutamente voluntario entre los tenedores autorizados, por expresa voluntad de los Bancos Centrales tenedores de la emisión original, se ha firmado un convenio mediante el cual la aceptación de Pesos Andinos es obligatoria en cancelación de los saldos deudores que resulten de la compensación del comercio intrasubregionales el marco del Convenio de pagos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). Por ello, su utilización como medio de pago cancelado es efectivo y concluye definitivamente la relación bilateral entre el deudor y cada uno de los acreedores.

La garantía que ofrece el FLAR es otorgar, a cualquier tenedor neto, convertibilidad de los pesos Andinos a divisas y liquidez absoluta: Para poder cumplir con el compromiso de redimir la moneda, el FLAR cuenta con una reserva propia que cubre el 50% de la emisión de Pesos Andinos.⁹ Y con el historial de cumplimiento que tienen los países miembros con el FLAR.¹⁰ Por esta razón, en la actualidad los países andinos aceptan automáticamente Pesos Andinos para cualquier pago, mientras los saldos netos de un tenedor no excedan el 200% de su asignación original.

Con el objeto de convertirlo en un depósito de valor y estimular a los aceptantes a que lo mantengan, en lugar de canjearlo inmediatamente, el FLAR reconoce una tasa de interés.¹¹ Al tenedor que acepta mantener saldos de Pesos Andinos por encima de su asignación original. A su vez quien hace una utilización neta de pesos Andinos paga, como lo haría por cualquier crédito de corto plazo en divisas, una tasa de interés.¹² al FLAR.

⁹ Se supone que esto cubriría el 100% de las obligaciones, teniendo en cuenta que probablemente va a existir un balance entre deudores y acreedores por la utilización de los Pesos Andinos.

¹⁰ Véase la "Cooperación Regional en los Campos Financiero y Monetario", serie Financiero de Desarrollo, Núm. 5, (abril 1991), Proyecto Regional Conjunto CEPAL/PNUD.

¹¹ Libor a seis meses más 1/8 de 1%.

¹² Libor a seis meses más 1/4 de 1%.

Su experiencia con el Peso Andino, ha demostrado que éste medio de pago de regulación restringida y uso temporal es muy útil puesto que aumenta la liquidez de cada Banco Central y además contribuye a un desarrollo ordenado de los pagos entre sus miembros. La emisión y asignación de este instrumento reduce de manera significativa las razones para el incumplimiento de las obligaciones entre los Bancos Centrales miembros del FLAR, e incluso entre éstos y aquellas instituciones autorizadas a recibirlos, por lo menos en la medida en que el Banco Central deudor tenga un saldo disponible de pesos Andinos.

La principal limitación del peso Andino es la exigencia de los usuarios de recomponer sus tenencias originales, adquiriendo los Pesos Andinos con divisas, lo que en la práctica lo convierte en un mecanismo de crédito a corto plazo. Como es obvio, aunque los Pesos Andinos representan un sistema automático de crédito de corto plazo que efectivamente eleva la liquidez del área, no pueden resolver en su actual estado de desarrollo la necesidad última de divisas para financiar saldos deficitarios entre los países. A pesar de ello, puede afirmarse que este instrumento está cumpliendo su función de apoyar al financiamiento del comercio intrasubregional.

b) El Peso Centroamericano:

La Cooperación Monetaria Centroamericana se inicia en 1961, con la Creación del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), la Cámara de Compensación Centroamericana (CCC).¹³ Y el Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria (FOCEM). El Acuerdo Monetario Centroamericano de 1974 estableció una unidad de cuenta regional denominada "Peso Centroamericano (\$CA)", con un valor equivalente a un dólar de los Estados Unidos de América.

Se acordó que el CMCA podría reajustar el valor de ésta moneda cuando así lo exigieran las modificaciones del sistema de paridades monetarias legales previsto en el Convenio con el FMI y siempre que existiera unanimidad de votos de sus miembros. A su vez los Bancos Centrales Signatarios declararon ante el CMCA las paridades oficiales de sus respectivas unidades monetarias con respecto al Peso Centroamericano, el cual se acordó utilizar como unidad de cuenta, de forma tal que todas las operaciones que registrara la CCC debían expresarse en \$CA a las paridades establecidas y cualquier variación de la paridad declarada de la moneda del país signatario, debía ser notificada inmediatamente por éste a los otros Bancos Centrales Signatarios, a la Secretaría Ejecutiva y a la CCC.

¹³ Véase "La Cooperación Regional en los Campos Financiero y Monetario" (abril 1991).

Los países signatarios acordaron garantizar la plena convertibilidad a dólares de los Estados Unidos de América a la paridad vigente, de los saldos a su cargo registrados en \$CA en la CCC. Además cada Banco Central garantizaba a los sistemas bancarios de los demás países signatarios la convertibilidad de las remesas en tránsito y de las tenencias de valores compensables a su cargo, de conformidad con la paridad establecida.

Hasta principios de la década de los 80s, la CCC funcionó a través de la compensación de pagos en cinco monedas diferentes, todas ellas referidas al Peso Centroamericano, que era utilizado únicamente como unidad de cuenta.

Mientras los países contaban con un cúmulo de reservas monetarias internacionales que les permitía operar sin mayores restricciones frente a Centroamérica, y con tipos de cambio únicos, la Cámara de Compensación y el Peso Centroamericano fueron instrumentos muy valiosos. En el hecho, hacia 1978 el monto de pagos efectuados mediante la compensación automática se acercaba al 90%, y sólo con el 10% restante se efectuaban transacciones en dólares.

Esta situación cambió totalmente al agudizarse la crisis económica y financiera de los 80s, caracterizada por una escasez generalizada de divisas, que tuvo como consecuencia considerables devaluaciones y el surgimiento de tipos de cambio múltiples.¹⁴ A partir de 1981, en forma concomitante a la declinación del intercambio comercial dentro de la zona, los pagos registrados por la Cámara, al no cancelar oportunamente el valor de las liquidaciones e incurrir en los primeros incumplimientos, introdujeron los primeros problemas en el funcionamiento normal de estos mecanismos.

El momento más agudo de la crisis, hacia 1983, sólo el 10% del valor total de las liquidaciones se pago en efectivo, el 14.2% fue documentado, mientras que el 74.9% restante aparecía en los registros de la Cámara como saldos insolutos.¹⁵

Además, los Bancos Centrales acreedores, a fin de no incurrir en el riesgo de acumular saldos a su favor cuyo pago no estaba garantizado, empezaron a operar bajo el esquema de transacciones compensadas, es decir en una relación uno a uno.

¹⁴ Una de las disposiciones del Acuerdo Monetario (1961) establecía que "Los Bancos Signatarios, de acuerdo con sus respectivas leyes nacionales, mantendrán como régimen monetario normal sistemas cambianos uniformes cuyas características fundamentales sean la estabilidad y convertibilidad de sus monedas; además procurarán generalizar y asegurar cuanto antes el empleo de dichas monedas en las transacciones y pagos entre los países centroamericanos". Véase, Banco Centroamericano de Integración Económica (1975)

¹⁵ Véase Juan Héctor Vidal "Integración Económica y Cooperación Monetaria y Financiera de los Bancos Centrales de Centroamérica. Experiencias y Perspectivas", en la Revista de la Integración y el Desarrollo de Centroamérica Núm. 37.

Como al mismo tiempo los Bancos Centrales empezaron a realizar sus pagos en los llamados "Dólares Cámara", que sólo eran aceptados en Centroamérica, virtualmente se dejaron de utilizar las monedas centroamericanas y por consiguiente perdieron vigencia los conceptos de conservación de la paridad y garantía de convertibilidad.

c) La Proposición de la Unidad Monetaria Latinoamericana (UMLA):

Otros intentos por crear monedas comunes en la Región, fue la proposición de la Unidad Monetaria Latinoamericana (UMLA). Su creación respondía a la necesidad de, por una parte, servir como medio de pago, por lo menos parcial, de los saldos de la Compensación Multilateral Cuatrimestral, correspondiente a las obligaciones entre los Bancos Centrales miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI); por otra parte, la de construir un instrumento que propiciara el balance de los flujos comerciales entre los miembros.

Para su financiamiento, se suponía que el Fondo de Cooperación Financiera, el cual contaba con las facilidades financieras de los mecanismos del Acuerdo de Santo Domingo.¹⁶ Recibiría aportes en efectivo de los bancos centrales miembros. Estos fondos serían complementados con la captación de recursos adicionales como el Banco Mundial y el Banco Internacional de Desarrollo (BID), así como de la posible colocación de bonos en los Mercados Internacionales y la capitalización de utilidades no distribuidas.

La propuesta no prosperó debido a que fueron infructuosas las gestiones llevadas a cabo por la Secretaría General de la ALADI para obtener recursos externos del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo y, dada la escasez de divisas imperantes, no fue posible la constitución del Fondo de Cooperación Financiera con recursos directos provenientes de los Bancos Centrales miembros del Sistema.

d) El Gaucho:

Los gobiernos de Brasil y Argentina, como países miembros del Sistema de Crédito Recíproco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), decidieron crear un mecanismo de financiamiento recíproco para los saldos deudores registrados en las compensaciones cuatrimestrales.¹⁷

Posteriormente, en Junio de 1987, los gobiernos acordaron la creación de un Fondo de Reserva Común y una Unidad Monetaria denominada "Gaucho", cuyo

¹⁶ Véase CEPAL/PNUD, 1990 para una descripción del Acuerdo de Santo Domingo.

¹⁷ Este fue fijado inicialmente en US 200 millones y posteriormente se elevó a US 400 millones.

propósito sería el de agilizar las Relaciones Comerciales y Financieras entre ambos países y, contribuir al proceso de creación de una Unidad Monetaria Común a nivel Latinoamericano.

Como en la mayoría de las experiencias de Cooperación Monetaria, la escasez de divisas estuvo detrás de esta iniciativa. Así, el Gaucho suavizaría el efecto depresivo sobre el Comercio, la Producción y el Empleo de las Políticas de Ajuste, destinadas a paliar la crisis de la deuda, que provocara una aguda escasez de divisas.

El objetivo era promover o aumentar la liquidez internacional en el ámbito regional, mediante un instrumento con características de activo de reserva para los Bancos Centrales de la región.

Se esperaba que el activo así creado, sirviese tanto de medio de pago de los saldos deudores del Comercio entre Argentina y Brasil, y fuese aceptado por otros gobiernos de la región como medio de pago y activo de reserva. Sin embargo, esta iniciativa no ha tenido éxito aún.¹⁸

¹⁸ Una de las causas posibles de esto sería que la proposición de la creación del "Gaucho" no contemplaba un respaldo financiero explícito que garantizara su convertibilidad.

PROCESO DE CREACIÓN DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA (UME)

3.1 Origen de la Comunidad Económica (CE):

La Comunidad Europea (CE) es uno de los procesos más avanzados del mundo. Abarca más de 300 millones de consumidores y concentra el 25% del Comercio Mundial, la experiencia integracionista europea no ha sido una tarea fácil.

Los primeros pasos de la integración de Europa se dieron en varios años:

1) En 1944, se creó el BENELUX, Unión Aduanera entre Holanda, Bélgica y Luxemburgo.

2) En 1948, se fundó la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE), encargada de repartir la ayuda por parte de E. U. (plan Marshall) a Europa; y que más tarde se convirtió en la OCDE y en el Consejo de Europa (1949), cuyos miembros se agrupan en diversos organismos. En este año, se fundó el Consejo de Asistencia Económica Mutua (COMECON) para establecer una unión económica. Los países de Europa Occidental incluyendo a E.U. y Canadá establecieron la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) para rechazar cualquier posible ataque a los países del Este.

3) La Declaración Schumann el 9 de mayo de 1950, " Integración Europea ".

4) Un año después (1951) se creó la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA) sobre la base de dicha declaración, por parte de los gobiernos de Alemania Federal, Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Luxemburgo; el cual es uno de los Tratados fundadores de la aventura europea. Los países firmantes decidieron con la CECA confiar a una autoridad común la creación de un mercado transfronterizo del carbón y del acero (dos sectores económicos primordiales en esa época). Este Tratado, permitía reunir a Francia y a Alemania en torno a un proyecto común, abierto a los demás, contribuyendo a la reconciliación política en Europa. La CECA, suponía varios organismos y mecanismos institucionales: Consejo de Ministros, el Parlamento Europeo y el Tribunal de Justicia. El ideal de los "padres fundadores" de la integración Europea, Schumann y Monet, de crear una "Europa del Atlántico Urales".

5) Como contraposición a la creación de la OTAN (1949), durante 1955, la Europa Oriental estableció el Pacto de Varsovia bajo la influencia de la URSS.

6) Lo anterior, dio lugar, en 1957, al Tratado de Roma (entro en vigor el 1º de Enero de 1958), por medio del cual se creó la Comunidad Económica Europea

(CEE), estableciendo una unidad económica entre Alemania Federal, Italia, Francia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo. La CEE estaba formada por un Consejo, una Comisión, un Parlamento elegido por sufragio universal desde 1978 y una Corte de Justicia. También se creó un Consejo Económico y Social, y un Fondo de Desarrollo para países subdesarrollados, un Fondo Social Europeo, un Banco Europeo de Inversiones, un Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola y una Comunidad Europea de Energía Nuclear (EURATOM).

7) En 1960 fue establecida la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC), con la finalidad de liberalizar el Comercio entre sus siete miembros fundadores: Austria, Dinamarca, Gran Bretaña, Noruega, Portugal, Suecia y Suiza; más tarde se unieron Finlandia, Islandia y Liechtenstein. En cambio se separaron tres para unirse a la Comunidad Europea (CE): Dinamarca, Gran Bretaña y Portugal. La AELC logró bien su objetivo principal y quedaron eliminadas las tarifas aduaneras sobre casi todos los productos industriales entre los países miembros.

8) En 1967, se da la fusión de los Consejos de la CEE, la CECA y el EURATOM.

9) 1968, se da el establecimiento de un Arancel Común frente a otros países del mundo, y la Unión Aduanera se afianzó entre "Los Seis": Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y Holanda.

10) En 1970 cada uno de los países miembros de la AELC pudo firmar un tratado de libre comercio bilateral con la entonces Comunidad Económica Europea (CEE), el objetivo era eliminar tarifas aduaneras sobre productos industriales entre las dos áreas. También se iniciaron las conversaciones con Gran Bretaña, Irlanda, Dinamarca y Noruega para su inclusión en la CEE; en 1972 se incorporaron a la CE con el Tratado de Adhesión que se firmó el 22 de Enero de ese año y entró en vigor el 1º de Enero de 1973, excepto para Noruega, ya que la población no lo ratificó. En este año, la Europa de "Los Seis" se convierte en Europa de "Los Nueve".

11) En 1978, en la Cumbre Bremen, se establecen las bases del Sistema Monetario Europeo (SME) y entra en vigor en 1979.

12) En 1981, le tocó el turno a Grecia de incorporarse, por lo que nace la Europa de "Los Diez".

13) En 1984 tuvo una reunión especial entre la Comisión Europea y cada uno de los Estados miembros de la entonces Comunidad, y cada uno de los siete países

miembros de la AELC. Desde esa fecha las dos organizaciones cooperaron para lograr el diseño de lo que más adelante llegó a conocerse como el Espacio Económico Europeo (EEE).

14) Durante 1985 elaboraron y publicaron J. Delors y Lord Cockfield, Presidente y Miembro de la Comisión Europea, respectivamente el llamado "Libro Blanco", en el que se determinaban todos los pasos requeridos para lograr el establecimiento de un "Mercado Único", es decir, surge la idea de la creación de un Mercado Interno, pero su concreción es hasta 1993.

15) En 1986 se incorporaron España y Portugal, lo que daría lugar a la Europa de los doce.

16) Durante 1987, entró en vigor el Acta Única Europea (AUE), la cual dota a la Comunidad de recursos con los que hace frente a futuros retos y la cual institucionaliza las reuniones semestrales del Consejo Europeo y sienta las bases de la Cooperación Política Europea (CE) y por la cual se dispone la creación de un Mercado Interior Europeo para Enero de 1993.

17) 1991, el Tratado de Maastricht, por su parte define los principales pasos a seguir para consumir la Unión Económica y Monetaria Europea y crear las condiciones para la Unión Política. A partir de la negociación del Tratado la integración Europea se enfrentó a tres severas pruebas:

- la recesión provocada por los efectos monetarios de la reunificación alemana,
- la polémica y profundas divisiones del propio proceso de ratificación,
- y la crisis estructural del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo (SME).

18) 1993, el Mercado Único Europeo, el cual funciona como auténtico motor de la integración económica europea y permite que los Jefes de Gobierno y de Estado de los Doce se plantearán la creación de mecanismos mucho más ambiciosos y dinámicos que la eliminación de barreras a la circulación de bienes, servicios, capitales y personas, para avanzar en el proceso de integración. Y la entrada en vigor del Tratado de Maastricht, el cual establece que "La Unión tendrá como objetivo afirmar su identidad en el ámbito internacional, en particular mediante la realización de una política exterior y de seguridad común que incluya, en el futuro, la definición de una política de defensa que podría conducir, a una defensa común".

19) En 1994, entra en vigor el Espacio Económico Europeo (EEE), que permitirá incrementar el nivel de comercio intracomunitario y la cooperación económica, dando lugar a un mercado que abarca el 40% del comercio mundial, con una población aproximada de 380 millones de personas en un territorio que va desde el Báltico al Mediterráneo; es decir, el más grande del hemisferio y que se llevó a cabo con las negociaciones entre los cinco países de la AELC (Austria, Suecia, Finlandia, Islandia y Noruega) y los doce de la UE; y también se llevó a cabo la creación del Instituto Monetario Europeo, cuya misión consiste en elaborar un marco para las políticas monetaria y cambiaria, los reglamentos de operaciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y la base de datos estadísticos; preparar el terreno para la emisión de billetes de banco de la UE; Y promover la eficacia de los pagos a través de las fronteras. Será reemplazado por el Banco Central Europeo (BCE), cuando se decida pasar a la Unión Económica y Monetaria.

20) En 1995, tres países de la AELC y del EEE pidieron su ingreso a la Unión Europea (UE) como miembros de pleno derecho: Austria, Finlandia y Suecia. También se habló de un Mercado Único Europeo Ampliado (MUEA).

21) En 1996, los estados miembros revisaron el apartado de política exterior y de seguridad de los acuerdos de Maastricht, con el objeto de discutir sobre la viabilidad de avanzar hacia la formalización de una mayor integración en estos ámbitos.

22) Durante 1997, se dio el Tratado de Amsterdam, el cual fue rechazado por los daneses, debido, quizá, a que Dinamarca es considerado uno de los países más apolíticos de Europa, con una indiferencia y desconfianza casi total de la población hacia sus gobernantes; y entra en vigor en 1999.

23) En 1998, se revisó el Tratado de la Unión Europea Occidental (UEO) para ser convertida en un marco de la OTAN, en el brazo armado de la CE.

24) En 1999, entra en vigor la Moneda Única: **el EURO**.

3.2 Antecedentes del Sistema Monetario Europeo (SME):

El Sistema Monetario Europeo (SME), se creó el 5 de diciembre de 1978. En ese año, el Consejo de Ministros determinó la creación de una zona de estabilidad monetaria europea. El SME entró en funcionamiento el 13 de marzo de 1979. Su objetivo era establecer relaciones de cambio más estables entre las monedas europeas y provocar un acercamiento entre las economías europeas.

La Historia Monetaria de la Comunidad Europea (CE) es una sucesión de periodos con desigual interés y preocupación por los objetivos monetarios, que sólo adquieren pleno sentido al considerar la evolución general del Sistema Monetario Internacional.

El Primero de ellos corresponde a la época de redacción del Tratado de Roma y los primeros diez años de existencia de la Comunidad. En el Tratado apenas se mencionaba el tema monetario pues, al elaborarse, el sistema creado en Bretton Woods se acercaba a su perfeccionamiento, con tipos de cambio estables y creciente liberalización y multilateralización de los pagos corrientes. Es decir, que el objetivo central era: la configuración del Mercado Común.

Esa posición predominó en los años siguientes, durante los cuales sólo cabe mencionar la creación en 1964 del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales, con la finalidad de coordinar las políticas monetarias mediante la celebración de consultas "que deberán tener lugar, en la medida de lo posible, antes de que las decisiones sean tomadas por los bancos centrales".

En 1968 se inicia un segundo periodo en la evolución monetaria de la CE que se prolongaría hasta 1974. En ese lapso, lo monetario ocupa un lugar preferente y la Comunidad pone en marcha un primer intento integracionista. La evolución del Sistema Monetario Internacional es de nuevo elemento determinante. Tras la devaluación de la libra esterlina en noviembre de 1967 la inestabilidad del sistema se centra en el dólar, que es objeto de fuerte especulación.

Con un Sistema Monetario Internacional en crisis y un dólar en plena debilidad, la CE se preocupa de los efectos que la inestabilidad monetaria puede tener en las relaciones entre los países miembros que, para entonces, ya han concluido el establecimiento de una unión aduanera y liberalizado el tráfico interno de la mayor parte de los productos. Esa inestabilidad se agrava, además como consecuencia de disparidades crecientes entre Francia y Alemania, especialmente después de los sucesos franceses de mayo de 1968.

Este conjunto de circunstancias determinó que se solicitara la elaboración de un plan para constituir una Unión Monetaria, encomendándose su formulación a un Comité presidido por Werner (Primer Ministro de Luxemburgo). La propuesta aprobada por la CE pretendía conseguir una Unión Monetaria en 1980, estableciendo tipos de cambio fijos e inmutables entre las monedas europeas. Ello tendría lugar en dos etapas, de las que sólo se pudo acordar el contenido de la primera: la flotación conjunta de las monedas de los países participantes, respaldada por un mecanismo de créditos, sobre todo de corto plazo.

Aunque en el proyecto de integración monetaria participaron todos los países miembros, incluidos los tres que se incorporaron con la primera ampliación de la CE, su supervivencia fue limitada. A mediados de los setenta sólo subsistía la flotación conjunta entre Alemania, Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo. Fue algo importante, sin embargo, porque constituyó el germen de lo que se podría

denominar una zona del marco, es decir, de un grupo de países que para estabilizar sus tipos de cambio en términos de marco alemán, establecían políticas monetarias congruentes con tal objetivo.

En la mitad de los setenta se registró un estancamiento en el tema monetario, común al Sistema Monetario Internacional y al europeo. Tanto la inflación como los desequilibrios creados por la llamada crisis del petróleo se manifestaron con intensidad, aunque se distribuyeron de manera desigual.

Los países prefirieron conservar un amplio margen de maniobra para aplicar sus propias políticas y la libre flotación de las monedas fue la consecuencia lógica. Entre los países europeos también fue la norma general, salvo el grupo reducido cuyas monedas fluctuaban de manera conjunta siguiendo las pautas del marco.

Al final de la década de los setenta, la volatilidad de los tipos de cambio en el Sistema Monetario Internacional y la debilidad del dólar condujeron a la búsqueda de un mecanismo que permitiera una mayor estabilidad de los tipos de cambio entre las monedas europeas, lo cual dio origen al Sistema Monetario Internacional (SMI). La voluntad política de crear una zona de estabilidad monetaria en Europa frente a la volatilidad de otras monedas, en particular del dólar, surgió de una reunión franco-alemana de máximo nivel y fue refrendada por el resto de los países de la CE. No era tan claro, en cambio, cómo alcanzar dicho objetivo. Fue necesario recurrir, de nuevo a determinar sólo el contenido del periodo inicial, sin aclarar lo que se haría después, al no existir acuerdo.

En la primera etapa los elementos básicos eran los mismos del primer intento integrador:

- flotación conjunta de las monedas comunitarias y,
- diversos mecanismos crediticios entre países miembros para respaldarla.

Pero también se presentaron diferencias en sus reglas y funcionamiento. Por una parte, se tenía la opción de mantener márgenes más amplios de fluctuación de los tipos de cambio, si algún país lo consideraba conveniente; así, Italia y los países que entraron en el mecanismo de tipos de cambio en los últimos años (España, Portugal y Reino Unido) mantuvieron márgenes de 6% en vez de 2.25% que era la regla general.

La otra diferencia importante fue su funcionamiento como sistema de tipos de cambio fijos con ajustes. En el sistema de flotación conjunta de principios de los años setenta, la imposibilidad de mantener los márgenes de flotación establecidos llevó a que distintos países fueran abandonando tal sistema y dejarán flotar sus monedas.

En el SME el sistema de ajuste generalmente ha funcionado de otra manera: cuando un país no podía mantenerse dentro de los márgenes establecidos, variaba su tipo de cambio central devaluando o revaluando, pero mantenía el

margen de fluctuación establecido. No se salía del sistema sino que se mantenía dentro de él. Sólo en septiembre de 1992, cuando el Reino Unido e Italia abandonaron el sistema, se interrumpiría esa tendencia. El SME funcionó, como el creado en Bretón Woods: con tipos de cambio fijos, pero ajustables.

Los primeros años del SME no pudieron ser más desalentadores. Durante ese tiempo se puso a prueba su flexibilidad como sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables, frente a la rigidez del proyecto de integración monetaria de los años setenta. Sin embargo, la flexibilidad fue tan amplia que mostró lo lejos que se estaba de conseguir un área de estabilidad monetaria en Europa, objetivo de su constitución. Por eso fue bien recibida la evolución hacia una mayor estabilidad que se produjo en los años siguientes.

De los doce ajustes de paridades que registró el sistema hasta 1992, siete tuvieron lugar durante los primeros cuatro años de su establecimiento y cada uno de ellos afectó a diversas monedas. Los ajustes se hicieron menos frecuentes en los años centrales de la década de los ochentas y en 1987 se produjo el último, que afectó a varias monedas, antes de la crisis de 1992. La mayor estabilidad de los mercados de cambio europeos lograda en ese periodo (1987), iba a hacer posible elaborar y acordar el proyecto de la Unión Monetaria Europea (UME). Sin embargo, esta estabilidad iba a ser también el preludio de un periodo de clara inestabilidad en 1992-1993 que llevaría a un cambio fundamental de las reglas del juego del SME.

3.3 Creación de la Unión Monetaria Europea (UME):

Como antecedentes se puede mencionar que la Unión Monetaria no se dio fortuitamente, ya que se llevó a cabo en tres fases:

- se establecería la libre circulación de capitales;
- se realizaría la prohibición de otorgar préstamos subsidiados a las empresas,
- se prohibiría financiar las pérdidas de los balances públicos.

En 1994 se hizo una resolución para que hubiera una adopción voluntaria de políticas económicas y monetarias, se creó un Instituto Monetario y se construyó un núcleo, con la creación del Banco Central Europeo (BCE), esta banca central se creó a través del sistema europeo de los bancos centrales, y sería la plataforma de la siguiente moneda unificada; ubicado en Francfort y responsable de la política monetaria de la Unión Europea.

Así surge la idea de crear la Unión Económica Europea, misma que para 1999 tendría que establecerse, y con la nueva unidad bancaria, manteniendo tasas de cambio similares. Emitiendo deuda pública en euros y la moneda corriente existente en ese entonces, ecus, tendría una redenominación en euros y el

sistema europeo de los bancos centrales de cada país marcaría la política monetaria.

Cuando se analizan los preparativos para el establecimiento de la UME, no cabe sino admirarse del enorme esfuerzo y del costo incurrido. Probablemente no ha habido nunca ninguna otra actuación integradora que haya requerido tantas horas de trabajo conjunto ni tan minuciosa preparación de aspectos específicos de su realización.

Dicho trabajo en lo fundamental lo realizaron los Bancos Centrales de los países miembros, pero también participaron otros órganos de la administración y diferentes agentes económicos, especialmente del sector financiero. Un esfuerzo de tal naturaleza exigía una firme convicción sobre su necesidad.

El fracaso del proceso de integración de los años setenta no sólo se puede atribuir a las difíciles circunstancias en la economía mundial, sino también a la falta de voluntad política de la que, sin embargo, no se ha carecido en los noventa. Sin ella no se hubiesen podido salvar las consecuencias de la crisis de las monedas europeas en 1992-1993.

A fines de la década se dieron las condiciones para que los países miembros decidieran avanzar en el proceso de integración monetaria. A ello pudo contribuir el desencanto con el sistema global de flotación tras las fuertes fluctuaciones de los tipos de cambio en dichos años, pero la motivación fundamental fue de origen comunitario.

La Comunidad, que acababa de completar la integración de los países del sur de Europa, se comprometió mediante el Acta Única Europea (AUE), a la consecución de un mercado único de bienes, servicios y capitales, señalándose 1993 como fecha indicativa para conseguir tal propósito.

Para ello se establecieron varias directivas comunitarias, la mayor parte de las cuales entró en vigor a principios de los años noventa, que implicaban la liberalización plena de los movimientos de capital y de la prestación de servicios financieros, tanto bancarios como seguros y bursátiles. Una liberalización tan amplia y general parecía tener su complemento lógico en la conformación de una unión monetaria.

Para formular el programa de acción correspondiente se creó un Comité de Estudio de la Unión Económica y Monetaria Europea. Éste es un proceder normal en la vida comunitaria, pero lo que resultó excepcional es que fuera el propio presidente de la Comisión quien asumiera la presidencia de aquí que se haya denominado Comité Delors, confiriéndole así, un carácter de órgano de la Comunidad Europea (CE).

También lo que fue que formarán parte de él todos los gobernadores de los bancos centrales de los países miembros, con lo que éstos se vincularon

directamente a una propuesta que implicaría, de llevarse a cabo, limitaciones importantes a su actuación futura. La propuesta establecía la realización de una unión monetaria en tres etapas, de las que sólo la última ha resultado decisiva.

Al principio de ella, las paridades se fijarían de forma irrevocable y habría una transferencia total de las decisiones de política monetaria al Banco Central Europeo (BCE), que también administraría las reservas de divisas. Por otra parte, el Consejo impondría límites presupuestarios obligatorios a los países.

La propuesta del Comité Delors fue objeto de una compleja negociación cuyos resultados se incorporaron al Tratado de Maastricht. Por una parte estaba la posición de los que querían una unión reducida a un denominado "núcleo duro": países que habían mantenido en los años anteriores su tipo de cambio ligado al marco o muy estable respecto de dicha moneda, incluyendo el franco francés. Ésta es la posición atribuida al Bundesbank.

Por otra, la postura mantenida por países que hubieran quedado apartados según tal propuesta fue que se debían crear condiciones objetivas que permitiesen designar a los países que formarían la Unión. Esto fue lo acordado y los criterios de selección fueron las denominadas condiciones de convergencia:

- **Tipos de cambio:** durante dos años la moneda ha de permanecer sin tensiones graves y, por supuesto, sin haber devaluado en los márgenes normales de fluctuación del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo (SME);
- **Estabilidad de precios:** la tasa de inflación en un año, no debe exceder en más de 1.5 puntos la media de los tres países miembros con menores tasas de inflación;
- **Tipos de interés:** los de largo plazo a 10 años, no excederán durante un año en más de dos puntos el promedio de los tipos de interés de los tres países con menor tasa de inflación,
- **Finanzas públicas:** el déficit público debe ser inferior a 3% del PIB y la deuda pública no excederá de 60% del PIB.

La lógica económica de estos principios ha sido ampliamente criticada desde ámbitos académicos. Los criterios responden a la idea de que la unión monetaria sólo puede ser consecuencia de un proceso de convergencia económica. Es lo que algunos autores han llamado la "**teoría de la coronación**": **la moneda única sería el resultado y no el punto de partida del proceso de convergencia necesario para mantener un tipo de cambio inamovible con las demás monedas, sin originar tensiones graves.**

Éste es un enfoque muy distinto del que predominó en los anteriores esfuerzos de integración monetaria en la Comunidad, que partieron del establecimiento de una estabilidad monetaria, en primer término, en la confianza de que ello originaría la

convergencia precisa para dar pasos posteriores que después no fue posible realizar.

Ambos enfoques plantean el mismo objetivo, pero mientras uno "considera la Unión Monetaria sólo como la culminación de un largo proceso de convergencia económica y política", el otro "ve la integración como un medio para conseguir una realización temprana de la unidad europea". Como consecuencia, el Tratado de Maastricht se decantó plenamente por el establecimiento de condiciones previas, de conformidad con las exigencias alemanas de ser rigurosos en la selección de los participantes. Se establecen objetivos de referencia para juzgar la capacidad de integración en el grupo de cada uno de los países.

El principio del largo camino de la convergencia abierto por el Tratado de Maastricht no pudo ser más accidentado. El periodo entre los veranos de 1992 y 1993 marcó un hito en la evolución cambiaria del SME. Los ataques especulativos sucesivos contra varias monedas europeas determinaron: 1º el abandono de la libra y de la lira del mecanismo de flotación conjunta y 2º las devaluaciones de las otras monedas, como la peseta, el escudo y la libra irlandesa. En el verano de 1993, ante los violentos ataques especulativos centrados principalmente en el franco francés, fue preciso modificar las reglas de flotación conjunta del SME para permitir márgenes del 15%, lo que de hecho transformaba dicho sistema.

La crisis se originó en la primera mitad de 1992 debido a los intereses divergentes de Alemania y otros países europeos. El fuerte incremento del gasto público, originado por la reunificación alemana, prolongó en dicho país el ciclo alcista de 1986-1991, mientras en otros se iniciaba la crisis coyuntural y en el Reino Unido ya era patente.

Cuando Alemania elevó significativamente sus tipos de interés para moderar las tensiones inflacionarias, los demás países decidieron seguir su pauta y no modificar su paridad con el marco, a pesar de las incipientes tendencias recesivas. Bastó que los agentes económicos detectasen la contradicción en dichos países entre la política monetaria deseable y las limitaciones impuestas por la flotación conjunta, para que se produjeran ataques especulativos contra sus monedas.

Las crisis monetarias de 1992-1993 fueron el principal obstáculo, pero no el único, en el camino hacia la Unión Monetaria Europea (UME). La debilidad coyuntural que comenzó en 1992 se profundizó en 1994, lo que se revirtió en un escaso progreso de la convergencia e hizo pensar en que incluso Alemania podía tener dificultades para cumplir la condición presupuestaria.

Sin embargo, la mejora posterior y el esfuerzo realizado por algunos países, especialmente los del sur de Europa, hicieron posible que once países de los quince que formaban parte de lo que entonces ya se denominaba Unión Europea (UE), pasarán a constituir la nueva Unión Monetaria Europea (UME). De los que quedaron fuera, sólo Grecia incumplía claramente las condiciones de convergencia; los otros tres se apartaron voluntariamente del proceso de selección.

3.4 Política Cambiaria y Política Monetaria

a) Política Cambiaria:

El Tratado de Maastricht estableció con claridad la atribución de la política monetaria al Banco Central Europeo (BCE), lo que no ocurrió en materia cambiaria. Ésta última corresponde al Consejo de Ministros que podrá acordar, por unanimidad, el establecimiento de acuerdos que fijen sistemas de tipos de cambio del euro en relación con el de otros países; estos acuerdos podrán adoptarse a propuesta del BCE o de la Comisión, previa consulta al BCE. Así, hay un conjunto de circunstancias que hace muy difícil un acuerdo.

Sin embargo, a principios de 1999 un ministro francés sugirió la adopción de un sistema de zonas objetivo para el euro, que fue apoyada por el entonces ministro alemán Lafontaine. Mientras siga existiendo flotación, otra alternativa aparece hoy imprevisible, la política cambiaria será una consecuencia de la política monetaria impuesta por el BCE.

En estas condiciones, lo único que puede hacer el Consejo de Ministros es **"formular orientaciones generales para la política de tipo de cambio"** que se adoptarán por mayoría calificada con base a una recomendación de la Comisión y sin perjuicio del objetivo fundamental de estabilidad monetaria atribuido al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

En diciembre de 1997, el Consejo Europeo decidió limitar esas orientaciones a casos excepcionales, respetando la independencia del SEBC siendo su objetivo mantener la estabilidad de precios.

El primer año de existencia de la UME mostró algunas amargas discrepancias, que se produjeron por decisiones del Consejo. Ya antes del establecimiento de la UME, a fines de 1998, diversas declaraciones de políticos franceses llamaban la atención sobre la necesidad de evitar una fuerte apreciación del euro respecto del dólar, que muchos esperaban se produjese a partir de 1999.

Ésta apreciación, que se hubiese sumado a la que se produjo en la segunda mitad de 1998, se consideraba inconveniente para algunas economías, como Francia, Alemania e Italia, que todavía no habían alcanzado coyunturalmente el nivel deseable y para las cuales parecía vital mantener firme la demanda externa.

Después de la creación del euro, el valor de éste respecto al dólar cayó desde un nivel aproximado de 1.18 como punto de partida acerca de la relación 1/1.

Aunque esa evolución del tipo de cambio favoreció a la economía europea desde el punto de vista coyuntural, al reforzar la demanda de bienes comerciales, siempre que se ha producido una aproximación a la relación paritaria con el dólar han surgido críticas que identifican la debilidad del euro con la posible debilidad del sistema establecido y la falta de credibilidad del BCE.

Ello carece de sentido y muestra en ocasiones, que hay una inercia en las formas de pensar, de manera que éstas pueden no corresponder a las nuevas realidades. El nivel del tipo de cambio era muy relevante para cualquiera de los países europeos, en especial para los más pequeños y abiertos.

Incluso Alemania lo tenía en cuenta al elaborar su política, en parte por su influencia directa en el país y también por las distorsiones que la cotización dólar/marco originaban en la relación cambiaria entre el marco y otras monedas europeas.

Sin embargo, la del euro es una zona monetaria relativamente cerrada (su apertura en términos del PIB no es muy superior a la de E. U.) y lo lógico es que siga una política de benign neglect, similar a la adoptada normalmente en ese país. El tipo de cambio es una importante variable para el SEBC, al ser uno de los determinantes de las perspectivas de estabilidad de precios. Se considera al elaborar la política monetaria, pero no como un objetivo de sí mismo, sino solamente en cuanto pueda influir en la estabilidad.

La preocupación por la caída del euro ha estado más influida por el simbolismo de ella, como algo negativo, que por sus consecuencias económicas. En todo caso, al interpretar la caída del euro respecto del dólar durante su primer año de existencia, el elemento clave es el diferencial de los tipos de interés, consecuencia de la política del BCE.

El tipo de interés del euro a tres meses ha estado la mayor parte del año entre dos y tres puntos porcentuales por debajo de E.U.; el diferencial en la deuda pública a 10 años se ha mantenido en torno a un punto, llegando a casi punto y medio en algunos periodos, por tanto, el endeudamiento de entidades extranjeras en euros ha sido elevado; así como los residentes de la zona euro hayan tenido préstamos en esta moneda para ser invertidos en títulos de otros mercados, especialmente en la Bolsa de E.U. Con marcada trayectoria ascendente. Resulta, pues inexplicable que el euro haya estado sometido a presión durante el periodo.

b) Política Monetaria de la UME:

Según lo previsto, el 1º de enero de 1999 comenzó a funcionar la UME. Desde entonces los 11 países participantes, cuyos bancos centrales nacionales (BCN) formaron con el BCE el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), tienen una moneda única cotizada en los mercados de cambio: **el euro**. También poseen una política monetaria única que se decide conjuntamente en el BCE y que instrumentan de modo descentralizado los BCN, en operaciones que realizan, todas ellas, en euros.

En los países la circulación monetaria interna sigue teniendo lugar en las monedas nacionales respectivas, cada una de las cuales constituye una fracción fija del euro. Esta situación perdurará hasta el principio del año 2002 en que, fabricados las monedas y los billetes necesarios, el euro circulará en todos los países.

En 1997 el Instituto Monetario Europeo publicó un informe titulado "La Política Monetaria en la Tercera Etapa", en el cual se analizaron los principales aspectos a los que se ajusta en la actualidad el BCE, quedando sólo por determinar aquellos que se consideraban que debían ser decididos únicamente por los países que finalmente se integraron en la Unión Monetaria Europea (UME); esto evitaría que la adopción de decisiones conflictivas pudieran influir países que no iban a participar en la UME, fuera por falta de interés o por no reunir las condiciones necesarias.

Determinados éstos, en mayo de 1998 se constituyeron el SEBC y el BCE. El Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo del BCE son las piezas clave en la formulación de la política monetaria común. Son miembros del primero todos los gobernadores de los BCN, el presidente y el vicepresidente y los otros cuatro miembros del Comité Ejecutivo del BCE. Tal como viene funcionando el sistema, con reuniones quincenales del Consejo de Gobierno, las decisiones más importantes las toma éste, mientras que las cotidianas corresponden al Comité Ejecutivo.

El objetivo principal de la política del BCE es la estabilidad de precios que el Consejo ha concretado en la consecución de una inflación a medio plazo inferior a 2% para el conjunto de los países, reflejado en el índice armonizado de precios de consumo que elabora la CE.

La formulación de la Política Monetaria ha seguido en buena medida las pautas alemanas. Se han establecido dos tipos extremos entre los cuales se tienen que situar los tipos de interés del mercado: una facilidad de crédito, que indica el tipo de interés al que el SEBC está dispuesto a prestar a las instituciones financieras con la garantía de un colateral, y una facilidad de depósito, a la que el BCE toma el exceso de liquidez que puedan tener aquéllas.

Ambos son tipos a un día y su separación ha sido de tres puntos porcentuales, salvo en los primeros días en que se quiso tener el mercado más sujeto, como

precaución. Al empezar el año 2000 eran de 4.5 y 2%, respectivamente. Dentro de esos márgenes, el tipo de interés lo determina el mercado, con la participación muy destacada del SEBC, principalmente mediante operaciones regulares de mercado abierto, realizando dos subastas mediante las cuales proporciona liquidez: Una semanal y otra mensual con vencimientos, respectivamente, a las dos semanas y a los tres meses.

El sistema utilizado para la asignación de ambas está influido, como todo el sistema, por la política previa del Bundesbank. La subasta semanal tiene una función indicativa del nivel de tipo de interés que las autoridades consideran deseable. Para ello inyectan la cuantía de fondos que estiman adecuada a dicho tipo.

Por lo general ello lleva a tener que distribuir tal cuantía, asignándose sólo una pequeña fracción de lo solicitado (7 y 8% como media y a veces poco más de la mitad). El tipo de referencia estuvo en 3% en noviembre. Los tipos de interés aplicados a las facilidades permanentes también variaron en dichas fechas. La subasta mensual mediante la cual se inyectan montos más limitados se realiza actualmente por un sistema de subasta americana, recibiendo los ganadores el monto licitado a los tipos por ellos ofrecidos. Todas las operaciones están respaldadas por colateral, evitando así que el SEBC incurra en riesgos crediticios.

El sistema de subasta semanal no competitiva ha sido objeto de numerosas críticas. Tiene su origen en la práctica seguida por el Bundesbank desde 1996 y alternada, antes, con subastas de tipo variable. Es un sistema no competitivo en cuyo favor sus defensores aducen que sirve para dar al mercado la tónica sobre el nivel deseable de tipos de interés. Sin embargo su continuidad llegó a ser reconsiderada en Alemania en la segunda mitad de 1997, ante una situación de incipiente calentamiento de la economía y tendencia a la depreciación del tipo de cambio. Finalmente se mantuvieron las licitaciones de tipo fijo, elevando el tipo de interés.

El sistema ha resultado todavía menos adecuado en el entorno europeo, pues las asignaciones representan una fracción muy pequeña de lo solicitado. Así, los bancos de países que disponen de gran cantidad de instrumentos utilizables como colateral obtienen mayores asignaciones en las subastas, mientras que los bancos de países en situación contraria deben obtener parte de la liquidez posteriormente en el mercado, en algunos casos en proporciones muy elevadas.

Quienes defienden el sistema argumentan que el diferencial no es elevado (uno o dos puntos básicos), pero ello no justifica el hecho, menos aún considerando que tal diferencial se puede elevar mucho ante tensiones de liquidez y expectativas de subidas de los tipos de interés. España e Irlanda han sido los principales perjudicados y los bancos de Francia, Bélgica y Países Bajos los más beneficiados.

Este problema no tuvo la misma gravedad en Alemania, donde las cuantías solicitadas sólo eran tres o cuatro veces la asignada. En un sistema rígido, que hace depender la liquidez de la disponibilidad de colateral y no de lo que necesitan las entidades ni las condiciones del mercado.

El Consejo de Gobierno también ha fijado un coeficiente de caja de 2%, retribuido que no será objeto de modificación salvo en situaciones excepcionales. También se ha establecido la posibilidad de utilizar otros tipos de operaciones de ajuste (finetuning) y estructurales, que no parecen que vayan a constituir mecanismos habituales de intervención.

Las operaciones de ajuste podrían ser tanto de inyección como de drenaje de fondos; se realizarían no sólo mediante operaciones con colateral, sino también mediante compras y ventas de valores al vencimiento. Éste último sistema también podría seguir en las operaciones estructurales, que pueden tener lugar cuando se pretenda un cambio más permanente en el nivel de liquidez, al estimar que hay un desajuste de carácter prolongado.

Para conseguir el objeto pretendido de la estabilidad monetaria, el Consejo de Gobierno ha seguido la opción de combinar una doble estrategia que tiene en cuenta la evolución de un agregado monetario (M3) y el seguimiento de una serie de indicadores económicos como sistema para evaluar la evolución futura de los precios.

Son los que se han denominado los dos pilares de la política monetaria. El primero es el tradicionalmente seguido por el Bundesbank, que establecía un campo de variación dentro del cual se tenía que mover el M3. El BCE sólo ha establecido un valor de referencia de 4,5%, meramente indicativo del crecimiento deseable, sin establecer límites precisos. En el primer año de actuación, el crecimiento del M3 ha sido superior al 5%, lo cual no ha impedido que se produjera una baja de 0,5% de las tasas de interés en abril.

Las autoridades del BCE, han mencionado que la desviación respecto a la cifra indicativa se utiliza como un mecanismo de alerta sobre la existencia sobre un potencial riesgo inflacionario, pero tiene que interpretarse según los datos disponibles sobre la evolución futura de los precios, es decir, el segundo pilar.

Las discusiones preparatorias para la creación del BCE que tuvieron lugar en el Instituto Monetario Europeo revelaron las posturas contrapuestas entre quienes preferían un objetivo monetario y los que se inclinaban por un objetivo directo de inflación. Al principio se atribuían ventajas derivadas no sólo de la continuidad de la estrategia aplicada por Alemania, sino también del empleo de una variable fácil de interpretar y controlada por el SEBC; por el contrario, sus operantes señalaban la incertidumbre sobre la estabilidad de la demanda de dinero en la zona del euro.

Además, puede argumentarse que no está claro en qué medida el propio Bundesbank ha considerado que el M3 sea un buen indicador de la inflación. Esto

podría inferirse del hecho de que de 1975 a 1995 no fue posible alcanzar el objetivo monetario en 50% de los casos y que la mayor parte de tales incumplimientos fueran voluntarios. La continuidad con el Bundesbank permitiría suponer en la separación frecuente del valor objetivo, sin que se produzca una actuación para corregir tal desviación. Algo que parece conciliarse bien con lo sucedido durante el primer año.

A la vista de la experiencia anterior, parece sorprendente que el BCE haya puesto tal empeño en mantener el objetivo monetario como elemento de referencia, aunque no se sabe con qué importancia real, al no haberse clarificado tampoco cómo se evalúa la tendencia previsible de los precios (2º pilar). Se sabe que tienen en cuenta un conjunto de datos procedentes de organismos internacionales, autoridades de otros países y agentes económicos que participan en los mercados. Todas esas informaciones, junto con sus propios datos, le permiten hacer su propia evaluación sobre la inflación futura.

Hasta ahora el Consejo de Gobierno sólo ha adoptado dos decisiones importantes por su influencia en los tipos de mercado, la primera fue la baja de los tipos de interés de 0.5% en abril; la segunda, la reposición del nivel previo a principios de noviembre. Ambas han resultado decisiones polémicas. La poca claridad del BCE al justificar sus decisiones hace que su interpretación requiera cierta capacidad adivinatoria.

La decisión de abril se produjo en un momento con situación coyuntural dispar: las economías de España, Finlandia, Irlanda y Portugal en fuerte expansión y con peligro de calentamiento y las de Alemania e Italia, con perspectivas poco favorables.

Predominó la posición de estos países, pese a que resulta bastante dudosa la necesidad de dicha medida. Por una parte el M3 crecía más de medio punto por encima de su nivel de referencia y, por otra, parece improbable que hubiesen ejercido toda su influencia los efectos a largo plazo derivados del descenso de los tipos de interés concertado por todos los países participantes en diciembre de 1998, sin contar con los efectos adicionales que originó la confluencia hacia un nivel común de tasas de interés, en todos aquellos países, como España, que antes los tenían relativamente elevados.

En realidad el factor decisivo en ambas reducciones de los tipos de interés hay que buscarlo en la situación internacional, en momentos muy delicados para Brasil y para América Latina en general, algo que el BCE no ha reconocido ni puede hacerlo, ya que podría suscitar dudas respecto a su independencia de los avatares políticos.

Si se dejan al margen las presiones políticas, la única interpretación alternativa de aquella decisión es que el BCE no da una prioridad absoluta al objetivo de estabilidad monetaria, cuando éste puede ser divergente de otros objetivos económicos apropiados, es decir, no renuncia a realizar una política anticíclica, siempre que considere que no es estrictamente incompatible con la estabilidad. Al

menos parece dispuesto hacerlo así cuando esta situación afecta a los países con mayor peso en el área.

Sin embargo, lo contrario podría deducirse del alza de medio punto del tipo de interés acordado en noviembre. La economía crecía a mejor ritmo, pero aún había capacidad de producción no utilizada y no aparecían síntomas de un incremento de la inflación. Cabe pensar que tal movimiento representó una corrección de la baja de abril, no estrictamente necesaria. El BCE la presentó, como una adaptación a la nueva situación económica. La falta de transparencia en el modelo aplicado no permite otorgar mayor o menor verosimilitud a cualquiera de ambas alternativas.

Para hacer posible una política monetaria única, regulada por el BCE y aplicada en todos los países, la UME ha tenido que desarrollar su propio mecanismo de transferencia y liquidación. Para ello, en los últimos años todos los países tuvieron que establecer un sistema de liquidación bruta en tiempo real (RTGS) en sus economías.

Estos sistemas están integrados en el Target (sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real), que opera por medio del BCE. Por este conducto, los grandes pagos entre instituciones monetarias de dos países pueden realizarse a través de los bancos centrales de ambos.

Dichos pagos vienen lugar en tiempo real, es decir, a medida que se producen durante la jornada, sin necesidad de un periodo de liquidación. Los bancos participantes pueden no tener la liquidez necesaria en el momento de su realización, porque disponen de un mecanismo de créditos intrandía (préstamo neto que realiza un banco central en una entidad de crédito durante una sesión, siempre que se le devuelva antes del cierre de operaciones).

En el caso concreto del Target, esto se llevara a cabo mediante el giro en descubierto en la cuenta de tesorería y de repos de valores, que deberán cancelarse antes de las seis de la tarde, facilitados por el BCN de su país. El Target no ha sustituido a los sistemas de transferencia anteriores, sino que se ha sumado a ellos. Son los operadores los que deciden entre sistemas competitivos.

Pese a ciertos temores, como que su costo resultara demasiado elevado, el Target ha funcionado conforme a lo previsto, canalizando aproximadamente dos terceras partes del volumen total de las operaciones (el costo no sólo consiste en el atribuido directamente a la operación, sino también a la necesidad de que los bancos ordenantes mantengan en el banco central de su país, al cual van a ordenar el pago, una cuantía suficiente de activos que puedan servir de garantía).

Por lo general es el sistema que se emplea para las grandes operaciones, en las que resulta competitivo, mientras que gran número de operaciones de menor cuantía sigue realizándose mediante sistemas tradicionales.

La política monetaria puede realizarse en condiciones razonables de estabilidad debido a que los países acordaron un Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Pacto) que permite evitar las perturbadoras consecuencias que una política fiscal demasiado expansiva podría tener en el control monetario y los tipos de interés.

El Pacto exige sostener, salvo periodos de grave crisis, el límite máximo de 3% del PIB para del déficit presupuestario de todas las administraciones públicas, coeficiente establecido en las condiciones de convergencia. Para que ello sea posible en periodos de crisis y los gobiernos tengan margen posible de actuación, éstos últimos deban mantener en periodos de bonanza un superávit o un déficit muy reducido.

Finalmente, tras un intenso debate se aprobó el límite de 2%, aunque tal nivel sólo permite un estrecho campo de política anticíclica. Por supuesto que tal déficit se tienen que financiar de forma ortodoxa, por medio del mercado y sin financiamiento privilegiado, sin que puedan emplearse recursos de los BCN ni del BCE.

Esta disminución de los déficit públicos tendrá considerable influencia en los mercados en los próximos años. En muchos países europeos, la elevada cuantía del déficit público desde los años ochenta originó una relativa expulsión del mercado de emisiones de bonos de entidades privadas (crowding out) y presionó las tasas de interés hacia arriba. En el futuro debe haber mayor disponibilidad privada de financiamiento a largo plazo.

3.5 El Futuro de la Unión Monetaria Europea (UME):

La historia de las Uniones Monetarias está basada en una crucial distinción entre Uniones Nacionales y Multinacionales. Considerando el futuro De la Unión Monetaria Europea, la primera pregunta debía ser: ¿La UME surgirá como una Unión Monetaria Nacional o como Multinacional? La respuesta no es obvia, debido a que no es claro y es hasta ambiguo el futuro de la UME, donde un grupo de países monetaria y políticamente independientes deberán de renunciar a sus Sistemas Monetarios Nacionales para formar una Unión Monetaria Multinacional basada en una nueva unidad de cuenta bajo el liderazgo de una autoridad monetaria común, manteniendo aún su independencia política.

Anteriormente la unificación monetaria seguía a la política, ya que no había otro camino. La unidad política tiene una norma (ley / regla) que hasta cierto punto también signifique un control central del impuesto y el gasto del sistema, teniendo en cuenta así la política fiscal central.

La UME es única, en el sentido que la coordinación monetaria dentro de Eurolandia será más fuerte que la coordinación política y fiscal. La UME se inclina más hacia una Unión Monetaria Nacional que a una Unión Multinacional por varias razones.

La UME tendrá un banco central común, el Banco Central Europeo (BCE), el cual eventualmente emitirá dinero que sólo circulará en Eurolandia. Los previos bancos centrales de los miembros de la UME disminuirán en autoridad (poder) e importancia, acordado en el Tratado de Maastricht. Estos bancos se parecerán más a bancos regionales de reserva del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos.

Esta analogía sugiere que ellos no formularán una Política Monetaria Común Europea. La política monetaria será centralizada en un nivel paneuropeo bajo el BCE. Además, que la calidad del país miembro en la UME y la adopción del EURO son considerados permanentes. Estas no son cláusulas de escape. El Tratado de Maastricht no dio derechos a los países para abandonar la UME.

Esto insinuó que, cuando se pronosticó el futuro de la UME, las conclusiones se derivaron de la historia de las Uniones Monetarias Nacionales, las cuales son más relevantes que de la experiencia con las Uniones Multinacionales. La UME implicó una considerable y fuerte integración monetaria que en el caso de las Uniones Multinacionales del pasado.

Se cree que el cierre histórico de la UME es paralelo a las Uniones Monetarias de Estados Unidos, Italia y Alemania. Estos casos demostraron como una completa Unión Monetaria, que es el uso del mismo dinero, además de una política monetaria común a través de todas las jurisdicciones, desarrollándose todo el tiempo. Inicialmente todas las instituciones la requirieron para una próspera política monetaria, acordando un conocimiento actual a la política monetaria convencional, no existente.

CONCLUSIONES:

La Unificación Monetaria aumenta la liquidez externa regional que conlleva a la creación de mecanismos que conducen a una mayor disponibilidad de reservas externas de origen regional y al acceso expedito a recursos financieros, también regionales, para hacer frente a los pagos externos.

Un aumento efectivo de la liquidez regional requiere la expansión de medios de pago de origen regional en exceso de las contrapartidas financieras que los respaldan dicho apoyo pueden conformarse mediante diferentes mecanismos, aportaciones de activos convertibles por un valor inferior al total de obligaciones emitidas; compromisos formales de servir las obligaciones emitidas pero sin realizar aporte efectivo de activos de respaldo: aporte de activos de menor liquidez pero de valor cercano al monto de obligaciones emitidas, etc.

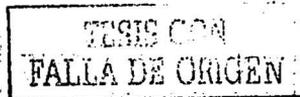
La creación efectiva de liquidez regional requiere que los instrumentos utilizados para ello ofrezcan un atractivo diferencial, tanto en relación a las obligaciones empleadas para su respaldo, como la relación a sus más cercanos sustitutos.

La mayor utilización de una moneda regional debiera acompañar u ocurrir como consecuencia de un aumento en las transacciones intra regionales.

La expansión del comercio intra regional, como consecuencia de una mayor orientación hacia los mercados externos de las economías de la región, eventualmente estimularía una mayor demanda por liquidez de origen regional.

Es previsible que en el futuro el comercio intra regional exhibirá una mayor diversificación y mayor peso de bienes manufacturados con relación a los bienes primarios, ello haría, en principio, más atractiva la utilización de un conjunto de monedas, en lugar de sólo una, como mecanismo de cobertura; no obstante, con algunas excepciones, las instituciones financieras de la región frecuentemente enfrentan limitaciones para el acceso a las divisas, aún en aquellos casos en los cuales el acceso a las divisas es relativamente expedito; los mercados locales de monedas convertibles exhiben desarrollos muy dispares, por lo cual la utilización de una moneda de uso regional disminuiría el riesgo cambiario

Los países de la Unión Europea han tomado importantes pasos hacia la construcción de un Mercado Común, partiendo de que la mayoría de los habitantes de los países que lo conforman comparten muchas características, tradiciones, costumbres y gustos comunes, además de su alto desarrollo industrial, así como avanzados medios de comunicación en todos los ámbitos, etc. Pero a pesar de ello, aunque los gobiernos europeos han demostrado una y otra vez su capacidad para el manejo de las crisis dadas hasta el momento, sin embargo, el proceso de integración europea tendrá que enfrentar los futuros retos aún mayores. Ni que decir del Tratado de Maastricht es una construcción lógica altamente desarrollada, pero está desligada de la realidad social y política que vive



la Europa Comunitaria. Las más recientes crisis del mecanismo de cambios debe ser tomada como lección para los gobiernos, los cuales deben darle mayor importancia a los factores psicológicos, sociales y políticos. Son estos factores los que repercuten directamente en el ánimo de los ciudadanos medios europeos, quienes demandan, cada vez más, soluciones reales e inmediatas a la recesión y al desempleo.

Un ejemplo claro es Alemania, la lección demuestra la necesidad de que el Bundesbank no debía seguir pretendiendo actuar como "banco central" de Europa como lo había venido haciendo, y de implementar una política monetaria más real y coherente frente al resto de sus socios comunitarios, sólo así se podrá seguir avanzando en la construcción de la Unión Económica y Monetaria Europea.

Cabe señalar que la perspectiva de la UEM ha llevado a los bancos centrales de la UE a estudiar detenidamente el diseño óptimo de los instrumentos utilizados para la aplicación de una política monetaria que responda a las necesidades del mercado. Este estudio se está realizando en un ambiente en el que las condiciones de la política monetaria operacional son muy distintas de las que existían hace sólo pocos años: Liberalización financiera, que facilita el movimiento de flujos financieros; establecimiento de sistemas de información, que permiten la transmisión instantánea de las señales de política a regiones enteras y a los distintos sectores financieros; conocimientos más profundos de las repercusiones de la independencia del banco central y de la estabilidad de precios como objetivo primordial de política; y finalmente reconocimiento creciente de la interdependencia entre el funcionamiento eficaz de la política económica y una adecuada infraestructura del sistema de pagos.

Existen aspectos que superar y perfeccionar en todo el ámbito de la UE, que constituye parte integrante de los preparativos de la UME. La cual funcionara como una Unión Monetaria Nacional, con un Banco Central y una moneda circulante dentro de la misma.

Desde la adopción de la nueva unidad como moneda oficial, los países de la Euro zona fijaron irrevocablemente la paridad de sus respectivas monedas con respecto al euro, por lo que sus antiguas monedas pasaron a ser meras "monedas referenciales" que han podido coexistir con la nueva moneda oficial única durante un periodo de transición que ahora termina. De hecho, el próximo 28 de febrero es el último día en que circularán estas monedas en la Euro zona.

A lo largo de estos tres años, el euro ha sido una unidad monetaria de las cuentas públicas y del ámbito financiero aunque, en términos generales, no se había incorporado en las transacciones cotidianas de los ciudadanos. Sin embargo, a partir del próximo mes de enero se producirá la conversión obligatoria de todas las cuentas bancarias y depósitos, créditos y débitos a euros, y comenzará el canje masivo de la totalidad de los billetes y monedas actualmente en circulación por los nuevos instrumentos de pago. La nueva moneda común será emitida por el Banco Central Europeo, en coordinación con los bancos centrales de los países participantes, logrando su aceptación en todos los países que la componen.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Aún así, se da el caso que los profesionistas de economía han sido en general escépticos respecto de la Unión Monetaria Europea, ya que han señalado un sin número de trampas en el camino para unificar una moneda europea única. En efecto, el camino más distante ha sido un camino rocoso.

La crisis de ERM (mecanismo de intervención de cambios) a principios de los noventas, fue tratada duramente en el proyecto UME. Un esfuerzo final en Mayo de 1998 puso un francés a cargo del Banco Central Europeo así como a varios intentos a principios de la primavera de 1999 por el ministro de finanzas alemán para presionar el derrumbe de la credibilidad del dañado euro-tipo.

La transición desde la etapa dos a la tres, cuando el tipo de cambio fue permanentemente acordado en los primeros países afiliados a la UFE, fue una vez considerado como un riesgo elevado, que potencialmente provoca ataques especulativos. Sin embargo tales especulaciones no se materializaron.

La transición fue muy suave a la llegada del año nuevo de 1999. Ahora después del primero de Enero de 1999, la creación de la UME y el BCE ha provocado una discusión respecto del futuro de la UFE, la cual aparentaba haber pasado la valla más grande de la larga etapa de transición que empezó en los años setentas.

Los economistas han señalado un sin número de carencias, fallas, deficiencias o potenciales líneas faltantes en la construcción de la UME. Por ahora ya hay cerca de media docena de zonas de riesgo, con un enfoque en aquellas etapas pertenecientes a la transición antes de que la moneda común ó única circulara dentro de la comunidad europea. Así pues:

1. La UME carece de un acreedor central, como último recurso. El BCE no ha sido influenciado por el Tratado de Maastricht que está al servicio de esta función.
2. La UME carece de una autoridad central que supervise el sistema financiero, incluyendo los bancos comerciales de la comunidad europea. El Tratado de Maastricht da al BCE algunas funciones de supervisión pero son principalmente tarea de los miembros de la unión.
3. El BCE carece del control democrático y de responsabilidad. Estará sujeto a las controversias y ataques políticos que perjudican la legitimidad de UME y erosionan el soporte popular del Euro. La función del parlamento europeo es moni torearlo.
4. Los directivos de la política del BCE son contradictorios, poco claros, y malamente designados. Sin embargo el BCE es quien lleva la política monetaria "interna" dentro de la comunidad europea, acordada en el Tratado de Maastricht, la política del tipo de cambio para UME es establecida por el Consulado de la Unión Europea, así queda la asamblea de ministros de finanzas de UME. Esto resultará en discusiones y presiones políticas, tensiones respecto a la política monetaria financiera del BCE.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

5. La falta de políticas fiscales y la ausencia de una coordinación central dentro de la UME en combinación con un criterio severo o excesivo de la deuda interna, los déficits, como los establecidos en el Tratado de Maastricht y el pacto de estabilidad implica que la UME no este capacitada para responder a choques asimétricos y disturbios de una forma satisfactoria. Por ejemplo hoy en día la floreciente economía irlandesa necesita aún un ajustador de política monetaria, el BCE ha disminuido las tasas de interés en la comunidad europea haciendo la política monetaria irlandesa más extensa.

6. Europa es un área geográficamente muy amplia para formar una unión bien-manejada. En otras palabras, la comunidad europea con estos once estados miembros presentes, no es una área monetaria óptima. Este punto el cual surge del análisis de las áreas monetarias óptimas empezado por Mundell (1961), ha sido debatido continuamente desde su anuncio o declaración de los planes para una unión financiera en Europa. El trabajo más empírico en este asunto llega a la conclusión que UME no es una unión monetaria óptima, al menos es menos óptimo que la unión monetaria de los Estados Unidos de América. La eficiencia aumenta al incrementar negocios o tratos y no son más importante los costos de cesión del control de la política monetaria nacional.

Los costos de esta rendición ó cesión dependerán de la incidencia de asimétricas o disturbios macroeconómicos de idiosincrasia al lado de la comunidad europea, el grado de flexibilidad de sueldos o salarios y precios, la movilidad de los factores de producción dentro de la comunidad europea y la extensión de políticas fiscales, cualquiera de los dos niveles nacional o paneuropeo pueden servir como un sustituto de los cambios en el tipo de cambio y las tasas de interés de la moneda interna.

El mercado de trabajo europeo es comúnmente descrito como riguroso y la movilidad laboral de los miembros dentro de la UME es limitada. Por debajo de estas circunstancias tal y como choques asimétricos podrían mas bien establecer un ajuste en los procesos que son más lentos y costosos dentro del UME que al contrario. El incremento del desempleo requiere de transferencias fiscales y por protección debilitará o desgastará la credibilidad de la UME, así como la cohesión política requerida para un buen funcionamiento financiero en la unión.

Este punto es quizá el de mayor objeción en la UME, la abolición de las monedas internas y por consiguiente el ajuste nominal del tipo de cambio y tasas de interés internas cuando se enfrenta o choca con un asimétrico o específico país hay amenazas de estabilidad en la opinión de muchos economistas

La lista de fallas, carencias, deficiencias u objeciones son sustanciales, pero pueden resultar de importancia en el futuro.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

BIBLIOGRAFÍA:

- * Arraes, María Celina y da Rocha e Silva. Olavo César (1988). Reflexiones sobre la Viabilidad de Fondos Multilaterales con Monedas Regionales. Capítulos del Sela 21, octubre-diciembre. SELA Caracas
- * Banco Centroamericano de Integración Económica (1975). Los Instrumentos de la Integración: Acuerdo Monetario Centroamericano y su Reglamento General. Revista de la Integración Centroamericana No 14. Tegucigalpa, Honduras.
- * CEPAL/PNUD (1990). La Cooperación Regional en Los Campos Financiero y Monetario. Serie Financiamiento del Desarrollo No 5. Banco Centroamericano de Integración Económica. Tegucigalpa Honduras.
- * Committee on Reform of the International Monetary System and Related Issues (Committee of Twenty) (1974). International Monetary Reform. Documents of the Committee of Twenty. International Monetary Fund. Washington, DC.
- * Comisión de las Comunidades Europeas (1991). Conferencias Intergubernamentales: Contribuciones de la Comisión. Boletín de la Comunidad Europea, Suplemento 2/9. Bruselas-Luxemburgo,
- * Comisión de las Comunidades Europeas (1988). Creación de un espacio Financiero Europeo, Liberalización de los Movimientos de Capitales e Integración Financiera de la Comunidad. Colección Perspectivas Europeas. Bruselas, Bélgica.
- * da Rocha e Silva, Olavo César (1988). El Camino Hacia una Moneda Regional. Integración Latinoamericana 139, octubre. INTAL. Buenos Aires.
- * Malchulp, Fritz (1968). Remaking The International Monetary System: The Rio Agreement and Beyond. John Hopkins, Baltimore.
- * McKinnon, R.I. (1979) Money in International Exchange. The Convertible Currency System. Oxford University Press. Oxford.
- * Polak, J.J. (1979). The SDR as a Basket of Currencies. IMF Staff Papers, vol.26, 4December. IMF, Washington, DC.
- * Williamson, John (1977). The Failure of World Monetary Reform, 1971-74. NY University Press. NY.
- * Bordo and Jonung (1997). The Future of EMU. What Does the History of Monetary Unions tell US?
- * Tugores Ques, Juan (). Economía Internacional e Integración Económica 175-197. Ed. McGrawHill. Segunda edición.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

*Revista Mercado de Valores (Nov. 1996). 32-37, Análisis Económico. Año LVI. SIN 0185-1268. Nafin.

*Publicación de la Delegación de la Comisión Europea en México (Feb. 1997)

*Revista de la Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana AC. Sección Internacional. No 149-150-152. Año 1995.

*Revista de Comercio Exterior (Agosto/2000), Vol. 50, No 8. BANCOMEX.

* Fundación por la modernización de España. La Globalización y el nuevo entorno Monetario Internacional. Edit. FMI. (2000)

*Revista de Comercio Exterior (Marzo/1998).

*La Historia inacabada del Euro, Pedro Montes, Ed. Trotta, 2001.

* Revista Banca Electrónica, Sistemas y Tecnologías para el Sector Financiero, Año 6, No 62, (Enero/1999)

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN