

00821  
187



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE ECONOMÍA

TESIS DE LICENCIATURA:  
LA MONEDA ÚNICA EUROPEA Y SU COMPORTAMIENTO  
EN EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL  
DE LA POSGUERRA A NUESTROS DÍAS

PRESENTA  
DOLORES GLORIA ZAMORA ROMERO

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

ASESOR: LIC. ANTONIO GAZOL



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.

**TESIS CON  
FALLA DE  
ORIGEN**

A mi padre, quien ha sido mi modelo a seguir.  
A mi madre, quien siempre ha estado a mi lado apoyándome.  
A ambos quiero agradecerles el haberme regalado una vida llena de amor y armonía

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la  
UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el  
contenido de mi trabajo recepcional.

NOMBRE: Dolores Gloria  
Zumora Romero  
FECHA: 9 Mayo 03  
FIRMA: 

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

## Agradecimientos

Deseo agradecer a la Universidad Nacional Autónoma de México el haberme dado la oportunidad de realizar mis estudios en la Facultad de Economía. Asimismo, quisiera agradecer a la todos los Profesores de la Facultad de Economía por todos esos años de enseñanzas que contribuyeron en mi formación como economista.

Al Lic. Antonio Gazol quiero agradecerle su ayuda y paciencia para la elaboración de este trabajo.

A los Profesores Luis Urrutia, Hugo Contreras, Salustio García y Oscar León les agradezco su tiempo y sus valiosos comentarios en la revisión de este trabajo.

A Carmen Soto y Javier Enríquez por todo su apoyo y cariño en todos estos años que hemos compartido. Ambos saben cuanto los quiero.

A Julián Hernández por ser mi amigo y fiel confidente

A Nayeli Damián y a Ligia Cervantes gracias por toda su ayuda y paciencia que me brindaron durante la elaboración de este trabajo.

La moneda única europea y su comportamiento en el Sistema Monetario Internacional  
De la posguerra a nuestros días.

Índice	1
Introducción	1
1 Sistema Monetario Internacional	3
2. El camino hacia la Unión Monetaria Europea	45
3. La Unión Monetaria Europea	85
4. Presente y futuro de la moneda única europea	122
Conclusiones	149
Anexo	154
Bibliografía y Hemerografía	173

La moneda única europea y su comportamiento en el Sistema Monetario Internacional  
De la posguerra a nuestros días.

<b>Índice</b>	<b>I</b>
<b>Introducción</b>	<b>1</b>
<b>1 Sistema Monetario Internacional</b>	<b>3</b>
1.1 <i>Patrón Oro Clásico 1871- 1914</i>	3
1.1.1 Características	3
1.1.2 Mecanismo de ajuste de la balanza de pagos	4
1.1.3 Movimientos de capital	5
1.1.4 Crisis del patrón oro clásico	6
1.2 <i>Patrón oro en barras y patrón cambio oro</i>	6
1.2.1 Patrón oro en barras	8
1.2.2 Patrón cambio- oro	8
1.3 <i>Sistema Bretton Woods. Patrón oro- dólar</i>	12
1.3.1 Después de la Segunda Guerra Mundial	12
1.3.2 Plan Keynes y Plan White	13
1.3.3 Conferencia de Bretton Woods	14
1.3.4 Fondo Monetario Internacional	16
1.3.5 Características del Sistema Bretton Woods	18
1.3.6 Crisis del Sistema Bretton Woods	27
1.3.7 Años posteriores a la caída del Sistema Bretton Woods	33
1.3.8 Situación del Sistema Monetario Internacional en nuestros días	37
1.4 <i>Situación de Europa en los años del Sistema Bretton Woods</i>	38
1.4.1 Unión Europea de Pagos (1950- 1955)	41
<b>2. El camino hacia la Unión Monetaria Europea</b>	<b>45</b>
2.1 <i>Antecedentes</i>	45
2.1.1 Plan Barre	45
2.1.2 Plan Werner	46
2.1.3 Serpiente Monetaria	48
2.1.4 Fondo Europeo de Cooperación Monetaria	51
2.2 <i>Sistema Monetario Europeo</i>	53
2.2.1 El Mecanismo de Tipos de Cambio	54
2.2.2 Unidad de Cuenta Europea	62
2.2.3 Mecanismo de Créditos	67
2.2.4 Crisis del Sistema Monetario Europeo	68
2.2.5 Conclusiones	71
2.3 <i>Unión Monetaria Europea</i>	72
2.3.1 Primeros pasos	73
2.3.2 Informe Delors	74
2.3.3 Pasos previos al Tratado de Maastricht	77
2.3.4 Tratado de Maastricht	79
<b>3. La Unión Monetaria Europea</b>	<b>85</b>
3.1 <i>Introducción</i>	85
3.1.1 Libro Verde	86

3.1.2 Consejo de Madrid (diciembre de 1995)	91
3.1.3 Marco Jurídico para la Introducción del Euro (€)	93
3.2 <i>Informes de Convergencia</i>	94
3.2.1 Informe de Convergencia de 1996	95
3.2.2 Informe de Convergencia de 1998	101
3.3. <i>Pacto de Estabilidad y Crecimiento</i>	104
3.3.1 Críticas al Pacto de Estabilidad y Crecimiento	106
3.4 <i>Tercera Etapa</i>	107
3.4.1 Mecanismo de Tipo de Cambios II	110
3.4.2 Paridades euro/Monedas nacionales	111
3.4.3 El Euro	113
3.4.4 Entrada en circulación de la moneda única	114
3.5 <i>Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales</i>	115
3.5.1 Banco Central Europeo	116
3.5.2 El Sistema Europeo de Bancos Centrales	118
3.5.3 Eurosistema	120
<b>4. Presente y futuro de la moneda única europea</b>	<b>122</b>
4.1 <i>Fundamento teórico de la UME</i>	122
4.2 <i>Ampliación de la zona euro</i>	124
4.2.1 Grecia	125
4.2.2 Reino Unido	126
4.2.3 Dinamarca	128
4.2.4 Suecia	129
4.2.5 Ampliación de los países de Europa Oriental	130
4.3 <i>Euro versus Dólar</i>	130
4.3.1 Comportamiento de las principales divisas en el Sistema Monetario Internacional	133
4.3.2 Reservas Internacionales	140
4.3.3 Transacciones	142
4.4 <i>Mercado de capitales</i>	144
4.5 <i>Otros Aspectos</i>	145
4.5.1 Grupo de los Ochos	145
4.5.2 Fondo Monetario Internacional	146
4.5.3 Relación con México	147
4.6 <i>Perspectivas</i>	148
<b>Conclusiones</b>	<b>149</b>
<b>Anexo</b>	<b>154</b>
<b>Bibliografía y Hemerografía</b>	<b>173</b>



## ***Introducción***

La Unión Europea sobresale como una de las potencias comerciales a nivel mundial. Por ello, su papel en la esfera internacional resulta importante. El siguiente estudio permite observar de manera analítica la evolución monetaria que ha vivido la Unión Europea en los últimos 50 años para instrumentar la actual Unión Económica y Monetaria.

En la actualidad, la instrumentación de la moneda única europea, denominada euro, dentro de una zona constituida por doce países miembros de la Unión Europea; es considerada como uno de los acontecimientos más importantes en los últimos años tanto en el Sistema Monetario Internacional, como en el proceso de integración de Europa.

Del mismo modo, la creación del euro representará una competencia real a la hegemonía monetaria del dólar norteamericano, es por ello que en un futuro cercano se hablará de un régimen monetario bipolar, en donde se prevé que el euro vaya incrementando su área de influencia en materia económica y monetaria.

Es conveniente resaltar que la voluntad política, la intuición de los ciudadanos y la complicidad de las circunstancias económicas han posibilitado la culminación de un proceso tan singular como ambicioso, en donde doce Estados ceden a las instituciones comunitarias su soberanía monetaria, su moneda y la capacidad para adecuar su cantidad y su precio a las condiciones de las economías.

Este análisis se dividirá en seis apartados. En el capítulo 1 se sintetiza la historia del Sistema Monetario Internacional partiendo del Patrón oro clásico (1871-1914) hasta los años posteriores a la ruptura del Sistema Bretton Woods. En esta sección se hace énfasis de la situación europea durante esos años, resaltando el surgimiento de la Unión Europea de Pagos.

En el segundo apartado se examinan los antecedentes de la Unión Monetaria Europea, tales como el Plan Werner y la Serpiente monetaria. Del mismo modo, se continúa con el estudio del Sistema Monetario Europeo, distinguiendo sus componentes elementales: el Mecanismo de Tipos de Cambio, la Unidad de Cuenta Europea (ECU por sus siglas en inglés) y el Mecanismo de Créditos. Finalmente se analizan los diversos acontecimientos que surgieron dentro de las dos primeras fases de la Unión Monetaria Europea.

En el apartado 3 se analizan los elementos que fungieron como antecedentes a la aplicación de la Tercera Etapa de la UEM, tal es caso del Libro Verde, el Consejo de Madrid y del Marco Jurídico. Del mismo modo se mencionan los componentes de la tercera etapa, es decir se analiza el Mecanismo de Tipo de Cambio II, las paridades fijas de las monedas nacionales con respecto al euro, y se señala los primeros días de entrada en circulación del euro. Dentro de este capítulo se resalta el papel que juega el Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos centrales.

En el capítulo 4, se analiza la conveniencia de aplicar la teoría de las Áreas Monetarias Óptima en la zona euro, haciendo una breve síntesis de la teoría con sus principales expositores y mencionando sus principales dificultades en su utilización para la zona monetaria europea. Asimismo, se examina la posición actual de la moneda única europea en el Sistema Monetario Internacional; observando su comportamiento con respecto a la divisa estadounidense, su posición en el monto de las reservas internacionales y en las transacciones mundiales. Del mismo modo se estudia la las futuras olas de adhesión a la zona euro, tal es el caso de Reino Unido, Suecia, Dinamarca y los países de Europa del Este. Finalmente se menciona brevemente del cambio político que genera la creación del euro en el Grupo de los Ocho y en el Fondo Monetario Internacional. En el apartado cinco se presentan las conclusiones obtenidas en el estudio y finalmente se agrega un apartado de anexos que facilita la comprensión de cada uno de los capítulos.

# Capítulo 1

## I. Sistema Monetario Internacional

El Sistema Monetario Internacional es un conjunto de instituciones, de reglas, formales e informales, que se refieren al mecanismo de ajuste internacional, a la oferta de reservas internacionales, al financiamiento de los desequilibrios externos y al grado de convertibilidad de las monedas. Del mismo modo, el Sistema Monetario Internacional vigente, en un punto del tiempo, es el resultado de un proceso evolutivo, en donde interactúan aspectos económicos, políticos e históricos.

Para que funcione un Sistema Monetario Internacional se requiere que sea un acuerdo generalizado, que sus normas sean perdurables, y que exista la mayor certidumbre posible.

El Sistema Monetario Internacional ha pasado por diversas etapas, sin embargo, en este estudio sólo se analizará a partir del patrón oro clásico hasta los años posteriores a la ruptura del *Sistema Bretón Woods*<sup>1</sup>. Esta evolución entre patrones<sup>2</sup> a lo largo de la historia económica mundial, tuvieron como característica que su fin fue resultado principalmente del entorno de incertidumbre que se generó a su alrededor.

### 1.1 Patrón oro clásico 1871 -1914

#### 1.1.1 Características

El patrón oro puro nació bajo la hegemonía de Reino Unido en 1816; no obstante, fue hasta 1871 que todos los países económicamente importantes abandonaron el bimetalismo<sup>3</sup> y adoptaron el patrón oro, el cual estuvo vigente hasta el estallido de la *Primera Guerra Mundial* (1914).

El patrón oro tuvo tres características esenciales:

1. La unidad monetaria<sup>4</sup> estuvo definida en términos de una cantidad fija en oro.

<sup>1</sup> Aunque el oro y otros metales fueron utilizados con fines monetarios desde la antigüedad, el establecimiento de un sistema de patrón oro internacional es un fenómeno relativamente reciente, ya que comenzó a desarrollarse sólo en el siglo XIX. Anteriormente no existía la fijación del valor de la unidad monetaria nacional con relación a una moneda oro estándar. Incluso dentro de un mismo país existían diferentes monedas que circulaban a tipos de cambio variables.

<sup>2</sup> El patrón monetario puede ser de dos tipos: patrón bien y patrón fiduciario. El patrón bien es cuando el dinero nacional es un bien o cuando circulan billetes con un 100% de respaldo en términos de éste. El patrón fiduciario es cuando el dinero no es respaldado por un bien, se basa en la fe.

<sup>3</sup> Los patrones bimetálicos se basaban en el uso simultáneo del oro y la plata. El valor relativo oficial de esos dos metales solía variar de una nación a otra.

<sup>4</sup> Monedas y billetes convertibles en oro.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

2. La autoridad monetaria se encontró obligada a comprar y vender oro en cantidades ilimitadas y a un precio fijo, con el fin de asegurar la convertibilidad en oro de los billetes emitidos, aunque se debía procurar que no se presentase una excesiva demanda por convertir billetes en oro.
3. El oro circuló libremente dentro y fuera del país, ya fuera en monedas o en barras.

Entre los países con patrón oro, los tipos de cambio se determinaron con base en el contenido relativo de oro de sus unidades monetarias. Asimismo, los países se comprometieron a convertir sus divisas en oro al precio establecido.

### **1.1.2 Mecanismo de ajuste de la balanza de pagos**

El mecanismo de ajuste del patrón oro clásico se fundamentó en tres principios:

1. La expansión de la inversión extranjera directa y del comercio en el ámbito mundial.
2. Estabilidad en la balanza de pagos de Reino Unido, el cual desempeñó el papel de potencia hegemónica.
3. Producción estable de oro.

Las condiciones necesarias para que el patrón oro tuviera un alcance internacional eran: i) la libre importación y exportación de oro, y ii) la existencia de una relación fija y efectiva entre las diversas divisas mundiales. \* Esta es la consecuencia más importante del sistema llamado patrón oro, que gozaba, además, a juicio de los clásicos, de una formidable ventaja: poseía un mecanismo intrínseco que reconducía al equilibrio de las balanzas de pagos si un desajuste las hubiera apartado de él<sup>5</sup>. Es decir, el déficit en la balanza de pagos de un país se traducía en una salida de oro del mismo, lo que ocasionaba una contracción automática en la circulación monetaria, y a su vez se producía una disminución en los precios y ello hacía que el país recuperara su posición competitiva en el mercado mundial. Opuestamente, si un país era superavitario, este recibía oro, lo que incrementaba en su efectivo, y esto último presionaba a su crédito, aumentando en múltiplos correspondientes a la entrada de metal, todo ello se reflejaba en alza de los precios, y finalmente así se eliminaba el superávit externo.

Por otra parte la reducción en la cantidad de dinero también determinaba la tendencia del crecimiento de los tipos de interés en el país deficitario, este crecimiento atraía capital de corto plazo hacia ese país, con lo que su pérdida de oro podía hacerse más lenta e incluso desaparecer.

---

<sup>5</sup> Op cit Pág. 20

El mecanismo de ajuste en el patrón oro clásico tuvo dos características que conviene destacar: i) el ajuste dependió en su origen de que se produjeran determinados fenómenos monetarios, ya que si no había transferencia de oro, aunado a una alteración de los tipos de interés, el ajuste no tenía lugar; ii) el mecanismo condujo a un nuevo equilibrio, ya que no se cesaba hasta que se lograra, es decir mientras no se llegaba al nuevo equilibrio, seguían existiendo los movimientos de oro hasta lograrlo.

### **1.1.3 Movimientos de capital**

El mecanismo del patrón oro se veía fortalecido por sustanciales movimientos de capital que ayudaban a facilitar el mecanismo de ajuste. En el patrón oro se protegía el valor de los préstamos extranjeros al mantener tipos de cambio relativamente estables entre los principales países, ello desalentaba la política inflacionista que, en un momento dado, hubiera podido dañar el valor de una divisa.

Aunque el patrón oro facilitaba el libre movimiento de capital a través de las fronteras nacionales, los gobiernos, en respuesta a las fuerzas de mercado, recurrieron a técnicas que intentaban atenuar el impacto de dichas fuerzas. Sin embargo, estas técnicas intervencionistas, tales como el uso de controles de cambio, la suspensión de la convertibilidad en oro o controles de importación, consistieron más en intentos de influir en el mercado que en obstaculizar su funcionamiento.

Hasta la *Primera Guerra Mundial* los movimientos de capital se convirtieron en un factor decisivo para el mantenimiento del equilibrio económico internacional. Sobre todo si trataban de movimientos a largo plazo de carácter privado, los cuales se realizaban entre los países más industrializados y cuyo móvil principal era la obtención de tasas altas de rendimiento.

Durante el patrón oro Reino Unido impulsó los movimientos de capitales hacia los países menos desarrollados, lo que contribuyó a expandir la liquidez en el ámbito mundial. Asimismo, Reino Unido mantuvo un equilibrio en su balanza de pagos en el largo plazo por dos medios:

1. " Los bancos ingleses financiaban a gobiernos extranjeros no europeos, sin embargo, un alto porcentaje del crédito se depositaba en instituciones financieras inglesas.
2. Los déficits en la cuenta corriente británica originados por la demanda de materias primas provenientes de los países menos desarrollados eran compensados con los pagos de regalías y prestación de

servicios por concepto de inversión extranjera británica de esta forma Reino Unido mantenía la hegemonía.<sup>6</sup>

Al mantenerse en equilibrio la balanza de pagos sus compromisos en el exterior eran reducidos. Asimismo, sus tenencias de oro en el Banco Central respaldaban sólidamente a su moneda, evitando con ello dos cosas: exceso de liquidez internacional y especulación contra la libra esterlina.

Si bien lo anterior generaba estabilidad y confianza en el SMI, el ajuste para el resto de los países eran los movimientos de capital y de mercancías. Los movimientos de capitales como instrumento del mecanismo de ajuste no implicaban que en el largo plazo, la cuenta corriente de los países participantes del sistema estuviera en equilibrio; por el contrario Reino Unido y los países europeos desarrollados fueron durante todo el período exportadores de capital sobre la base de persistentes superávits en sus cuentas corrientes.

#### **1.1.4 Crisis del patrón oro clásico**

Al estallar la 1ª Guerra Mundial, Estados Unidos y Reino Unido prohibieron la exportación de oro, abandonando con ello el patrón oro. El financiamiento de los gastos bélicos y posteriormente la reconstrucción hizo necesario incrementar, considerablemente, la oferta monetaria en los diferentes países; por lo que las reservas de oro llegaron a ser tan sólo una proporción mínima de las obligaciones a la vista y a corto plazo del sistema bancario.

Una vez concluida la guerra se empezó a realizar intentos por restablecer el patrón oro. En enero de 1918 se creó el *Comité Cunliffe*, cuya función consistió en proponer las medidas que deberían adoptarse para que al terminar la guerra, la situación volviera a la normalidad. La conferencia financiera celebrada en Bruselas en 1920 y la Conferencia Económica y Financiera efectuada en Génova (1922), tuvieron la misma finalidad que el Comité: establecer de nuevo el patrón oro clásico.

#### **1.2 Patrón oro en barras y patrón cambio oro**

El periodo entre 1918 y 1929, fue una fase de cambios, donde los principales puntos fueron:

- Estados Unidos se transformó de importador neto de capital a exportador neto.
- Reino Unido comenzó a presentar debilidades, debido a que las fluctuaciones de la economía norteamericana alteraron a la producción británica.

---

<sup>6</sup> Rivera Márquez José Antonio. *El Sistema Monetario Internacional*. Capítulo 1 Hacia la Institucionalización del Sistema Monetario Internacional. 1998. Pág 2 y 3

- Surgimiento de nuevos centros financieros importantes, tales como Berlín y París.

Entre 1925 y 1928 muchos gobiernos decidieron vincular nuevamente sus unidades monetarias al oro, aunque adoptando nuevas modalidades del patrón oro. En abril de 1925 Reino Unido ligó nuevamente su moneda al oro, pero a la paridad de preguerra, pretendiendo con ello que precios y salarios volvieran también al nivel que se encontraban antes de 1914<sup>7</sup>. Por otra parte, los otros países que restablecieron el patrón oro lo hicieron en condiciones más ventajosas que las escogidas por Reino Unido

En el patrón oro restaurado se cambió el papel de las reservas de oro; ya que éstas dejaron de ser el medio por el cual se transmitían los cambios externos y se convirtieron en el instrumento que permitió a las autoridades monetarias proteger su situación interna ante los efectos de las fluctuaciones ocurridas en el exterior.

"Después de la guerra, se observó un aumento de la capacidad productiva y una intensificación del comercio mundial, que hicieron que resultaran insuficientes las reservas monetarias auríferas<sup>8</sup>. Se presentó entonces una situación de iliquidez, que ocasionó que en la Conferencia de Gónova (1922) se realizara la recomendación de economizar oro, dando origen a dos diferentes sistemas monetarios:

1. *El patrón oro en barras.* En donde se alteró una de las características del patrón oro puro al limitar la venta de oro a fines específicos y en determinadas cantidades mínimas. Estas disposiciones y la supresión de la circulación de monedas de oro, lograron que el metal se concentrara en los bancos centrales, y se economizara el uso monetario del oro. Los países que adoptaron esta modalidad fueron: Reino Unido, Francia, Alemania, Bélgica, Noruega, Polonia.
2. *El patrón cambio oro.* En este sistema, además de excluirse de la circulación de monedas de oro y de restringir la venta, las reservas monetarias se conformaron parcialmente por divisas. Los países que no pudieron ligar sus monedas directamente al oro, constituyeron sus reservas con divisas convertibles en oro a un precio determinado y fijaron el tipo de cambio de la moneda nacional en términos de una moneda clave. Sus reservas se conservaban como depósitos bancarios o valores a corto plazo en Londres o en Nueva York. El país que estableció el patrón oro cambio debió mantener intensas relaciones económicas con el país centro al cual ligó su moneda.

<sup>7</sup> Durante el periodo de 1919 y 1925 la libra esterlina fluctuó libremente, además de que en esos años, el gobierno británico prohibió las exportaciones de oro y plata.

<sup>8</sup> Chapoy Bonifaz Alma. *Ruptura del Sistema Monetario Internacional* Capítulo 1 Antecedentes. Segunda Edición 1983. UNAM. Pág. 18

### 1.2.1 Patrón oro en barras

En el patrón oro en barras se estableció con el objetivo de ahorrar. Asimismo, cada país debió mantener sus reservas de oro en barras y ciertos saldos bancarios en otros países, estableciendo con esto, un mecanismo de compensación que evito movimientos innecesarios de oro.

La pérdida de poder de Reino Unido se manifestó por medio de los siguientes puntos:

- Estados Unidos tendió a convertirse en el gran receptor de reservas mundiales de oro.
- Antes de la guerra cada libra se cotizaba en 4.68 dólares y en 1920 cayó a 3.38 dólares, debido a que la inflación interna británica era superior a la americana.
- Reino Unido presentó problemas en su campo productivo<sup>9</sup>.

Para atenuar los anteriores problemas los ingleses pusieron en práctica una serie de planes:

- Ante la devaluación de la libra se propuso su revaluación al nivel de 4.86 dólares, lo que revalorizaría las inversiones extranjeras.
- En el terreno productivo Reino Unido intentó un acuerdo entre los países europeos, la URSS y sus colonias, buscando mantener zonas relativamente cerradas de comercio, obteniendo la ventaja de la revaluación sin que afectara su balanza de pagos.

### 1.2.2 Patrón cambio - oro

Dentro de este patrón cambio- oro las unidades monetarias de Estados Unidos y de Reino Unido se convirtieron en las monedas de reserva, en las cuales el resto del mundo depositó su oro y recibió a cambio títulos que devengaban un interés, de esta manera se protegió las reservas monetarias en oro y se frenó la creciente especulación monetaria, principalmente en Reino Unido. Con la fijación de los tipos de cambio de las monedas nacionales con relación a una moneda clave (libra o dólar), se establecieron las llamadas zonas o bloques monetarios.

Reino Unido estableció el patrón oro cambio con Austria y Hungría. Ante ello Estados Unidos elaboró una estrategia para contrarrestar a los británicos:

1. Estados Unidos se alió con Francia.
2. Estados Unidos se introdujo en las colonias británicas.

---

<sup>9</sup> Al establecer la libra a la paridad de anterior a la *Primera Guerra Mundial*, hacía que fuera necesario un ajuste hacia abajo en los precios y salarios ingleses. Debido a la poca flexibilidad de estas variables se produjo un desempleo crónico en este país.



Los factores que contribuyeron al desplome del Patrón fueron: una inminente especulación, el inicio de la gran depresión<sup>10</sup> y la desvinculación de las políticas nacionales del Sistema Monetario.

"Los efectos de la gran depresión en el terreno monetario fue la supresión del patrón oro cambio, que supuso una distorsión total del mercado de cambio. Al abandonarse el sistema tradicional, los tipos de cambio entre las monedas, que se determinaban a través de la relación entre las paridades oro, dejaron de tener aquella rigidez y pasaron a fluctuar con la oferta y la demanda de divisas"<sup>11</sup>

Bajo el impacto de la gran depresión desaparecieron las ideas que habían regido hasta entonces en el aspecto monetario y tuvieron lugar varios acontecimientos, entre los que conviene destacar:

- La suspensión de los pagos en oro por parte de Reino Unido y la devaluación de su unidad monetaria en 1931, seguida por la devaluación de todas las monedas ligadas a ella.
- La devaluación del dólar en 1934.
- La devaluación de las monedas del bloque en oro en 1936
- El establecimiento de la Cuenta de Igualación de Cambios en Reino Unido y del Fondo de Estabilización de Cambios en Estados Unidos.
- El Acuerdo Monetario Tripartita entre Estados Unidos, Reino Unido y Francia.

#### Devaluación de la libra esterlina

El 19 de septiembre de 1931, Reino Unido, agobiado por los problemas de la sobrevaluación de su divisa, de la depresión y de la fuga de capitales, fue incapaz de convertir en oro las cuantiosas reservas de libras propiedad de otros países y decidió devaluar su moneda. Siendo la libra la principal unidad de reserva, resultaron enormemente afectados los países cuyas reservas estaban integradas fundamentalmente por ella, viéndose obligados a devaluar sus propias monedas. Ante estos procesos devaluatorios, los gobiernos de diversas naciones se vieron en la necesidad de centrar sus objetivos en temas monetarios, uno de dichos esfuerzos fue la realización de la conferencia Económica Mundial de Londres en 1933. Al abandonarse el sistema tradicional, los tipos de cambio entre las monedas, los tipos dejaron de tener aquella rigidez y

<sup>10</sup> En octubre de 1929 ocurrió la quiebra del mercado de valores de Nueva York, cuando los poseedores de bonos y acciones empezaron a venderlos en enormes cantidades: el 19 de octubre de 1929 se vendieron más de 16 millones de acciones, después de lo cual, valores que anteriormente se cotizaban a 400 dólares, podían obtenerse a 30. Con ello bajo la demanda de los consumidores, lo que se reflejó en la caída de la producción y en el aumento en la tasa de desempleo. Asimismo podemos observar que la gran depresión ocasionó dificultades en los intercambios comerciales internacionales, ya que la mayoría de los países instrumentaron medidas proteccionistas, tales como aumentos en los aranceles, caso Hawley-Smoot en Estados Unidos.

<sup>11</sup>Varela, Félix y Varela, Manuel. *Sistema Monetario y Financiación Internacional*. Capítulo 1 El Sistema Tradicional y su ruptura. Editorial Pirámide. 1ª Edición. España, 1996. Pág. 31

pasaron a fluctuar con la oferta y la demanda. El temor a las posibles consecuencias desfavorables de dicha fluctuación llevó a crear los llamados *Fondos de Estabilización de Cambios*.<sup>12</sup>

La inconvertibilidad de la libra en oro y su devaluación frente al dólar tuvieron graves efectos en el mundo al reducir aún más la liquidez internacional. Ante esta situación, los Bancos Centrales de los diversos países incrementaron sus tasas de interés, protegiendo con esto sus reservas y sus economías internas.

La especulación y las fuertes fluctuaciones en la paridad cambiaria obligaron a los países participantes a aislar a sus economías del exterior por medio de dos instrumentos:

- a) Tasas arancelarias
- b) Manipulaciones monetarias por parte del Estado, manifestándose en devaluaciones competitivas.

Sin embargo, eran tan estrechas algunas de las relaciones de las naciones con Reino Unido que los países encontraron conveniente mantener ligados sus signos monetarios a la libra papel, constituyendo con ello el Área Esterlina. Sus participantes fueron: Reino Unido, y los miembros de la Comunidad Británica, exceptuando Canadá.

#### Devaluación del dólar

Ante el entorno internacional que se vivió en 1933, el Presidente Franklin D. Roosevelt, decretó el 6 de marzo de ese año, el cierre de los bancos dentro del territorio americano<sup>13</sup>, sin embargo, días después, autorizó que reabrieran sus puertas, declarándolos solventes, pero con la restricción de hacer pagos en oro. Asimismo, prohibió la exportación de oro, con lo cual el dólar dejó de ser convertible en este metal. Esta situación se prolongó hasta el 31 de enero de 1934, cuando el Presidente Roosevelt ligó nuevamente el dólar al oro, dándole un contenido de 15 5/21 gramos de 9/10 de oro puro, lo que equivalía al 49% de su contenido anterior. Como resultado quedó fijado el precio de 35 dólares por onza de oro puro. Del mismo modo, para ayudar a mantener la nueva paridad se creó el *Fondo de Estabilización de Cambios*.

En torno a Estados Unidos se formó un grupo de países semejantes al área esterlina, países del centro y sur de América, así como Canadá, se ligaron al dólar estadounidense constituyendo con ello el área dólar.

---

<sup>12</sup> Cuyos objetivos eran aislar al sistema monetario nacional de las múltiples repercusiones de los cambios en la balanza de pagos y evitar que el mercado actuara libremente sobre el tipo de cambio, a fin de que éste se pudiera mantener al nivel fijado por las autoridades monetarias.

<sup>13</sup> Esta medida fue resultado de los cuantiosos retiros de depósitos por parte de los norteamericanos ante la creciente desconfianza en la solvencia de estos.

### **Devaluación de las monedas del bloque en oro en 1936**

Fueron pocos los países que no secundaron a las devaluaciones por parte de Estados Unidos y de Reino Unido. Francia, Bélgica, Italia, Países Bajos, Luxemburgo y Suiza intentaron por algún tiempo mantener la convertibilidad del oro a las antiguas paridades, no obstante en 1936 se vieron obligados a devaluar sus unidades monetarias.

### **El establecimiento de la Cuenta de Igualación de Cambios en Reino Unido y del Fondo de Estabilización de Cambios en Estados Unidos**

Después del abandono del Patrón oro en Reino Unido, se instauró una política de cambios fluctuantes, que consistió en mantener cierta flexibilidad en las paridades cambiarias establecidas, lo que provocó la creación de especulación. Para evitar que esta se hiciera excesiva y frecuente, se procedió a establecer en Reino Unido la *Cuenta de Igualación de Cambios* (1932) y en Estados Unidos y Francia el *Fondo de Estabilización de Cambios*.

Para lograrlo los Bancos Centrales encargados de la administración de la Cuenta o Fondo de Cambio, intervenían en el mercado comprando o vendiendo oro y divisas: si el mercado tendía a debilitar el tipo de cambio, el Fondo o la Cuenta compraban la divisa correspondiente, aumentado con ello la demanda, si por el contrario el valor de la divisa iba más arriba del nivel aconsejable, entonces la vendían.

### **El Acuerdo Monetario Tripartita entre Estados Unidos, Reino Unido y Francia**

En 1936, comprendiendo la necesidad de cooperación internacional efectiva en un sistema de tipos de cambio controlados surgió el Acuerdo Monetario Tripartita, que tuvo como objetivo establecer cierto grado de colaboración entre los Fondos o Cuentas de Cambio de los tres países participantes: Reino Unido, Estados Unidos y Francia.

Este Acuerdo permitió atenuar las fluctuaciones unilaterales de las paridades cambiarias y acabar con los procesos devaluatorios competitivos, ya que los países participantes se comprometían a no modificar sus tipos de cambio sin un aviso previo de 24 horas, dando con ello cierta garantía de estabilidad. Los países se obligaban a cambiar recíprocamente en oro a un tipo establecido las monedas de los otros participantes que hubiesen adquirido en el respectivo Fondo de Estabilización. De este modo, el Acuerdo Monetario Tripartita hizo del régimen de inconvertibilidad del oro, un patrón oro práctico para uso exclusivamente externo.

### 1.3 Sistema Bretton Woods. Patrón oro - dólar

#### 1.3.1 Después de la Segunda Guerra Mundial

La posición que desempeñó Estados Unidos como abastecedor de diversos materiales a los países beligerantes le proporcionó un poder industrial técnico y científico, debido a que el país norteamericano participó con 2/3 de las inversiones totales las cuales fueron vendidas al término del conflicto a las principales corporaciones norteamericanas<sup>14</sup>. El fortalecimiento de Estados Unidos también se vio favorecido por la promulgación de dos leyes:

1. La Ley Johnson, la cual prohibía la concesión de créditos a países que no habían cumplido con sus anteriores compromisos con Estados Unidos; por consiguiente sus compras en Norteamérica habían de abonarse al contado.
2. Ley de Préstamos y Arriendos, que concedió al gobierno la facultad de prestar o arrendar otros países armas, materias primas y alimentos.

La importancia de estas leyes radicó en el hecho que permitió a los Estado Unidos la acumulación de un gran número de reservas.

**Cuadro 1.1**

Participación de Estados Unidos en las Reservas Mundiales.	
años	% del total mundial
1913	24
1923	44
1933	33
1938	56
1949	74
1957	64
1962	38

Fuente: Rivera Márquez José Antonio (1998) Pág. 15

Por otra parte, el persistente superávit de la cuenta corriente de Estados Unidos ocasionó una escasez del dólar en el resto del mundo, es decir, existió un grave déficit con el área del dólar en especial con el país norteamericano. Fue entonces cuando los países europeos tomaron medidas para combatir la situación,

<sup>14</sup> Las inversiones norteamericanas se encontraban en empresas abastecedoras de materia prima y mano de obra barata.

revistiendo la forma de controles discriminatorios contra los bienes procedentes de la zona dólar, practicando restricciones cambiarias. No obstante, tales medidas aliviaron sólo parcialmente los problemas.

En los años posteriores a la 2ª Guerra Mundial se planteó la necesidad de crear un sistema de instituciones mediante las cuales se transfiriera el poder adquisitivo entre las naciones. El objetivo era crear un mecanismo que permitiera reanudar las corrientes internacionales de capital y de comercio en forma ordenada, ya que durante la guerra existió el temor tanto de Estados Unidos como de Reino Unido de que al concluir el conflicto bélico la economía mundial entrara en recesión como pasó anteriormente al término de la 1ª Guerra Mundial, o de que sucediera lo ocurrido en el periodo de los treinta, cuando desapareció el patrón oro.

Para la creación de las instituciones se presentaron dos planes: el plan Keynes (Reino Unido) y el Plan White (Estados Unidos).

### **1.3.2 Plan Keynes y Plan White**

El 7 de abril de 1943 se dio a conocer el plan norteamericano - *Fondo de Estabilización Monetaria para las Naciones Unidas Asociadas*- elaborado por Harry D. White y un día después, el plan inglés encabezado por Keynes denominado - *Unión Compensadora Internacional*.

Los puntos de vista de ingleses y americanos se plasmaron en sendos planes que coincidieron en: i) en proponer un cierto control en los tipos de cambio mediante un organismo internacional, ii) en crear un mecanismo para suplir el volumen de la liquidez internacional disponible; iii) en atribuir al organismo de determinados poderes sancionadores y en general iv) en establecer un sistema de cooperación internacional.

Otros de los puntos en que coincidieron los planes fueron:

- Intensificación de la relación de carácter internacional, sobre la base de la estabilidad en las tasas de cambio.
- Establecimiento de una institución internacional donde los miembros debían ser los gobiernos de los países o en su caso alguna institución oficial de cada país.
- Creación de una unidad monetaria basada en el oro,
- Utilización de la unidad monetaria para asignar créditos a los países participantes, contra los cuales se podían girar hasta un límite establecido.

- Aplicación de la unidad monetaria como medio de pago, que sólo podrían utilizar los gobiernos y no los particulares.

El plan británico proponía la creación de una *Unión Internacional de Compensación*, cuyo objetivo principal era vigilar el cumplimiento de las reglas. El organismo administraría un volumen de liquidez monetaria internacional, ajustada a las exigencias de los intercambios. Los bancos centrales tendrían cuentas en la Unión, como los bancos comerciales en sus respectivos bancos centrales. La moneda *bancor* sería en la que se expresaría la liquidez internacional y tendría un valor en oro, pero sería susceptible a modificaciones. La Unión cumpliría dos funciones: una crediticia con un límite determinado por la cuota asignada al país, y una estabilizadora que se concentraría en la presión que se ejerciera sobre acreedores y deudores, a medida que creciera su crédito o su deuda.

Entre los planes existieron diferencias importantes en las formulas propuestas para los mecanismos de financiación y de ajuste. En el británico, la liquidez no dependía de depósitos previos, como ocurre en el americano, la propuesta de creación global de liquidez era superior en una seis veces, lo que contribuyó, sin duda a su rechazo. En cuanto al ajuste, la penalización a los acreedores persistentes, prevista en el plan británico fue sustituida por la propuesta americana, la de una cláusula de moneda escasa.<sup>15</sup>

### 1.3.3 Conferencia de *Bretton Woods*

En 1944, finalmente en la Conferencia Monetaria y Financiera Internacional en *Bretton Woods*<sup>16</sup> se impuso el criterio del Plan White, principalmente por el papel que jugaba Estados Unidos a escala mundial. Sintéticamente, el plan, propuso unos tipos de cambio sin modificaciones a menos que se registrara un serio desequilibrio en la balanza de pagos.

<sup>15</sup> En el anexo del capítulo 1 se puede observar diferentes cuadros (1.2-1.7) con las diferencias entre los planes

<sup>16</sup> En la Conferencia de Bretton Woods se conformaron tres grandes grupos para la elaboración de los trabajos: el primero se encargó del proyecto del FMI y estuvo presidida por Harry White, el segundo trató el proyecto del BM y estuvo encabezado por Keynes, y el tercer grupo fue de asuntos diversos, este grupo estuvo presidido por el jefe de la delegación mexicana, Eduardo Suárez.

La participación más sobresaliente de nuestro país se presentó en el segundo grupo, el cual estaba encargado en la constitución de un Banco Mundial de Reconstrucción. En este grupo México planteó la necesidad de establecer, con carácter de igualdad, los términos de reconstrucción y desarrollo. Dicha propuesta se explicó en tres puntos: \* i) en el corto plazo, posiblemente la reconstrucción será más urgente para el mundo en general, pero en el largo plazo, antes de que estemos muertos, el desarrollo prevalecerá, ii) se considera que México y otras naciones que actualmente no requiere fondos de reconstrucción pueden ayudar a quienes si lo necesitan si las economías se desarrollan con mayor plenitud al tiempo que se rehabilitan las naciones desgarradas por la guerra. Por tanto, se propone someter a consideración que el capital para fines de desarrollo de esos países sea tan importante para el mundo como el capital con propósitos de reconstrucción, iii) se desea establecer que los pagos en oro se determinarán considerando la suficiencia de oro y divisas de cada país miembro.

"Preveía el establecimiento de un fondo Internacional de Estabilizaciones. Cada país contribuiría con una cuota y la suma de éstas constituiría los recursos del organismo, cuyos préstamos a los países en dificultades no serían automáticos, sino sometidos a condiciones con objeto de favorecer el ajuste."<sup>17</sup>

El objetivo en el acuerdo del Bretton Woods era crear un Sistema Monetario Internacional que pudiera llegar a promover el pleno empleo y la estabilidad de los precios, a la vez que permitiera a cada país conseguir su equilibrio externo sin imponer restricciones al comercio internacional.

El Acuerdo estableció unos tipos de cambio fijos con relación al dólar y un precio invariable del dólar en oro, de 35 dólares la onza. El sistema era un patrón cambio- oro, donde el dólar fue la principal moneda de reserva y Estados Unidos era el responsables de mantener fijo el valor del dólar frente al oro.

El Sistema *Bretton Woods* trató de evitar a toda costa:

- a) La inestabilidad en la paridad cambiaria
- b) Restricciones en los pagos y bilateralismo
- c) Limitaciones en el comercio mundial.

El Acuerdo fue formalmente aprobado en la Conferencia de *Bretton Woods* (celebrada del 1º al 22 de julio de 1944), en donde se decidió la creación del *Fondo Monetario Internacional (FMI)* y del *Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo* (posteriormente llamado *Banco Mundial*). El Fondo tuvo la misión de elaborar un código de conducta en materia internacional (tipos de cambio y restricciones de pago); de establecer un sistema de pagos multilateral y no discriminatorio, y de proporcionar ayuda condicionada a los países enfrentados a dificultades temporales en la balanza de pagos. (Más adelante se profundizara en un apartado, el papel del FMI).

El reducido monto acordado de las cuotas y su iniquitativa distribución hicieron que el papel del FMI y del Banco Mundial en la expansión de liquidez mundial fuera marginal, con lo que las autoridades monetarias y los bancos comerciales de los países mas desarrollados continuaron proporcionando los medios de pago internacionales en tanto hubiera confianza en sus monedas.

---

<sup>17</sup> Varela, Félix y Varela, Manuel. *Sistema Monetario y Financiación Internacional*. Capitulo 2 El sistema de *Bretton Woods*. Editorial Pirámide. 1ª Edición. España, 1996. Pág. 44

"Únicamente Estados Unidos podía proveer la liquidez internacional necesaria par el comercio, su solidez económica apoyada en su abundancia de recursos, los cuales no habian sido afectados por la guerra, su posición preponderante en el comercio internacional, sus grandes tenencias de oro, su poderío militar que ofrecia seguridades al país como centro de reservas y finalmente su desarrollado sistema bancario, con redes de sucursales que se extienden por todo el mundo, determinaron que el dólar se convirtiera en la principal moneda internacional y que la Tesorería y los bancos comerciales de la Unión Americana se constituyera en la principal fuente de liquidez internacional."<sup>18</sup>

El sistema *Bretton Woods* fue un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables, donde los ajustes se producían normalmente por medio de los mecanismos internos, salvo en casos de desequilibrio fundamental<sup>19</sup>. Los tipos de cambio fijos eran para dar seguridad al comercio exterior, y por esa vía estimular el crecimiento de la economía internacional. Estados Unidos se comprometió a sostener la libre convertibilidad del dólar en oro, a razón de 35 dólares la onza. Como consecuencia de este acuerdo, cada país tuvo la autonomía de expandir su crédito interno, mientras pudiera satisfacer la convertibilidad de su moneda en oro o en dólares.

### 1.3.4 Fondo Monetario Internacional

Los principales objetivos del Fondo Monetario Internacional fueron:

- Promover la cooperación monetaria internacional por medio de su institución, creando un mecanismo de consulta y de colaboración en problemas monetarios mundiales.
- Originar la estabilidad en las tasas de cambio, manteniendo un orden en los acuerdos cambiarios entre los miembros y evitando las depreciaciones de las paridades cambiarias con fines de competencia.
- Facilitar la expansión e incremento equilibrado del comercio internacional contribuyendo de esta forma a fomentar el empleo, a incrementar los ingresos reales, al desarrollo de los recursos productivos de todos los miembros y proponiéndoles a su vez, como objetivos principales de política económica.
- Establecimiento de un sistema multilateral de pagos en materia de transacciones de divisas que no entorpezcan la expansión del intercambio mundial.

<sup>18</sup> Mántey de Anguiano Guadalupe. *La inequidad del Sistema Monetario y el carácter político de la deuda de tercer mundo*. Capítulo 1 El SM durante la primera mitad del siglo XX. Facultad de Economía. UNAM. México 1999. Pág 29

<sup>19</sup> El término de desequilibrio fundamental utilizado por el FMI es aplicable cuando un país que opera bajo un sistema de tipo de cambio fijo presenta un déficit persistente y cuantioso en su cuenta corriente, el Banco Central tiene que intervenir. Esta intervención, implica una reducción en las reservas de divisas extranjeras. Aunque las reservas de divisas se pueden incrementar pidiendo prestado, si el déficit persiste la situación puede hacerse insostenible, pues existe un límite en la cantidad que un país puede pedir prestada al exterior.



- ❑ Inspirar confianza a los miembros, poniendo a su disposición los recursos del Fondo con las debidas garantías, dando la posibilidad de corregir desajustes en las balanzas de pagos sin tener que recurrir a medidas perjudiciales para la prosperidad nacional o internacional.
- ❑ De conformidad con lo anterior acorta la duración de los desequilibrios en las balanzas de pagos de los miembros y aminora su intensidad.
- ❑ La paridad cambiaría de cada país miembro quedo con relación al oro- dólar como denominador común.

**Cuadro 1.8**

Funcionamiento	Derechos
Los asociados trataran con el Fondo por medio de su Banco Central, Tesorería u otra agencia autorizada.	Los países tendrán derecho a adquirir del Fondo las monedas de los demás a cambio de la propia bajo una serie de condiciones, siendo obligación del FMI otorgar crédito a cualquier país con dificultades temporales en su Balanza de pagos y existiendo la posibilidad del país para trasladarse a un tipo de cambio más acorde con la realidad si el problema fuera persistente
Los órganos directivos son: Junta de Gobierno, Consejo Directivo y Director Gerente.	Los miembros del Fondo podrán modificar la paridad cambiaria sin el consentimiento del mismo si la modificación no afecta las operaciones internacionales de otros asociados.
Las aportaciones de los asociados se haran con el siguiente porcentaje: el 25 % en oro y divisa dura, el restante 75% en su moneda nacional	Cuando los desequilibrios en la balanza de pagos de un país son de carácter fundamental este podrá variar el tipo de cambio de su moneda hasta un 20% o en cuantía mayor previo acuerdo con el FMI.
La paridad cambiaría de cada asociado se expresara en oro o en dólares norteamericanos.	Se establece que previa conformidad con la mayoría de los países asociados se efectuara una modificación general y uniforme de la paridad de todas las monedas con respecto al oro, lo que equivale a una variación del precio mundial del mismo. Se puede invocar la cláusula de la moneda escasa.
A cada país se le asignará una cuota la que determinara su potencia de préstamo y su poder de voto	
La cuota se calcula basándose en el tamaño de la economía, su participación en el comercio mundial que tiene y la cantidad de oro y divisas con las que cuenta.	
Las cuotas se revisaran cada cinco años	

Fuente: Elaboración propia con base a la página electrónica del FMI.

En 1950 con el objetivo de disminuir la incertidumbre se crearon los préstamos Stand By, por medio de estos acuerdos se les permite a los miembros obtener préstamos por cantidades acordadas y durante tiempos establecidos, estos acuerdos muchas veces bastaron para restaurar la confianza en alguna moneda nacional, los países han de pagar una comisión del 0.25% de la cantidad acordada. Asimismo, se somete al solicitante a una investigación de sus políticas monetarias y se le recomienda el mantenimiento de ciertas políticas económicas para que pueda disponer en lo inmediato de la cantidad acordada.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

El Fondo Monetario se creó en un principio, para solucionar problemas de las balanzas de pagos, así como para mantener la paridad fija del dólar con respecto al oro y para evitar prácticas desleales.

### **1.3.5 Características del Sistema *Bretton Woods***

#### **Movimientos de capital**

A lo largo de los años cincuenta, los principales países fueron facilitando las tareas de intermediación de la banca en el mercado de cambios, liberalizando las transacciones, así como también permitieron el mantenimiento de volúmenes crecientes en los fondos de divisas. Este proceso no se detuvo hasta la plena liberalización de las transacciones corrientes, que para la mayor parte de los países europeos se formalizó hasta 1961.

A partir de los años sesenta se fue produciendo una paulatina liberalización en los movimientos de capital, en primera instancia los de largo plazo. Esta liberalización de capitales, unida a la eliminación de los controles de cambio para las transacciones corrientes, tuvieron un efecto determinante en la evolución y en la ruptura del sistema.

Los flujos financieros que salían de Estados Unidos implicaban un fuerte déficit en su cuenta de capital. Sin embargo, dado que su balanza comercial era superavitaria y que el déficit en la cuenta de capital se debía a programas de ayuda, inversiones privadas y asistencia militar, la indisciplina monetaria de Estados Unidos se aceptó de buen agrado por los países europeos en una primera etapa de 1947 a 1958. Para 1960 las obligaciones de Estados Unidos en el exterior eran superiores a sus reservas internacionales, ya que habían perdido el 20% de las reservas de oro, las cuales habían ido a parar a los bancos centrales europeos.

Durante esos años Europa, logró su reconstrucción económica y pudo incrementar sustancialmente sus reservas internacionales. Para finales de los cincuenta Europa empezó a competir con Estados Unidos en la creación de la liquidez internacional.

En el continente europeo las devaluaciones que sucedieron durante los últimos años de la década de los cuarenta no lograron restablecer el equilibrio externo. Para protegerse uno de otros, estos países continuaron aplicando restricciones al comercio, no obstante los objetivos de cooperación acordados en el Sistema *Bretton Woods*.

Los países europeos decidieron formar en 1950 la Unión Europea de Pagos<sup>20</sup>, la cual consistió en un mecanismo de compensación internacional que les permitió liberalizar su comercio entre ellos sin abrirse a los flujos de capital especulativo. El mecanismo permitió la libre convertibilidad de las monedas europeas, pero no la libre convertibilidad de cada una frente al dólar. Para hacer frente al libre cambio de monedas europeas, la unión concedió créditos a los miembros que lo requirieron.

Cada país fijó en forma individual, su paridad frente al dólar, y estableció los controles de cambio sobre esa moneda que creyó necesario, con el fin de evitar flujos de capital destabilizadores. En 1958 desapareció la Unión Europea de Pagos y Europa volvió a la libre convertibilidad. Más adelante profundizaremos sobre la *Unión Europea de Pagos*.

### Mecanismos de ajuste

El mecanismo de ajuste en el Sistema *Bretton Woods* se realizaba por medio de las modificaciones en la paridad cambiaria. Sin embargo, este sistema de cambios ajustables alentaba los movimientos especulativos de capital de carácter desequilibrador.

En los años sesenta se señaló que el sistema mostraba una asimetría: ya que hacía recaer todo el peso de los ajustes en los países con déficit en la balanza de pagos, los cuales se venían obligados a tomar medidas urgentes cuanto más reducidas eran sus reservas, mientras que los países con superávit en la balanza, tenían pocos incentivos para corregir dichos superávits.

Con el transcurso del tiempo, el verdadero problema del sistema consistió en la carencia de un mecanismo de ajuste capaz de corregir los desequilibrios importantes de la balanza de pagos. Los problemas para realizar el ajuste hicieron que la liquidez adquiriese un papel determinante ya que al ser mayores y más duraderos los desequilibrios, también era mayor la necesidad de reservas para financiarlos.

Asimismo, fue un contratiempo para el sistema *Bretton Woods* la conversión a un sistema dólar. Durante los primeros diez años de funcionamiento, el dólar era escaso, lo que originó a una nueva asimetría del sistema, es decir por una lado Estados Unidos como país de moneda de reserva, que sin pretender objetivos específicos de balanza de pagos o de tipo de cambio, debía mantener la estabilidad económica y financiera; y por otro lado los demás países, los que fijaban su paridad con respecto al dólar, establecían sus reservas en

---

<sup>20</sup> Cabe señalar que en el Plan Marshall se contempló la creación de una Unión Europea de Pagos con la liberalización de los pagos intraeuropeos y del comercio.

dólares y lo utilizaban para intervenir en los mercados, subordinando su política a largo plazo al mantenimiento de la paridad y por tanto se tenían que ajustar al ritmo de inflación de Estados Unidos.

### Liquidez

La liquidez en el sistema de *Bretton Woods* dependió, por una parte, de los préstamos del FMI y por otra, del aumento de las reservas internacionales de cada país. No obstante, existió un inconveniente; para que las reservas crecieran adecuadamente, era preciso un incremento de las monedas de reserva, entre las cuales solo el dólar podía aumentar en forma significativa, por lo cual la liquidez dependió directamente de la balanza de pagos de Estados Unidos.

El FMI estuvo obligado a revisar el precio del oro frente a todas las monedas incluido el dólar, pero la estrecha relación cuotas - votos otorgaron a Estados Unidos el poder de veto en las decisiones del Fondo, al contar este país con una mayoría relevante, la variación del precio del oro, que en realidad era una devaluación del dólar frente al oro, no se llevó a cabo. La complicidad de los países europeos en la decisión anterior fue determinante, cuando fue evidente el error de que a nadie le convenía que variara el precio del oro.

Hasta 1960 la liquidez internacional aumentó fundamentalmente porque Estados Unidos expandió el crédito en dólares al exterior. "Para corregir la situación, el gobierno norteamericano estableció una serie de medidas restrictivas a la exportación de capitales, redujo el crédito externo que otorgaban sus bancos, limitó las inversiones extranjeras de las empresas, gravó la colocación de valores extranjeros en el mercado financiero estadounidense. Lo anterior hizo temer al resto de países industrializados que la liquidez internacional sería insuficiente para mantener los flujos comerciales mundiales por lo que empezaron a tomar medidas para reemplazar es fuente de dinero internacional por otra."<sup>21</sup>

Ante la evidente necesidad de disminuir el déficit externo en la cuenta de capitales de Estados Unidos y de la creación de dólares, los países industrializados acordaron fortalecer los mecanismos de generación de liquidez por medio del FMI, pero sin renunciar a sus privilegios como emisores de monedas de reserva. Para expandir la liquidez internacional por medio del FMI, los países industrializados idearon prestar recursos al Fondo, en sus respectivas monedas a fin de que éste lo multiplicara en créditos.

---

<sup>21</sup> Mántey de Anguiano Guadalupe. *La inequidad del Sistema Monetario y el carácter político de la deuda de tercer mundo*. Capítulo 2 Los Defectos del convenio de *Bretton Woods*. Facultad de Economía. UNAM. México 1999. Pág. 35

Para que los países industrializados y no el FMI tuvieran el control sobre la creación de liquidez internacional, se creó en 1961 el *Grupo de los Diez* formado por: Alemania, Francia, Reino Unido, Países Bajos, Bélgica, Italia, Suecia, Canadá, Japón y Estados Unidos. En ese año *El Grupo de los Diez* prestó al FMI, un equivalente a 6 mil millones de dólares en sus monedas nacionales para la asignación a países con dificultades. El Grupo de los 10 reservó el derecho de imponer las condiciones bajo las cuales el FMI asignaría estos fondos. De esta manera se generó el *Acuerdo General de Préstamos*, el cual se ha utilizado para evitar que el FMI no cumpla con su función en la creación de liquidez internacional y para su distribución más equitativa de los recursos.

#### **Pool de oro y el doble mercado de oro**

En octubre de 1960 el aumento en la demanda de oro y la incertidumbre sobre el futuro del dólar determinó que el precio del metal se situase en torno a los 40 dólares la onza, con una diferencia de 5 dólares respecto de los 35 dólares a los que Estados Unidos garantizaba la convertibilidad.

Este aumento en el precio del oro, aunque favoreció de cierta manera a los países europeos en la medida que revaluaron sus tenencias de oro, los perjudicó gravemente al reducir el valor real de sus tenencias de activos en dólares.

Bajo estas condiciones, Estados Unidos convocó a siete de los países más industrializados – Alemania, Francia, Reino Unido, Suiza, Holanda, Bélgica e Italia- y al Banco de Pagos Internacionales de Basilea a una reunión de emergencia para compartir la responsabilidad de sostener el precio oficial del oro en el mercado libre de Londres. En esa reunión surgió el llamado pool de oro en 1961, y a partir de ese año los bancos centrales de esos ocho países y no sólo de Estados Unidos intervinieron en el mercado libre vendiendo el oro necesario para sostener su precio en 35 dólares la onza.

De 1960 a 1967 los países del pool de oro lograron su objetivo de mantener el precio de oro en 35 dólares la onza. No obstante, tuvieron que perder 3 mil millones de dólares de sus reservas de oro. " La lucha entre Europa y Estados Unidos por compartir la hegemonía monetaria se hizo evidente en 1965 cuando el General De Gaulle, avisó que Francia en los sucesivos sólo utilizaría y demandaría oro para saldar sus cuentas con el exterior."<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> *Op cit* Págs. 36 y 37

Sin embargo en 1967 se presentó una nueva ola especulativa en contra del dólar y a favor del oro, ante esta situación Francia, uno de los países con mayores reservas de oro, se negó a continuar defendiendo a la divisa norteamericana y se retiró del pool de oro, un año después también lo hizo Reino Unido.

El retiro de Francia y Reino Unido del pool de oro, la devaluación de la libra esterlina y la fuerte especulación sobre el dólar obligaron a los países que continuaban en el pool a dejar de abastecer el mercado libre del oro de Londres y a utilizar sus reservas de metal únicamente para transacciones entre las autoridades monetarias.

Finalmente el 17 de marzo de 1968 las fuertes pérdidas de oro obligaron a suspender las operaciones del pool de oro, con lo cual se cerró, temporalmente, el mercado de Londres. Cuando se reabrió el mercado se estableció un sistema doble, por una parte se tuvo un mercado de libre intervenciones con un precio del metal independiente de la cotización oficial, fijado por las libres fuerzas del mercado y por otra, existió otro para las transacciones entre las autoridades monetarias, con la paridad establecida (35 dólares la onza).

Ante esta situación el Sistema Monetario Internacional inició su relativa independencia del oro.

Ante la dificultad de satisfacer tanto la demanda privada de oro, como la de reservas internacionales, se observó que la cantidad de oro que iba a las reservas de oro suscitaba problemas en cuanto a la convertibilidad de las divisas, además se temía que al disminuirse la participación del oro en las reservas, se limitara el aumento de la liquidez total. Asimismo, se desconfió de la inalterabilidad del precio del metal, incrementándose la demanda privada, así como también las compras masivas de oro redujeron aun más su afluencia a las reservas oficiales.

Entre noviembre de 1967 y marzo de 1968, los sectores privados en los diferentes países adquirieron oro por un valor equivalente a 3 mil millones de dólares, otorgados al precio oficial de 35 dólares la onza, proveniente de los Bancos Centrales de Estados Unidos, Reino Unido, Bélgica, Alemania, Italia, Países Bajos y Suiza. Sin embargo, incapaces de frenar la especulación y de mantener el precio del oro, los gobernadores de los Bancos Centrales de esos países se reunieron en Washington el 17 de marzo de 1968 y acordaron dejar de suministrar oro a los mercados privados e instrumentar el doble mercado.

### **Enmiendas del Sistema *Bretton Woods***

En enero de 1962 se creó el Acuerdo General de Préstamos, entre el FMI y el Grupo de los Diez. Este acuerdo consistió en el compromiso por parte del G-10 en prestar hasta 6 mmd al Fondo para que éste, a su vez, otorgara créditos a aquellos miembros del grupo que enfrentasen dificultades su la balanza de pagos. Una vez decididas las contribuciones, los países transfirieron al FMI las cantidades que les correspondieron, recibiendo a cambio un título negociable, en el cual se reconocía la deuda, este título había de ser devuelto cuando se reembolsen el principal y los intereses, teniendo como periodo de gracia cinco años como máximo.

#### **Derechos Especiales de Giro**

Para encontrar una solución sobre la creación de la liquidez mundial<sup>23</sup> se volvió a considerar la propuesta hecha por Keynes en 1945, la cual era referente a la construcción de un medio de pago internacional mediante la decisión de la comunidad de naciones, con lo cual la liquidez internacional podría incrementarse sin que ninguna moneda nacional se debilitara por un déficit externo.

Con ello el FMI, cuando lo creyera conveniente, podría aumentar la liquidez internacional mediante el otorgamiento de **Derechos Especiales de Giro** (DEG) los que se distribuirían entre los países miembros sin que significara deuda para ninguno. La creación de los DEG estuvo sujeta a la aprobación de la asamblea del FMI, además, el DEG fue visto como un activo de reserva complementario respecto a los demás activos ya existentes. En cuanto a sus asignaciones, estas se determinaron por anticipado para periodos de cinco años.

La distribución del DEG se hizo basándose en la cuota de cada país paga al FMI. Esto hace que los 26 más ricos recibieran el 75% de las asignaciones de DEG, en tanto que los países más pobres obtuvieron solo el 25%. Durante 1969- 1981 se efectuaron asignaciones sucesivas por un total de 21 400 millones DEG.

En un principio, el DEG no pagaba ningún interés, razón por la cual los bancos centrales no tuvieron ningún estímulo para mantener saldos en DEG y se mostraron reacios a aceptarlos por encima de los montos a que los obligaba el Acuerdo. Posteriormente cuando se acordó asignarle un interés al DEG, éste se fijó en sólo una fracción del interés promedio que pagaban otras monedas de reserva.

---

<sup>23</sup> Existía un problema de liquidez debido a que la creación de reservas internacionales dependía directamente oferta de oro, dólares y libras.

Este activo de reserva no fue respaldado por ningún país, su fuerza como instrumento de reserva, residió en el compromiso solemne contraído por los países miembros del Fondo, en virtud del cual aceptaron los DEG y entregaron a cambio moneda convertible.

El valor del DEG tuvo que ser modificado cuando el sistema entró en crisis, y desde entonces está referido a una canasta de monedas, la cual es revisada cada cinco años, para asegurarse de que las monedas incluidas en la misma sean representativas de las utilizadas en las transacciones internacionales, así como también que las ponderaciones asignadas a las monedas reflejen su importancia relativa en los sistemas comerciales y financieros mundiales.

Desde 1981, las monedas de cinco países- Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y Reino Unido- se incluyeron en la canasta. Las revisiones quinquenales sucesivas han determinado que estos eran los cinco países que registraban el nivel más elevado de exportaciones de bienes y servicios.

Tras la introducción del euro el 1° de enero de 1999, los montos en marcos alemanes y en francos franceses fueron sustituidos por el euro.

Actualmente, el valor del DEG en términos de dólares norteamericanos se calcula diariamente como la suma de los valores en dicha moneda de montos específicos de cuatro monedas (dólar estadounidense, euro, libra esterlina y yen japonés), sobre la base de los tipos de cambio cotizados a medio día en el mercado de Londres.

Debido a la adopción del euro como la moneda común de 12 países miembros de la Unión Económica y Monetaria, fue necesario modificar los principios utilizados para seleccionar las monedas incluidas en la canasta de valoración y para determinar la ponderación de las mismas. En particular, se amplió el principio que contempla la selección de las monedas de los países miembros del FMI que eran los principales exportadores de bienes y servicios para incluir las exportaciones de una Unión Monetaria, lo que cuenta ahora es la exportación de bienes y servicios de la Unión a otros países y no el comercio entre los miembros de la misma.



**Cuadro 1.9**

<b>Cesta de Valoración del DEG</b>			
<b>3 de enero de 2001</b>			
	<b>Monto de moneda</b>	<b>Tipo de cambio<sup>1</sup></b>	<b>Equivalente en USD</b>
Dólar estadounidense	0.577	1	0.577
Euro	0.426	0.9542	0.406489
Libra Esterlina	0.0984	1.5077	0.148358
Yen Japonés	21	114.45	0.183486
			1.315333
		1 USD= 0.760264 DEG	
		1 DEG=1.3153 USD	

Los otros tipos se expresan en dólares de Estados Unidos, por unidad de moneda.

Fuente: FMI Ficha técnica Derechos Especiales de Giro, 21 de febrero de 2001

Las ponderaciones asignadas a las monedas que integran la canasta del DEG se basan en:

- El valor de la exportación de bienes y servicios de los países miembros de las uniones monetarias
- El monto de reservas denominadas en las respectivas monedas en poder de otros países miembros del FMI.

**cuadro 1.10**

<b>Ponderaciones de las monedas en la cesta del DEG</b>		
<b>(porcentaje)</b>		
<b>Moneda</b>	<b>En vigor el 1 de enero de 2001</b>	<b>Última revisión 1 de enero de 1996</b>
Dólar estadounidense	45	39
Euro	29	
Franco Francés		11
Marco Alemán		21
Libra Esterlina	11	11
Yen Japonés	15	18

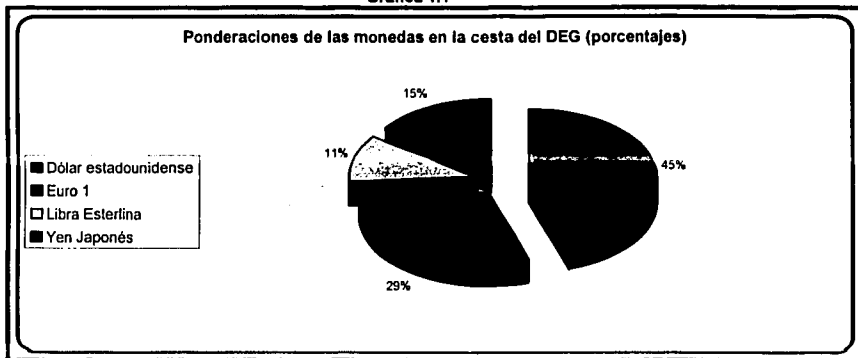
1/ El 1 de enero de 1999, el marco alemán y el franco francés fueron sustituidos por montos equivalentes de euros.

Fuente: FMI Ficha técnica Derechos Especiales de Giro, 21 de febrero de 2001

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

El FMI determinó que cuatro monedas (dólar norteamericano, euro, libra esterlina y yen japonés) cumplen con ambos criterios de selección y se incluyen en la canasta de valoración del DEG correspondiente al periodo de 2001- 2005. La ponderación fue la siguiente:

**Grafica 1.1**



Fuente: Elaboración Propia con datos de la Ficha técnica Derechos Especiales de Giro. 21 de febrero de 2001

Los montos de cada una de las cuatro monedas incluidas en la nueva canasta de valoración del DEG fueron calculados el 29 de diciembre de 2000. El cálculo se realizó sobre la base de los tipos de cambio promedio de dichas monedas durante un periodo de tres meses (octubre- diciembre) para garantizar que el valor del DEG sería el mismo el 29 de diciembre de 2000, tanto en el marco de la canasta de valoración revisada como de la canasta actual.

La tasa de interés del DEG se determina semanalmente y se basa en el promedio ponderado de las tasas de interés de ciertos instrumentos internos a corto plazo en los mercados monetarios de los países cuyas monedas integran la canasta de valoración del DEG. Actualmente, las tasas e instrumentos corresponden a las letras del Tesoro a tres meses en Estados Unidos, a la tasa de interés de los certificados de depósito a tres meses de Japón y la tasa interbancaria de oferta del euro a tres meses (Euribor) para la zona euro.

La última asignación normal fue efectuada el 1º de enero de 1981, elevando el total acumulativo de asignaciones de DEG a 21400 millones de DEG. No obstante, en septiembre de 1997, la Junta de Gobernadores del FMI adoptó una resolución para enmendar el Convenio Constitutivo del FMI para permitir

una asignación especial de DEG por única vez." La cuarta enmienda propuesta tiene por objeto corregir el hecho de que más de una quinta parte de los países miembros del FMI nunca habían recibido una asignación de DEG, y que algunos países que habían ingresado antes de 1978 no habían participado en todas las asignaciones de DEG. La enmienda propuesta entrará en vigencia cuando tres quintas partes de los países miembros del FMI que representen el 85% del total de los votos la hayan aceptado. Al 31 de diciembre de 2000, 99 países miembros, que representan el 66.08% del total de los votos, habían aceptado la enmienda propuesta.<sup>24</sup>

### 1.3.6 Crisis del Sistema *Bretton Woods*

A partir de los años sesentas el sistema monetario estuvo caracterizado por diversas crisis, y fue a partir de 1967 que se convirtieron en casi continuas y permanentes. En aquellos años dos factores condicionaron toda la evolución del sistema monetario: la balanza de pagos de Estados Unidos y la política de la libra.

Hasta 1971, las causas principales del déficit en la cuenta de capitales de Estados Unidos eran:

- Fuertes gastos militares en el extranjero
- Créditos al exterior.

La verdadera causa del déficit en la cuenta de capital estadounidense fue la situación económica y política de Estados Unidos, que determinó la realización de gastos militares y de inversión y créditos en el exterior con el fin de extender su dominio y explotación sobre todas las regiones del mundo y además evitar el avance del socialismo.

"En noviembre de 1968 la especulación de los círculos poderosos de la alta burguesía francesa y las presiones externas especialmente en Alemania, sumadas a la agitación político social ocurrida en Francia en los meses de mayo y junio, provocaron que en pocos días millones de dólares fueron transferidos de este país a Alemania. El ministro alemán se negó tajantemente a reevaluar, aduciendo que el marco alemán no estaba subvaluado, sino que el dólar, la libra y el franco estaban sobrevaluados, esta actitud obedecía a una política tendiente a defender a sus exportadores, pero que en el plano interno significaba sacrificar a los consumidores alemanes."<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup>FMI Ficha técnica Derechos Especiales de Giro. 21 de febrero de 2001

<sup>25</sup>Chapoy Bonilaz Alma. *Ruina del Sistema Monetario Internacional* Capítulo 3 Agudización de los Trastornos. Segunda Edición 1983. UNAM. Pág. 43

Los especuladores y ahorradores, no convencidos por las declaraciones gubernamentales sobre la solidez del franco, se lanzaron a comprar oro en grandes cantidades. La fiebre se propagó a toda Europa, presionando con ello al dólar, a la libra, surgiendo nuevamente la posibilidad de una crisis monetaria de alcance internacional.

El 10 de marzo de 1969 el oro alcanzó una cotización muy superior a los 35 dólares que regían en el mercado oficial, llegando en París a 48.41 dólares la onza. A la pérdida de poder adquisitivo del franco siguió otro periodo de ansiedad en los mercados internacionales, hasta que el 24 de octubre de 1969, el nuevo gobierno de Alemania anunció su decisión de reevaluar el marco en un 8.5%. La devaluación del franco y la reevaluación del marco alemán provocaron gran satisfacción en Estados Unidos.

Al iniciar la década de los setenta, en el terreno monetario eran cada vez más frecuentes los periodos de incertidumbre y confusión, con ello se inició la etapa más grave de la crisis de 1971, cuando la balanza comercial estadounidense llegó a ser deficitaria, aumentado con ello la debilidad de su moneda.

Tratando de resolver la crisis, el 15 de agosto de 1971, el presidente Nixon anunció un programa de acción gubernamental, intitolado: *la nueva política económica* el cual era orientado a estimular la economía estadounidense con el objetivo de disminuir los problemas del dólar en el exterior.

Internamente las manifestaciones concretas de la nueva política económica consistieron en una primera fase: en la congelación de precios, salarios, sueldos, rentas y comisiones en un periodo de noventa días. Al periodo de congelación le siguió la segunda fase que sustituyó la congelación por un sistema de controles con cierta flexibilidad.

En cuanto a problemas externos la nueva política económica incluyó el establecimiento de una sobretasa del 10% a importaciones, fundamentalmente bienes manufacturados y semi- facturados. Esta medida tuvo como propósito principal presionar a Japón y a los países de Europa occidental para que revaluaran sus divisas y además reajustaran sus políticas de comercio conforme a los deseos de Estados Unidos, la sobretasa fue aplicada en forma indiscriminada sin atender al país de origen de las mercancías. Paralelamente al establecimiento de la sobretasa, el gobierno de Estados Unidos decidió suspender la convertibilidad del dólar en oro, medida que anunciaba ya la devaluación. En agosto 1971 el Presidente Nixon se vio obligado a declarar, formalmente la inconvertibilidad del dólar en oro, implicando con ello en el ámbito internacional una ruptura definitiva del Sistema Monetario Internacional.

Estados Unidos no deseaba la devaluación del dólar y lo que sugirió y esperó que los demás países adoptaran medidas monetarias y comerciales que le permitieran restaurar el equilibrio en su balanza de pagos y, una vez logrado tal objetivo, se eliminara la sobre tasa, acompañado de una reducción en la ayuda exterior, sin embargo, los países europeos no admitieron tal fórmula y consideraron necesaria una devaluación del dólar.

Las autoridades norteamericanas consideraban, que el tipo de cambio del dólar no debía modificarse y que la forma de llegar a una nueva alineación debía ser mediante la flotación libre de las monedas, para que el propio mercado encontrara su equilibrio. La postura europea sostuvo que el dólar debía devaluarse y que el reajuste global de las paridades tenía que ser negociado entre las partes interesadas y no tan sólo por la evolución de las libres fuerzas del mercado. Finalmente este fue el punto de vista que predominó.

Sin embargo, meses antes de que Estados Unidos anunciara la inconvertibilidad del dólar en oro, varios países europeos ya habían decidido individualmente no continuar sosteniendo su paridad oficial con esa divisa y habían dejado que el tipo de cambio flotara libremente, significando esto una devaluación de la moneda estadounidense. Posteriormente se acordó la devaluación formal del dólar frente al oro y la revaluación de las otras en el llamado **Pacto Smithsoniano**.

#### **Pacto Smithsoniano**

En noviembre de 1971 en Roma, el Grupo de los Diez sostuvo una reunión en la que Estados Unidos aceptó finalmente la idea de una devaluación de su moneda, siempre y cuando el reajuste global llevara a una mejoría sustancial de su balanza de pagos, la cual se consideraba necesaria para volver al equilibrio. Pocas semanas después tuvo lugar una nueva reunión en el Smithsonian Institute de Washington, los días 17 y 18 de diciembre de 1971.

En estas negociaciones se llegó a la conclusión de que las paridades se ajustaran sobre una base multilateral a cambio de que se pusiera fin a la sobre tasa del 10% de las importaciones y a las otras medidas instrumentadas por la administración de Nixon.

Se acordó hacer un realineamiento de las divisas, incluyendo la devaluación del dólar y la revaluación de las restantes monedas en una proporción que significaba una sustancial depreciación del dólar.

Los acuerdos a los que se llegó fueron:

- a) \*Realineación general de los tipos de cambio de los principales países que incluyó una devaluación del dólar del 9% (nueva paridad oro de 38 dólares la onza) y revaluaciones del marco alemán, yen japonés, franco belga y florin holandés. Suiza que no era miembro del Fondo Monetario, aprobó una revaluación equivalente a la alemana.
- b) Establecimiento de una mayor flexibilidad de los tipos de cambio, ampliándose los márgenes de fluctuación permitida en torno del nivel del 1% al 2.25%\*<sup>26</sup>

**Cuadro 1.11**  
**Revaluaciones acordadas en la Conferencia**

Smithsoniana	
Moneda	%
Franco Belga	11.6
Dólar Canadiense	flotación libre
Franco Francés	8.6
Marco Alemán	13.6
Lira Italiana	7.5
Yen Japonés	16.9
Florin holandés	11.6
Corono Sueca	7.5
Libra Esterlina	8.6

Fuente : Chapoy Bonifaz Alma.(1996) Pág. 48

Para Europa, la existencia de ese margen de fluctuación de (+/-) 2.25% significaba que una divisa europea tenía la posibilidad de fluctuar cuando mucho 4.5% con respecto al dólar. Pero entre las monedas europeas ese porcentaje podía duplicarse, si se daba el caso de que el valor de una de ellas se moviera 2.25% hacia el techo y el de otra moneda bajara en el mismo porcentaje hacia el piso.

Esa enorme fluctuación atentaba en contra del propósito de la Comunidad Económica Europea (CEE) de ir avanzando hacia una Unión Monetaria, con lo cual era preciso hacer más estrechos los límites de fluctuación entre las divisas de los países miembros de la Comunidad. A tal efecto surgió la Serpiente Monetaria o la Serpiente en el Túnel, la cual se verá más profundamente en el capítulo 2.

El 23 de junio de 1972 la libra esterlina se dejó a flotación libre marcando con ello el fin de la era esterlina. A raíz de la flotación de la libra, Reino Unido había salido no sólo de la Serpiente sino también del túnel, y en

<sup>26</sup>Varela, Félix y Varela, Manuel. *Sistema Monetario y Financiación Internacional*. Capítulo 2 El sistema Bretton Woods Editorial Pirámide. 1ª Edición. España, 1996. Pág. 67

los meses siguientes muchos países hicieron lo mismo. Para marzo de 1973 la serpiente tenía muy pocos miembros y el túnel había sido completamente abandonado.

Por otra parte la balanza comercial de Estados Unidos no respondió como se esperaba a la devaluación que sufrió el dólar y fue por ello se desató un proceso especulativo contra la divisa norteamericana. Una oleada de dólares volvió a inundar Europa: entre el 1º y el 12 de febrero, aproximadamente 6,100 millones de dólares fueron cambiados por marcos alemanes y otros 1 mil millones de dólares se canjearon en yenes. Con esto el dólar cayó por debajo de los niveles mínimos establecidos en el Acuerdo Smithsoniano, según el cual, cuando la oferta de dólares provocara una devaluación, los Bancos Centrales de los demás países del Grupo de los Diez estaban obligados a comprar esos excedentes, al fin de no permitir que la divisa estadounidense siguiera debilitándose.

Tratando de resolver la situación, Estados Unidos celebró negociaciones multilaterales, fijando con ello nuevos valores centrales para las principales monedas, aunque la lira italiana y el yen, se sumaron a las monedas que ya estaban en flotación. Las principales divisas europeas fueron revaluadas y el dólar devaluado, nuevamente, en un 10%, llevando la paridad oro- dólar en 42 dólares la onza. No obstante, la crisis continuó acentuándose y para el 16 de marzo de 1973 las 14 naciones más ricas del mundo llegaron a una serie de acuerdos tendientes a evitar nuevas crisis monetarias, basándose fundamentalmente en el mutuo apoyo y en la flotación conjunta de las divisas de Alemania, Países Bajos, Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca, Suecia, Noruega. Asimismo, las monedas de: Reino Unido, Irlanda, Italia, Japón, Suiza, Canadá siguieron flotando unilateralmente.

"La explicación del colapso y el abandono del sistema en 1971, se encuentra más en sus defectos intrínsecos, en la evolución que se produce a partir de los años sesenta, de la que conviene retener dos factores determinantes: la redistribución de poder que supone la sustitución de la hegemonía total de Estados Unidos por un sistema, mucho más complicado, de hegemonía compartida y la creciente liberalización no sólo de las transacciones corrientes, sino también de las transacciones de capital no prevista esta última que puso relieve la potencial inestabilidad de un sistema de tipos de cambio ajustables con movimientos de capital libres"<sup>27</sup>

El Acuerdo Smithsoniano y otros acuerdos fracasaron en el objetivo de retomar el sistema de paridades fijas; la excesiva liquidez que se creaba fuera de los mecanismos oficiales por la banca transnacional privada,

ocasionaba movimientos especulativos de capital de tal magnitud que no era posible que fueran enfrentados bajo el régimen de tipos de cambio fijos dando como resultado que se comenzara a pensar en el sistema de tipos de cambio flotantes, los cuales se podían ajustar hacia arriba o hacia abajo según el saldo de cuenta corriente, siempre pensando en la protección de las reservas internacionales de los Bancos Centrales.

Ya en 1972 se empezó a negociarse la reforma monetaria internacional en dos foros: en el FMI, en el llamado *Comité para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y cuestiones afines*, y en el Grupo de los Diez. Sin embargo, el acuerdo no se pudo llevarse a cabo hasta la Reunión Anual de Jamaica en 1976 y la enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo no pudo entrar en vigor hasta 1978, en donde se ofreció a los países la libertad de elegir sus sistemas de tipo de cambio, admitiéndose como una alternativa la flotación de los tipos de cambio.

Fue hasta 1973 en que se inició la flotación generalizada de las monedas, el Fondo trató de lograr la estabilidad de los tipos de cambio; para ello exigió a los gobiernos afiliados que fijaran la paridad de su moneda en términos de oro o dólares y que no se modificara sin autorización, con el objetivo de evitar las devaluaciones competitivas, sólo se concede la devaluación, cuando la posición de pagos de un país adolece de un desequilibrio fundamental en opinión del propio Fondo.

En 1974, bajo las condiciones de desorden monetario internacional, tuvo lugar el incremento de los precios internacionales del petróleo por parte de la OPEP, en donde se triplicaba la cotización internacional.

Los efectos del incremento en el precio del petróleo sobre el Sistema Monetario Internacional fueron más de un tipo político que económico; ya que el aumento de los precios causó una redistribución marginal de las reservas internacionales de los países industrializados hacia los países exportadores de petróleo.

La gravedad de la crisis petrolera obligó al Comité de los Veinte a revisar el primer bosquejo de reforma para determinar las medidas que podían tomarse de inmediato y cuales a largo plazo.

El nuevo bosquejo surgió en Washington en junio de 1974, teniendo como principales puntos:

- Valoración del DEG sobre la base de una canasta de 16 monedas.
- Directrices sobre la flotación de los tipos de cambio

---

<sup>27</sup> *Op cit* Pág.70



- Creación de un Comité provisional sobre el Sistema Monetario Internacional para asesorar a la Junta de gobernadores del FMI en todo lo relacionado con el funcionamiento del mismo. Dicho Comité fue creado en septiembre de 1974 durante la reunión anual del FMI y del Banco Mundial.
- Creación del Servicio Financiero del Petróleo.

### 1.3.7 Años posteriores a la caída del sistema *Bretton Woods*

La crisis del Sistema *Bretton Woods* en los años sesenta así como las condiciones de la economía mundial en esa época, terminaron con las esperanzas de restaurar aquel sistema y quedó en claro la necesidad de una reforma profunda, la cuál sólo tuvo una alternativa: la mayor flexibilidad de los tipos de cambio.

"Después de una larga etapa de interinidad, durante la cual se produjo un divorcio total entre las normas monetarias, que no habían variado, y la política de flotación adoptada por los países, el primero de abril de 1978 entró en vigor la segunda enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo"<sup>28</sup>

Parece que el Sistema *Bretton Woods* fue un caso de planificación con éxito, aunque precisara de apoyo institucional en sus primeros años, para hacer frente a la escasez de dólares, y aunque en los últimos años fuera perdiendo alguna de sus cualidades, se puede afirmar que el sistema funcionó bien durante unos veinte años, en los que se produjo un fuerte crecimiento y variaciones ordenadas de los tipos de cambio.

Así como también no hubo inflación en ninguno de los grandes países; tampoco depresión seria en Estados Unidos, y contribuyo a los llamados milagros alemanes y japoneses. Existió un elevado nivel de inversión, que fomentó la demanda y el estado del bienestar, que facilitó la paz social.

Al terminar el sistema *Bretton Woods*, los países eligieron sus respectivos sistemas, con respecto a las paridades entre las monedas, "en junio de 1978, de un total de 133 países, 63 lo establecieron en términos de una sola moneda, 15 con relación al DEG y 17 en relación con otro conjunto de monedas. Los 38 miembros restantes, entre los que estaban los principales países, eligieron el sistema de flotación"<sup>29</sup>

En los años siguientes de la ruptura de Sistema *Bretton Woods*, el FMI fue incapaz de oponerse a las fuerzas que llevaron a la inconvertibilidad del dólar en oro, a su devaluación, y finalmente, al sistema de flotación

<sup>28</sup> Varela, Félix y Varela, Manuel. *Sistema Monetario y Financiación Internacional*. Capítulo 3 El sistema de flotación. Editorial Pirámide. 1ª Edición. España, 1996. Pág. 79

<sup>29</sup> *Op cit* Pág. 79

generalizada en monedas de reserva. Durante esos años el FMI se limitó a aprobar tácitamente las decisiones que unilateralmente tomaban los principales países industrializados.

El FMI buscaba una reforma del Sistema Monetario Internacional que lo desvinculara definitivamente del oro. Dicha reforma sería especialmente provechosa para los países industrializados del occidente por dos razones:

- I. Porque con ella se alejaría definitivamente el problema de la inconvertibilidad de divisas; la expansión de la liquidez internacional dejaría de tener la limitación de la producción de oro y los países cuyas monedas de reserva podrían expandir la liquidez internacional prácticamente sin límites, con sólo que se pusieran de acuerdo para armonizar sus políticas económicas a fin de evitar flujos especulativos entre ellos mismos.
- II. Significaría una importante ganancia de capital para los países industrializados. Al ser desmonetizado el oro, las reservas oficiales de oro de todos los países incrementarían su valor, pues dejarían de cotizarse al precio oficial del oro.

Finalmente, en la *reunión de Jamaica* del FMI del 4 al 10 de enero de 1976 se legalizó el sistema de flotaciones que existía desde 1971, así como también se acordó la desmonetización del oro; aunque en realidad, ésta se había previsto años atrás en la reforma de 1967, cuando se creó el DEG como activo de reserva complementario.

Desgraciadamente en la citada reunión no hubo signos de cambio hacia una democratización en el FMI; por el contrario, la relación de dependencia del organismo respecto a las decisiones de los principales países industrializados se profundizó.

Los acuerdos obtenidos fueron:

- Asignaciones de DEG y sus cuotas. Únicamente se logró una segunda asignación de DEG por 4 mil millones de DEG anuales durante el periodo de 1979 –1981. Conviene recordar que desde 1974, no existieron asignaciones de DEG.
- Subastas de oro. Para iniciar la desmonetización formal del oro, el FMI, acordó en Jamaica vender una tercera parte de las reservas áureas que los países miembros habían depositado como parte de sus cuotas. Las ventas de oro del Fondo representó por lo tanto, una ganancia de capital para los miembros. El acuerdo de Jamaica estableció que una sexta parte de las reservas se vendieran en

subasta, aun precio cercano al precio de mercado; y que con las utilidades de la venta se formaría un fondo fiduciario para proporcionar crédito concencional a los países de menor desarrollo.

- Liberalización de los términos del Servicio de Financiamiento Compensatorio. Según lo acordado salvo los déficit que resulten de problemas naturales u otras emergencias, los giros dentro del sistema podrían llegar al 50% de la cuota del país miembro en cualquier período de doce meses.
- Conclusión de las negociaciones relativas a la enmienda del artículo IV del Convenio Constitutivo. El cual se refiere a la legalización de los tipos de cambio flotantes en una serie de países importantes con diferente régimen cambiario, así como también se creó un sistema de paridades basado en tipos de cambio estables pero ajustables.
- Abolición del precio de oro. En el pago por aumento de cuotas, ya no se exigió el 25% en oro, esa cantidad podría ser cubierta con divisas o en DEG.
- Creación de un fondo fiduciario.
- Aumento de las cuotas de los países miembros en 33.5% para hacer un total de 39 mil millones de DEG en vez de los anteriores 29 211 millones.

En lo referente a los tipos de cambio, al empezar los setenta el régimen mundial cambiario podía dividirse en cuatro grandes grupos:

- I. Tipos de cambio únicos.
- II. Estados Unidos y los países adheridos al Acuerdo Monetario Europeo (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza).
- III. 56 países basaron la cotización de sus monedas en las vigentes en varios mercados de divisas, en virtud de que tales países mantuvieron estrechas relaciones económicas con los mercados financieros de uno o más países.
- IV. En 23 países el tipo oficial de compra y venta para el dólar y otras monedas específicas se estableció independientemente de las cotizaciones en los principales mercados de divisas.

En este panorama ocurrieron las crisis especulativas que condujeron a dos devaluaciones del dólar y a la instrumentación de un sistema cambiario, según el cual las monedas de los países industriales flotan independientemente o conjuntamente.

\*Al iniciarse 1977 existieron diversas prácticas cambiarias, pudiendo mencionar en términos generales:

- Flotación independiente

- Vinculación a una sola moneda.
- Vinculación a un conjunto de monedas (incluyendo el DEG)
- Vinculación a una sola moneda con frecuentes modificaciones de la relación, según una fórmula determinada que podía ser, por ejemplo, la tasa de inflación.
- Flotación conjunta basada en arreglos de intervención mutua. Tal flotación es dirigida a fin de evitar variaciones abruptas.<sup>30</sup>

**Cuadro 1.12**

Situación Cambiaria de 128 países miembros del FMI <sup>a</sup> .	
enero 31 de 1977	
Tipo de cambio respecto a	número de países
DEG	14
USD	51
Libra esterlina	4
Franco Francés	14
otras monedas del grupo <sup>b</sup>	7
otras monedas	3
c	35

a/ se excluye Estados Unidos

b/ La serpiente monetaria

c/ Estos países han comunicado al FMI que su moneda

no se mantiene dentro de los márgenes específicos

con relación a otra moneda

Fuente: Chapoy Bonifaz Alma (1996). Pág. 86

En los años ochenta se acentuó la preocupación por la volatilidad y por las oscilaciones de los tipos de cambio, el origen de estas oscilaciones fue resultado de las fluctuaciones del dólar en 1985 (apreciación) y en una depreciación posterior, en realidad el dólar vivió un periodo de fluctuaciones fuertes durante 1983-1985, las cuales se reflejaron en una apreciación de la moneda.

Durante los primeros años de la flotación libre los desequilibrios en la balanza de pagos de los países desarrollados fueron poco importantes, pero ya al comenzar la década de los ochenta, se fueron incrementando y empezaron a aparecer fuertes oscilaciones en los tipos de cambio con respecto al dólar. Ante esta situación el Grupo de los 7 tuvo que instrumentar intervenciones coordinadas.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

Con tipos de cambio flotantes fue necesario tener una coordinación monetaria entre los países, pero también se debió considerar que cada vez es más difícil ésta, ello por los cambios registrados en el Sistema Monetario Internacional, acompañado de los avances financieros, de la desregulación y de la liberalización, que van de la mano junto al progreso tecnológico en informática y en comunicaciones.

### **1.3.8 Situación del Sistema Monetario Internacional en nuestros días**

Respecto a los tipos de cambio, en la actualidad no existen reglas en materia de reservas, se puede decir que es un sistema anárquico, las reservas más utilizadas son las principales divisas, en donde el dólar ocupa un papel preponderante, aunque no podemos excluir el papel que juega el euro actualmente.

El sistema de cambios actual es muy flexible con lo que respecta a obligaciones y mecanismos de ajuste de la balanza de pagos. La disciplina, que existía anteriormente, imponía la reducción de reservas que sufría el país deficitario. No obstante, hoy en día ha quedado muy disminuida por la posibilidad de obtener los recursos en los mercados financieros, lo que permite a los países, en su mayoría naciones en desarrollo y algunos subdesarrollados, financiar sus déficit en cuenta corriente.

La financiación internacional tiene un papel fundamental en el funcionamiento monetario internacional. En donde podemos resaltar el gran desarrollo de los mercados nacionales de acciones y obligaciones como vehículo de colocación internacional de fondos. Sobre el particular se observa que grandes inversionistas institucionales mueven masas importantes de fondos entre diferentes mercados, haciendo más difícil la tarea de las autoridades monetarias, así como también contribuyen a la inestabilidad del Sistema Monetario Internacional.

La separación entre operaciones corrientes y operaciones de capital, pronto se reveló como inviable, y al irse liberalizando las operaciones corrientes, los países se fueron enfrentando a crecientes dificultades para controlar las transacciones de capital.

La expansión de la financiación a largo plazo en eurodivisas y su generalización a un grupo amplio de países en vías de desarrollo originó críticas a la pérdida de disciplina que esto podría representar para el Sistema Monetario Internacional. Esto ocurrió en la segunda mitad de los años setenta, cuando la financiación en eurodivisas permitió a los países en vías de desarrollo financiar desequilibrios excesivos sin tener que recurrir al FMI, y con ello sin someterse a las políticas de reajuste exigidas por éste.

---

<sup>30</sup> Chapoy Bonifaz Alma. *Ruptura del Sistema Monetario Internacional* Capítulo 3 Agudización de los trastornos monetarios. Segunda Edición 1983. UNAM. Pág. 105

El desarrollo de la financiación internacional ha tomado otros caminos a partir de los años ochenta, en esa década, especialmente en la segunda mitad, se produjo una gran expansión de las inversiones realizadas en los mercados nacionales, principalmente por grandes inversionistas institucionales. Este tipo de inversión se convirtió en el vehículo más importante para atraer flujos financieros.

El incremento en los flujos brutos de capitales se ha ido tomando un papel importante, esto se observa en la fuerte y continuada expansión que han mostrado las operaciones bancarias internacionales y en los préstamos a largo plazo en eurodivisas; así como también en la expansión de las emisiones de eurobonos y en los mercados de instrumentos financieros a corto y a mediano plazo, sin olvidar la apertura en los mercados nacionales de deuda y de títulos de renta variable. Una apertura que ha acompañado a la tendencia hacia la institucionalización de las carteras de inversión.

La creciente movilidad de capitales, el cambio en la forma de producirse los flujos a través de mercados nacionales y el protagonismo de los grandes inversionistas institucionales, están teniendo un impacto en el Sistema Monetario Internacional. Sin embargo, esto no es una situación nueva, sino que es respuesta a una evolución que permite que tales flujos vayan adquiriendo consistencia y se vayan extendiéndose a un número creciente de países. Del mismo modo se ha presentado una liberalización de capitales, que en la década de los 90's se fue expandiendo a un número limitado de países en vías de desarrollo.

En la actualidad algunos de los efectos que se observan por la libre movilidad en el mercado de capitales son: a) el incremento en la fluidez de los fondos financieros, y b) la alternancia de períodos relativamente tranquilos en los mercados de cambios con otros de fuertes turbulencias.

"En los últimos años, las crisis monetarias son fenómenos esencialmente plurales, donde la especulación se centra inicialmente en unas monedas y va extendiéndose a otras a medida que aquellas ceden en su posición o adoptan medidas drásticas. La rápida transmisión de información permite esta aparente coordinación de actuaciones que se debe a cambios en la posición de los inversionistas"<sup>31</sup>.

#### **1.4 Situación de Europa en los años del Sistema Bretton Woods**

Al término de la *Segunda Guerra Mundial*, Europa se encontraba en una situación de destrucción inaudita en sus estructuras productivas y en su infraestructura, la deuda pública era enorme, la inflación galopante y las reservas internacionales en franco deterioro, dificultando con ello el comercio internacional. Asimismo, los

movimientos de capital se encontraban prácticamente paralizados; por lo que Europa necesitaba medios de pago para expandir su comercio internacional.

Como respuesta a su situación, los europeos se negaron a eliminar los controles comerciales que mantenían con todo el mundo y aun entre ellos mismos. En la primavera de 1947 sólo en Europa había en vigor unos 2000 acuerdos de pagos bilaterales. Por su parte los norteamericanos buscaron la reconstrucción a largo plazo, se trataba de restablecer la demanda de los países ex-beligerantes que sería cubierta más adelante por ellos, por tanto la reconstrucción fue la condición para regresar a la convertibilidad y el comercio sin restricciones por lo que tendría que avanzar paralelamente con la reconstrucción.

En los años subsecuentes al conflicto tanto la ayuda del Banco Mundial como del FMI fue insuficiente, se observó que una solución de corto plazo era inadecuada debido a que de no darse la reconstrucción a largo plazo los préstamos realizados a Europa serían impagables.

El plan de reconstrucción de largo plazo en Europa fue presentado por el Secretario de Estado George C. Marshall, él cual formuló un discurso en Harvard el 5 de junio de 1947 en donde se pedía a los europeos que formalizaran un programa de reconstrucción en el que Estados Unidos apoyaría hasta donde fuera posible, la respuesta no se hizo esperar dándose a conocer en septiembre de 1947, los países europeos aceptaron el plan celebrado en una reunión en París, conformando con ello el Comité para la Cooperación Económica Europea (CEEE).

Este Comité se encargó de confeccionar más precisamente el plan europeo de reconstrucción. En diciembre de 1947 el Plan Marshall se llevó al Congreso Norteamericano para la discusión, encontrando fuertes resistencia en su aprobación. En marzo de 1948 Truman argumentó ante ambas cámaras del Congreso el peligro del comunismo, lo que contribuyó finalmente que el plan se convirtiera en ley con el acta firmada por el Presidente Truman. El 3 de abril de 1948, se creó en Estados Unidos la administración de la Cooperación Económica (ACE) para que administrara la ayuda contemplada en el Plan, los fondos fueron aprobados anualmente.

Para superar el desorden económico, el Plan Marshall fue de gran ayuda junto con los programas de estabilización particulares de cada país y de los acuerdos intra europeos de pagos. El Plan Marshall persiguió en esencia los siguientes objetivos:

---

<sup>31</sup> Op. cit. Pág 144 y 145

- ❑ Abatir la inflación. La instrumentación de los programas de estabilización de precios fue inducida por Estados Unidos.
- ❑ Recuperación de los niveles de producción. Se quería evitar que el exceso de inversión contribuyera a la inflación, con lo cual se tomaron las siguientes medidas: incentivos estatales, coordinación de las decisiones de inversión entre el gobierno y los empresarios. El financiamiento de la inversión se llevó a cabo por medio de reducciones en los gastos de consumo y en el gasto público destinado para la seguridad social.
- ❑ Restauración de multilateralismo. Con un nivel bajo de precios y con incrementos en la producción y en la productividad, Europa tenía la posibilidad que su reserva de dólares mejorara.

Al pasar los años el resultado fue la combinación entre los planes de estabilización y de los acuerdos bilaterales; estos últimos como mecanismo mediador en lo que se consolidaban las economías europeas. El bilateralismo al favorecer las importaciones- exportaciones intra europeas evitaba el uso de las reservas escasas y produjo una tendencia liberal.

Las economías europeas impidieron el agotamiento de sus reservas (dólares, oro) por medio de la utilización de la libra esterlina como medio de pago intraeuropeo, dando como resultado en el corto plazo que el dólar se dejara de usar como medio de ajuste bilateral y sólo se utilizará con la zona dólar.

En el largo plazo, el ahorrar una moneda dura les permitió reconstruir sus reservas internacionales que, posteriormente, les garantizaron la convertibilidad, utilizándolas en las transacciones internacionales por los ciudadanos de cualquier país.

El primer acuerdo bilateral en un ámbito multilateral nació en noviembre de 1947 como consecuencia de las deliberaciones en el seno de la zona europea y aun antes de la entrada en vigor del Plan Marshall. Este primer acuerdo se denominó Acuerdo de Compensación Monetaria Multilateral (ACMM), el cual comprendía operaciones de compensación de primera y segunda categoría:

1. Las compensaciones de primera categoría pretendían reducir los déficit- superávit entre los países europeos al formar un círculo cerrado, cada país era deudor de su inmediato antecesor y acreedor de su inmediato posterior, este mecanismo era automático en los países permanentes (Alemania, Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Luxemburgo) y opcional en los países eventuales (Austria, Dinamarca, Grecia, Reino Unido, Noruega, Portugal Suecia y la zona francesa de Alemania).



2. La compensación de segunda categoría era totalmente bilateral y se realizaban en la moneda de un tercer país.

En el mismo mes que el Plan Marshall se convirtió en ley, el Comité para la Cooperación Económica Europea (CCEE) se transformó en la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE)<sup>32</sup> pasando a ser los 14 países miembros permanentes y comenzando a discutir el primer Acuerdo Intraeuropeo de Pagos (AIP).

Dado los resultados de la ACMM, el primer acuerdo intraeuropeo de pagos funcionó de octubre de 1948 a junio de 1949, sus operaciones eran esencialmente iguales que las del ACMM, sólo que incluía a todos los países de la OECE e incorporaba la ayuda del Plan Marshall por medio de la Administración de la Cooperación Económica de Estados Unidos.

Para septiembre de 1949 se concretó el segundo Acuerdo intraeuropeo de pagos, siendo retroactivo a julio de 1949 con vencimiento en junio de 1950, en realidad este fue una ratificación del primer acuerdo, sólo que en el segundo los recursos se incrementaron.

De 1948 a 1950 las compensaciones de primera y segunda categoría solo habían financiado el 4% de los desequilibrios brutos, los restantes se saldaban mediante las donaciones bilaterales por Estados Unidos. Para seguir avanzando en el multilateralismo los países europeos discutieron un mecanismo más adecuado, el 19 de septiembre de 1950 se firmó el acuerdo para crear la **Unión Europea de Pagos**, la que fue retroactiva al 1º de julio de 1950, con una duración de dos años.

#### 1.4.1 Unión Europea de Pagos ( 1950 – 1955)

El plan de la Unión Europea de Pagos (UEP) estaba diseñado para proporcionar mejoras inmediatas al sistema de liquidaciones, sin querer sustituir al sistema *Bretton Woods*. Su propósito era el definir un sistema de derechos y obligaciones mutuas, las cuales reducirían las restricciones comerciales innecesarias, la discriminación y el bilateralismo que existían en esa época en el continente, así como también debería contribuir al retorno de un comercio multilateral pleno, a la convertibilidad general de las monedas y a la operación, mientras no se estableciera por otros métodos, un sistema multilateral de pagos europeos.

---

<sup>32</sup> Es el antecedente inmediato de la actual OCDE

La UEP creaba un sistema multilateral de liquidaciones europeas, eliminando de un solo golpe, todas las técnicas e incentivos bilaterales en los pagos intraeuropeos. La fórmula de pagos era por medio de créditos paralelos o pagos fraccionarios en oro y créditos.

Existió un periodo de la UEP, durante el que los países acreedores se les autorizaba a cambiar la parte de sus activos en la UEP consistente en créditos, pero no la parte en oro, por saldos equivalentes en esterlinas, con la condición de que éstos pudieran seguirse aplicando plenamente en las liquidaciones futuras de la UEP con cualquier país participante.

La UEP tuvo los siguientes objetivos:

- ❑ Eliminar todos los incentivos monetarios que llevaran hacia el bilateralismo en el comercio y en los pagos, así como también lograr al mismo tiempo una máxima economía de los recursos en las compensaciones intraeuropeas.
- ❑ Inducir a los países a aceptar los riesgos que suponía el sistema y aquellos inherentes al programa concomitante de liberalización de restricciones intraeuropeas, otorgando créditos amortiguadores, con garantías adecuadas contra moras y riesgos con respecto al cambio, para los desequilibrios moderados en los pagos intraeuropeos.
- ❑ Estimular las políticas de reajuste y evitar que se produjeran desequilibrios excesivos o permanentes en la Unión.
- ❑ El ajuste multilateral. Los países no estaban obligados a realizar el ajuste entre ellos sino con la Unión, al final de un periodo cada miembro gozaba de una posición neta, así las posiciones netas acumuladas eran las que tenían que saldarse entre la UEP.
- ❑ Una unidad de cuenta propia que unificara las distintas monedas. La unidad de cuenta se refería al medio de pago por el cual se permitiría el ajuste, esta no fue una moneda tangible solo fue una referencia contable que autorizó el ajuste así:
  1. La unidad de cuenta de la Unión tenía el mismo valor que el dólar norteamericano en oro.
  2. Las posiciones netas acumuladas y expresadas en las monedas de los distintos miembros se tradujo a la unidad de cuenta de la UEP, dando como resultado la posibilidad de homogeneizar y comparar las posiciones de cada miembro.
  3. La unidad de cuenta relacionaba a las distintas monedas, pero al no ser constituida en sí misma, una moneda no era transferible entre los miembros sólo sirvió para expresar el valor de los créditos de la UEP para con los miembros deudores o tenedores de cuentas con esta.

4. Para delimitar el uso de los recursos de la UEP a cada miembro se le asignó una partida establecida sobre la base del 15% de su comercio total que mantuvo con los otros miembros, las partidas inicialmente ascendieron a 4155 millones de dólares dentro de las cuales los miembros pudieron girar, quedando las asignaciones de la siguiente forma:

**Cuadro 1.13**

**Asignaciones de los Países Europeos en la UEP**  
millones de dólares

Pais	Partida (cuota)	Pais	Partida (cuota)	Pais	Partida (cuota)
Alemania	500	Groenlandia	15	Suecia	260
Austria	70	Holanda	355	Suiza	250
Bélgica	360	Inglaterra	1060	Turquia	50
Dinamarca	195	Italia	205		
Francia	520	Noruega	200	total	4,155 mmd
Grecia	45	Portugal	70		

Fuente: Brian Tew. Cooperación Monetaria Internacional

Para saldar las posiciones netas se utilizó el oro-dólar y los créditos de la Unión, de tal forma que cuando un país presentaba un déficit pagaba las unidades de cuenta que adeudaba a la UEP en su propia moneda y en oro dólar. Visto desde el lado del prestamista, la UEP concedía en realidad un crédito y acumulaba moneda del prestatario; cuando un miembro presentaba un superávit este acumulaba unidades de cuenta de la UEP que podía usar en futuros créditos en otras monedas, cobrar en oro-dólares ( hasta cierto limite de acuerdo a lo estipulado) o adquirir activos de la unión que podrían cobrarse cuando esta se liquidara. Desde el punto de vista del acreedor dicho de otra forma, este concedía un crédito a la UEP y acumulaba unidades de cuenta y derechos. Las proporciones en las que un deudor tenía que pagar déficit o un acreedor cobrar (superávit) a la UEP en oro dólares dependía del porcentaje de su partida utilizado.

En todos los pagos intraeuropeos el sistema de la UEP combinaba los pagos fraccionarios en oro con los créditos fraccionarios. Se estableció un solo acuerdo multilateral de pagos bajo el cual cada país daba y recibía una línea de crédito para ayudar a cubrir sus superávit o déficit netos con la Unión. Los créditos y el oro se utilizarían simultáneamente en los pagos, y la proporción de oro a crédito aumentaría gradualmente para los deudores conforme incrementara su déficit con la Unión.

Finalmente se acordó que todas las cuentas se llevaran en una unidad especial de la UEP, definida al principio por un contenido en oro igual al del dólar norteamericano de 1950.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

Se convino en que el acuerdo tuviera una vida inicial de dos años, y en que siguiera operando posteriormente entre aquellos países que acordaran su renovación, siempre que esos países llegaran a representar por lo menos la mitad del total de las cuotas.

La UEP no tuvo personal u organización propia, las operaciones se llevaron por medio del Banco internacional de Pagos en cooperación con los bancos centrales de los países participantes.

La UEP se presentó como temporal para permitir el mantenimiento de formas deseables de especialización comercial, mientras se facilitaba una vuelta al comercio multilateral total y la convertibilidad general de las monedas.

La confianza en la UEP se reforzó por las formulaciones que presentaba:

1. Los incentivos para mantener el equilibrio
2. La diferencia con respecto a otros acuerdos con relación al oro- dólar, la Unión permitía a los miembros restablecer sus reservas, en caso de que los pagos tuvieran que hacerse en oro- dólar por concepto de posición neta acumulada. El oro dólar se volvía a recuperar en cuanto el miembro presentara un superávit en cualquier mes sin haber tenido que liquidar su posición neta acumulada y sin tener que incurrir en un superávit neto acumulado.
3. Nunca se permitió que los créditos acumulados a favor de los miembros superasen el 40% del total de las partidas ya que esto atentaba contra la liquidez de la UEP.
4. Aparejado a la creación de la UEP se impulsa la liberalización del comercio Intraeuropeo.

En verano de 1955 ya se había acordado la fecha de disolución de la UEP y la creación del **Acuerdo Monetario Europeo**, quedando satisfechos los miembros al término de esta en diciembre de 1958.

El Acuerdo Monetario Europeo tuvo dos organizaciones: el Fondo Europeo y el Sistema Multilateral del Ajuste. El Fondo Europeo proporcionaba crédito a corto plazo para hacer frente a problemas de Balanza de pagos y en caso de que peligre la libertad de comercio la ayuda se podía solicitar. El sistema multilateral de ajuste conservó parte de los acuerdos multilaterales de la UEP pero con importantes cambios.

# Capítulo 2

## 2. El camino hacia la Unión Monetaria Europea

Los principales acontecimientos que han surgido en el camino hacia la integración monetaria europea en el periodo entre 1958 y 2002, han sido:

- El Acuerdo Monetario Europeo en 1958, en el cual se introdujeron los Acuerdos de *Bretton Woods*.
- Una primera etapa entre los años 1971- 1973, basada en el Plan Barre y el Plan Werner, este último tuvo como objetivo instrumentar una unión monetaria dentro de un plazo de 10 años.
- La flotación conjunta europea entre 1973- 1978, en el contexto del colapso del patrón oro- dólar y del Sistema Monetario Europeo.
- El Sistema Monetario Europeo con múltiples bandas de tipos de cambio, basándose primeramente en el dólar o el oro.
- El Tratado de Maastricht, cuyo objetivo era alcanzar una unión monetaria y económica, con una moneda única en 1999, introduciendo los billetes y monedas del euro en el 2002.

### 2.1. Antecedentes

El primer intento comprensivo para la creación progresiva de una unión económica y monetaria entre los Estados miembros de la Comunidad Europea (CE) tuvo lugar en 1964, mediante la constitución de un Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados miembros, el cual se convirtió en un foro de consultas regulares entre las instituciones comunitarias y las administraciones de los distintos países. A finales de la década de los sesenta, la Cumbre de Jefes de Estado y/o de Gobierno de la Haya lanzó la idea de llevar a cabo una unión económica y monetaria por etapas. Las modalidades de esta unión quedaron detalladas en dos documentos base: el *Plan Barre* y, sobre todo, en el *Informe Werner*.

#### 2.1.1 Plan Barre

El 12 de febrero de 1969 se creó un memorándum para la coordinación de las políticas económicas entre los Estados miembros. Dicho memorándum, conocido como el Plan Barre, entró en vigor en febrero de 1970 y tuvo como fundamento principal la coordinación de las políticas económicas entre los Estados miembros; contuvo dos recomendaciones:

1. Cercana coordinación, en el corto plazo, de las políticas económicas.
2. Establecimiento de un mecanismo para la cooperación monetaria dentro de la Comunidad.

## 2.1.2 Plan Werner

En diciembre de 1969, en la reunión de la Haya, se formalizó el deseo de crear una unión económica y monetaria. Los acontecimientos que influyeron para su creación, fueron: "la devaluación del franco francés en agosto de 1969, la decisión unilateral de la flotación del marco alemán, en septiembre de 1969, revaluándose en octubre del mismo año, ocasionando con ello problemas en la política de agricultura común."<sup>1</sup>

En marzo de 1970, la Comisión conjuntamente con el Consejo Europeo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN) creó un plan titulado: *Plan para las fases de una Unión Económica y Monetaria*. Donde se propuso un plan de tres etapas para la instrumentación de la UEM, con un período de duración de diez años. En la última etapa el reporte planteaba la eliminación (en dos fases) de los márgenes de fluctuación de las monedas de los países miembros y el establecimiento de tipos de cambio irrevocables. Sin embargo, no se mencionó la instrumentación de una moneda única como objetivo final.

Basándose en el reporte de la Comisión, el Comité de Expertos, encabezado por Pierre Werner, Ministro de Finanzas de Luxemburgo, realizó un estudio sobre el establecimiento de una unión monetaria, titulado "*Reporte Werner*", (conocido oficialmente como *Un reporte del Consejo y de la Comisión sobre la Realización de las Etapas de la Unión Económica y Monetaria en la Comunidad*); presentado en octubre de 1970.

La primera etapa iniciaría en enero de 1971 y la última sería diez años después. El reporte Werner planteó un paquete de medidas en la primera etapa, principalmente la eliminación progresiva de las fluctuaciones de los tipos de cambio de las monedas pertenecientes a la Comunidad. En esa misma etapa también se propuso el establecimiento de un Fondo Monetario para la Cooperación Monetaria, el cual serviría como base para el sistema de bancos centrales, y era programado para establecerse en la última fase. En cuanto a los tipos de cambios se señalaba el establecimiento de dos diferentes bandas, la primera era con respecto al dólar y su paridad con las monedas europeas, y la segunda era referente a las paridades bilaterales entre las monedas europeas.

Existieron dos posturas en la elaboración del Plan Werner: la monetarista y la economicista.

1. Monetarista. Conformada por Francia, Bélgica y Luxemburgo, quienes planteaban que el requisito indispensable para la unión económica era un fuerte marco institucional, con tipos de cambio

---

<sup>1</sup> Apel Emmanuel. *European Monetary Integration: 1958- 2002*. Editorial Routledge. Capítulo 1 European Economic and Monetary Cooperation: 1958-1978 pág 29

irrevocables; y en extremo, el establecimiento de una moneda común, proponiendo una convergencia en las políticas económicas.

2. Economista. Representada por los alemanes, pensaban que el mayor requisito era un progreso conjunto de las instituciones para la integración monetaria, con tipos de cambios irrevocables para finalizar en una moneda única y en una política monetaria común, con un alto grado de coordinación y convergencia en las políticas económicas.

El 22 de marzo de 1971 Consejo adoptó una resolución referente al establecimiento progresivo de la Unión Económica y Monetaria, así como de tres decisiones para el fortalecimiento de la coordinación de las políticas económicas y monetarias. El primer paso para la coordinación monetaria fue referente al acuerdo entre los bancos centrales sobre el establecimiento de los márgenes de fluctuación de las monedas europeas.

En la primera etapa estaban implicadas tres decisiones:

- "Decisión (71/141/EEC). La decisión estipuló por primera vez que el Consejo debía realizar tres juntas con el objetivo de examinar la situación económica de la Comunidad. El Consejo debía adoptar guías para las políticas económicas de corto plazo, durante las cuales los Estados miembros debían alcanzar la armonización económica.
- Decisión (71/142/EEC) Fortalecimiento en la cooperación entre los bancos centrales de los Estados miembros y coordinación en materia de políticas monetarias y crediticias dentro del Comité de Gobernadores de los bancos centrales.
- Decisión (71/143/EEC) Establecimiento de un mecanismo para la asistencia financiera de medio plazo, el cual fue propuesto originalmente en el plan Barre en 1969, pero empezó a funcionar hasta el 1° de enero de 1972. La asistencia fue en créditos condicionales con prestamos de 2 a 5 años.<sup>2</sup>

Debido a la imposibilidad de unificar las posturas de los países, el plan Werner sólo concretó las medidas a adoptar durante una primera etapa, dejando el resto para una determinación posterior. Durante la etapa inicial habría un estrechamiento de los márgenes de intervención de las monedas comunitarias, respaldado por un sistema complejo de créditos y por el refuerzo de los mecanismos ya existentes de consulta y coordinación de políticas.

---

<sup>2</sup> *Op cit* pp.34-35

### 2.1.3. Serpiente Monetaria

En abril de 1971, la Comunidad Europea acordó estrechar los márgenes de fluctuación entre las monedas de la región, a partir del 1° de junio de 1971, con ello se mantuvo el (+/-)0.75% con relación al dólar y el máximo de fluctuación de 1.5 a 1.2% para el tipo de cambio bilateral europeo, establecidos en el Acuerdo Monetario Europeo. Este mecanismo propuso mantener los márgenes de fluctuación con respecto al dólar, así como la reducción de los márgenes de fluctuación entre las monedas de la Comunidad.

Lo anterior trajo como consecuencia que en marzo de 1972 el Consejo de la CE decidiera de nuevo impulsar el Plan Werner, conocido este intento como la Serpiente Monetaria, en donde la paridad entre las monedas comunitarias y el dólar era el denominado "túnel" y dentro de éste, lo que se llamaba la Serpiente, era la paridad máxima de dos monedas europeas, complementado por las facilidades de financiamiento de corto plazo, que era supervisado por el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria.

Las monedas incluidas fluctuaban entre bandas, las cuales tenían un piso y un techo, los márgenes de fluctuación eran de (+/-) 2.25%. "Aunque en el proyecto de integración monetaria participaron todos los países miembros, su supervivencia fue limitada. La falta de armonización entre las políticas de los países haría imposible mantener varias monedas dentro de los estrechos márgenes de fluctuación, y una a una, irían abandonando el sistema."<sup>3</sup>

El objetivo de la Serpiente Monetaria era asegurar la defensa frente a una afluencia excesiva de divisas que pudieran poner en peligro la estabilidad monetaria y con ello evitar los efectos de revaluaciones que afectarían negativamente al comercio exterior. El valor en dólares de las monedas de los Estados miembros se mantuvo dentro de la amplia banda fijada en el Acuerdo Smithsonian<sup>4</sup>

La característica esencial de la Serpiente era que cuando la moneda más fuerte llegaba a su límite máximo y la más débil al mínimo, se hacían compras de esta última con la moneda más fuerte. Asimismo, periódicamente los países acreedores podían cambiar su acumulación de divisas débiles por un activo de reserva más aceptable. La Serpiente era abandonada cuando el índice de inflación en un Estado miembro era tan alto que afectaba al tipo de cambio, de tal manera que este último ya no podía ser apoyado por el propio banco central ni por los otros participantes.

---

<sup>3</sup> Varela Félix y Valera Manuel. *Sistema Monetario y Financiero Internacional*. Ed Pirámide 1ª Edición España 1996 Capítulo 1 Pág. 97

<sup>4</sup> El Acuerdo Smitsonianlo ya fue explicado en el capítulo 1.



Los primeros Estados participantes dentro de la Serpiente monetaria fueron: Francia, Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos e Italia,

En el siguiente cuadro podemos observar los movimientos principales durante los años que duró la Serpiente:

**Cuadro 2.1**  
**FECHAS CLAVES DE EVENTOS DENTRO DEL ACUERDO DE LA**  
**SERPIENTE MONETARIA DENTRO DEL TUNEL**

24 DE ABRIL DE 1972	Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y Holanda acordaron mantener sus monedas dentro del margen de $(\pm)2.25\%$ de la paridad bilateral, así como también de la paridad del coquear.
1 de mayo de 1972	La libra esterlina, la libra irlandesa y la corona danesa se integraron a la Serpiente
23 de mayo de 1972	La corona noruega es asociada a la Serpiente
23 de junio de 1972	La libra esterlina y la libra irlandesa abandonaron la Serpiente
27 de junio de 1972	La corona danesa deja la Serpiente
10 de octubre de 1972	La corona danesa se reintegra a la Serpiente
13 de febrero de 1973	La lira italiana deja la Serpiente.
12 de marzo de 1972	El túnel desaparece. La Serpiente se reajusta. Apreciación de un 3% del marco alemán en contra de la unidad monetaria europea
19 de marzo de 1973	La corona sueca es asociada a la Serpiente.
29 de junio de 1973	Apreciación del 5.5% del marco alemán con relación al EMUA
17 de septiembre de 1973	Apreciación de 5% del marco alemán con respecto al EMUA
16 de noviembre de 1973	5% de apreciación de la corona noruega en contra del EMUA.
19 de enero de 1974	El franco francés abandona la Serpiente
10 de julio de 1975	El franco francés se reintegra a la Serpiente
15 de marzo de 1976	El franco francés abandona la Serpiente.
17 de octubre de 1976	2% de apreciación del marco alemán en contra del EMUA; 4% de depreciación de la corona danesa con respecto al EMUA, 1% de depreciación de la corona noruega y de la corona sueca en contra del EMUA
1 de abril de 1977	6% de depreciación de la corona sueca, 3% de depreciación de la corona danesa y noruega con relación al EMUA
28 de agosto de 1977	La corona sueca deja la Serpiente, 5% de devaluación de la corona danesa en contra del EMUA
13 de febrero de 1978	8% de depreciación de la corona noruega en contra del EMUA
17 de octubre de 1978	4% de apreciación del marco alemán y 2% de apreciación del franco luxemburgués en contra del EMUA
12 de diciembre de 1978	La corona noruega deja la Serpiente.

Fuente: Apel Emmanuel. *European Monetary Integration: 1958-2002*. Editorial Routledge. Capítulo 1 European Economic and Monetary Cooperation: 1958-1978 pág. 42

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Con el objetivo de reforzar a la Serpiente Monetaria, los bancos centrales de los seis miembros de la Comunidad Europea, así como también los de Dinamarca, Irlanda y Reino Unido, firmaron un acuerdo el 10 de abril de 1972, posteriormente fue ratificado el 24 de abril del mismo año, llamado "Acuerdo de Basilea". Este Acuerdo se refería al establecimiento de la Serpiente en el túnel.

Los bancos centrales de cada Estado miembro decidieron que las intervenciones para mantener las bandas de fluctuación tenían que ser de la siguiente forma: en un túnel, las intervenciones serían que ser en dólares y las intervenciones de la Serpiente en monedas de la Comunidad.

En febrero de 1973, la especulación contra el dólar estadounidense y a favor del marco alemán y el yen japonés se incrementó. En vista de estas circunstancias, los Ministros de Finanzas decidieron retener el máximo margen permitido de (+/-) 2.25% en las monedas comunitarias, dando como resultado una nueva forma de flotación, una Serpiente sin túnel. Finalmente el túnel desapareció el 12 de marzo de 1973. Siete monedas participaron en la flotación conjunta, 6 monedas de la Comunidad Europea<sup>5</sup>, además de la corona noruega. La corona sueca entró a la flotación conjunta el 19 de marzo de 1973.

Alemania y Francia cerraron sus mercados de cambio del 1° al 18 de marzo de 1973, ante esta situación la Comunidad Europea elaboró una estrategia el 19 de marzo de 1973. Esta nueva estrategia consistió en:

- proceder a una operación preliminar, una revalorización del marco alemán de 3%, a fin de facilitar la cohesión monetaria entre los Estados de la Comunidad.
- mantener el compromiso de la fluctuación conjunta dentro de un margen de oscilación de 2.25% respecto al reajuste de los cambios recíprocos existentes después de la revalorización del marco. La novedad consistió en la abolición del túnel, quedando con ello solamente el vínculo comunitario. En esta etapa se adhirieron el marco alemán, el florin holandés, la corona danesa.

Sin embargo, la crisis que generó el aumento de precios de petróleo a finales de 1973 y la sobreacumulación de la producción en los países desarrollados, pronto alteró la conformación de la Serpiente, propiciando que el Bundesbank (Banco Central Alemán) se negara a apoyar a las monedas débiles si éstas no devaluaban, con lo cual la idea de un camino hacia la unión monetaria con bandas rígidas dejó de existir y sólo quedó la constatación de que era posible aspirar a la creación de una zona de estabilidad monetaria en el viejo continente.

---

<sup>5</sup> El 25 de marzo de 1957 se firmó el Tratado de Roma con lo que se creó la Comunidad Económica Europea. Se integro inicialmente por Alemania, Bélgica, Países Bajos, Luxemburgo, Francia e Italia.

En ese mismo año, la falta de armonización entre las políticas económicas de los Estados miembros hizo imposible mantener varias monedas dentro de los estrechos márgenes de fluctuación<sup>6</sup>, y con ello, una a una tuvo que ir abandonando la serpiente.

Del intento realizado sólo quedaron en pie los mecanismos de flotación conjunta con sus créditos de respaldo entre Alemania, Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo, constituyendo con esto la llamada "zona marco". La zona marco era un grupo de países que estabilizaban sus tipos de cambio en términos del marco alemán (DEM), estableciendo también sus políticas monetarias de forma que fuera congruente para el mantenimiento de sus monedas en los estrechos márgenes de fluctuación.

En este punto podemos concluir que en realidad la Serpiente Monetaria no significó un adelanto en el camino hacia la unión económica y monetaria, como se tuvo planeado en el informe Werner; no obstante, proporcionó un grado de cohesión monetaria y de estabilidad cambiaria para un número limitado de países de la Comunidad Europea en un entorno internacional de amplias fluctuaciones cambiarias.

En el periodo de 1973- 1978 existieron dos conflictos en la flotación conjunta europea:

- El primer factor fue la debilidad del dólar, contribuyendo a la destabilización de las monedas europeas. La divergencia entre las divisas débiles y fuertes se acentuó, requiriendo mayores y masivas intervenciones.
- El segundo factor fue el primer incremento de los precios del petróleo en 1973- 1974, lo cual afecto a los países europeos en diferentes grados, ocasionando distintas políticas monetarias como respuesta.

El periodo de 1958- 1978 estuvo caracterizado por el establecimiento de Comités y procedimientos para la coordinación de políticas económicas y monetarias entre los Estados miembros y por contener la primera propuesta formal para alcanzar una unión monetaria.

### **2.1.4 Fondo Europeo de Cooperación Monetaria**

El 6 de abril de 1973, los miembros de la Comunidad Europea establecieron el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM). El objetivo del FECOM era reducir progresivamente los márgenes de

---

<sup>6</sup> ver cuadro 2.1

fluctuación de las divisas comunitarias entre sí; a base de coordinar las políticas y la acción de los bancos centrales y recurriendo a la intervención de los mercados de cambio.

En la primera etapa de operaciones, el Fondo fue responsable de las siguientes tareas:

- Ayudar en la cooperación para facilitar el gradual estrechamiento de los márgenes de fluctuación de las divisas comunitarias entre sí.
- Administrar la asistencia monetaria de corto plazo, estableciendo un acuerdo entre los bancos centrales de la comunidad en febrero de 1970.
- La multilateralización de las posiciones dentro del financiamiento de muy corto plazo facilitando las intervenciones de los bancos centrales en monedas de la comunidad.

El 18 de febrero de 1970, se adoptaron nuevas medidas adicionales para el refuerzo en la coordinación de las políticas económicas entre los Estados miembros, siendo éstas las siguientes:

- La introducción, por primera vez, de la meta de alcanzar la convergencia de las políticas económicas, no la coordinación solamente.
- La instrumentación de los requerimientos legales de los Estados miembros para la modificación de los tipos de cambio, de ahí en adelante se debió consultar con las instituciones de la Comunidad.

Para lograr una cierta coordinación de las políticas comunitarias entre los Estados miembros de la Comunidad Europea, el FECOM utilizó un órgano especial, el Comité Monetario, creado en el Tratado de Roma. Dicho Comité estaba compuesto por dos miembros de la Comisión Europea y dos más por cada uno de los Estados miembros. Su labor consistió en coordinar las políticas de los miembros, para facilitar el funcionamiento del mercado interior. Sus tres funciones principales eran:

1. Observar la evolución de los acontecimientos monetarios y financieros de los países comunitarios, así como el régimen general de pagos de los mismos.
2. Emitir dictámenes al Consejo o la Comisión, tanto a instancia de éstos como por iniciativa propia.
3. Contribuir a determinados trabajos del Consejo de Ministros, y a examinar al menos una vez al año la situación de movimientos de capitales y de la libertad de pagos.

## 2.2 Sistema Monetario Europeo

A finales de la década de 1970, el Sistema Financiero Internacional comenzaba a recuperarse como resultado de los importantes flujos financieros que se movilaron por los incrementos en los precios del petróleo. Esto, aunado a los avances en las tecnologías de la información y de la comunicación, así como a la globalización de los mercados de capital, repercutió favorablemente en el aumento de las transacciones financieras. A la luz de la rápida integración de los mercados financieros, la continua compartimentalización de los mercados financieros comunitarios pareció caduca.

Por lo anterior, la idea de una integración monetaria volvió a tomar fuerza dentro de la Comunidad Europea en la conferencia que tuvo lugar en octubre de 1977, en Venecia, Italia, no obstante, fue hasta un mes después que los Estados miembros refrendieron su conveniencia ante la interrelación creciente de las economías europeas y al aumento en las tendencias proteccionistas, estos esfuerzos se vieron reflejados en la *Comunicación sobre las Perspectivas de la Unión Económica y Monetaria*.

La decisión política de inicio se expresó en julio de 1978 en el Consejo Europeo de Bremen y en la Resolución de Bruselas en diciembre del mismo año, entrando en vigor hasta el 13 de marzo de 1979; aunque originalmente fue planeado para el 1º de enero del mismo año.

Entonces fue que en marzo de 1979, los nueve países de la CE<sup>7</sup> acordaron instituir el *Sistema Monetario Europeo (SME)*. Cabe mencionar que al inicio el Reino Unido optó por estar fuera del mecanismo de cambios<sup>8</sup>, pero no del SME. Este Sistema fue creado con la finalidad de establecer una zona de estabilidad monetaria para las transacciones del mercado común, así como también de disminuir la vulnerabilidad de las divisas europeas frente a los disturbios generados por el dólar.

El Sistema Monetario Europeo se definió como un arreglo entre los bancos centrales de los Estados participantes, para limitar las fluctuaciones de los valores de sus respectivas divisas. Se trató de un Sistema de tipos de cambios semifijos, que se combinan con una política de tipos de cambios flexibles frente a otras principales monedas que no pertenecían al SME.

---

<sup>7</sup> La Comunidad Económica Europea estaba conformada por: Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos Reino Unido, Dinamarca y la República de Irlanda. Esto últimos tres países se adhirieron en 1973.

<sup>8</sup> El Mecanismo de Cambios será explicado más adelante en un apartado.

El hecho de que el SME se baso en un mecanismo de tipos de cambios fijos pero ajustables significó que cada moneda participante tuvo una tasa central que se expresaba en el ECU (European Currency Unit).

Con este Sistema Monetario Europeo se retomaban los dos objetivos anteriores: compromiso en materia cambiaria y en cooperación financiera; además, se incluyó un elemento nuevo: el ECU. Esto sin olvidar el objetivo principal: la creación de una zona de estabilidad monetaria en la Europa Comunitaria.

Hay que resaltar que el principal objetivo del SME era mantener la estabilidad de precios, evitando las fluctuaciones cambiarias. "Desde las perspectivas alemanas se trataba de evitar las presiones revaloratorias sobre el marco alemán y desde la francesa se buscaba una mayor certidumbre cambiaria para favorecer los intercambios comerciales"<sup>9</sup>

Dentro del SME existieron tres elementos esenciales:

- El Mecanismo de Tipos de Cambio. El MTC tuvo como objetivo principal la designación de obligaciones entre los países con moneda fuerte y las naciones con monedas débiles.
- El ECU.
- El Mecanismo de Créditos.

### 2.2.1 El Mecanismo de Tipos de Cambio

La idea del Mecanismo de Tipos de Cambio era una combinación de las propuestas francesa y alemana, por su parte Francia quería una banda de flotación alrededor del ECU y Alemania deseaba una banda cambiaria bilateral.

Finalmente, el mecanismo cambiario consistió en un conjunto de disposiciones encargadas de mantener dentro de unos límites establecidos las fluctuaciones del tipo de cambio de cada moneda con respecto a las demás, así como también permitió ajustes entre las divisas del Sistema. La banda de fluctuación normal fue durante varios años de (+/-) 2.25% del valor central de cada divisa con respecto a las restantes; a lo que se le llamó "*parrilla de paridades*". Los bancos centrales de los países participantes del SME acordaron establecer un tipo de cambio central de su moneda en ECU; estos tipos de cambio se fijaban para un periodo de 5 años, aunque podían ser modificados. La característica esencial de este Mecanismo, fue que era un sistema de tipos de cambio fijos pero con ajustes cambiarios.

---

<sup>9</sup> Instituto de Estudios Económicos. *Hacia la Unión Monetaria Europea*. N°2 Madrid España, 1989. Pág. 11.

En diciembre de 1978 se decidió que los países que formaban parte de la Serpiente Monetaria<sup>10</sup> mantuvieran los márgenes de fluctuación de la serpiente, es decir (+/-)2.25% y a los países que a esa fecha no formaban parte de la Serpiente – Francia, Italia e Irlanda- se les autorizó, si lo deseaban, un margen de fluctuación más amplio, hasta un máximo de 6.0%, con la condición de que este margen debería reducirse progresivamente en cuanto lo permitieran las condiciones económicas, Francia e Irlanda optaron por el (+/-) 2.25% e Italia por el (+/-)6.0%. Cabe señalar que Italia utilizó este margen hasta enero de 1990.

Derivado de lo anterior, existieron dos tipos de márgenes de flotación, el normal, que era el de (+/-)2.25% y el margen de (+/-)6%, el cual se aplicó a los países que estimaron necesario utilizarlo. El ofrecimiento de esta doble alternativa se produjo para facilitar la entrada en el Sistema Monetario Europeo de algunos países que en 1979, se mostraban circunspectos en cuanto a su participación; tal era el caso de Reino Unido, Italia e Irlanda.

Este margen no sirvió para convencer en un principio a Reino Unido, que quedó fuera del mecanismo de flotación conjunta, así como tampoco fue considerado por Irlanda, ya que participó con el margen normal de (+/-)2.25%. En cambio, Italia si lo utilizó, y también otros países que se integraron al SME antes de 1992 (caso España y Portugal).

Cada país miembro del SME tuvo que declarar su paridad para con las demás monedas de los países miembros que participaron en el Mecanismo de Tipos de Cambios (MTC) del Sistema Monetario Europeo; además, fijó sus *pivotes bilaterales*.

Los *pivotes bilaterales* en un principio fueron definidos frente al marco alemán, convirtiendo a la divisa alemana en la moneda ancla del SME. La fijación de los pivotes bilaterales se hizo basándose en tres referencias, por ejemplo, en la relación entre el franco francés (FRF) y el marco alemán (DEM) se determinó un cambio central (CC), un tipo de cambio inferior o suelo, equivalente al tipo de cambio central, más un 2.25% y un tipo de cambio superior o techo, que era igual al tipo de cambio central menos un 2.25%.

La relación cruzada para todas las monedas del SME de esos tres tipos de cambio; es decir, la paridad y los dos pivotes, compusieron la *parrilla de paridades*<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Alemania, Países Bajos, Bélgica, Luxemburgo y Dinamarca, la llamada zona marco.

<sup>11</sup> En el anexo, en el cuadro 2.2 se observa la parrilla de paridades en el SME; así mismo en el cuadro 2.3 se tiene la parrilla de cambios para el 31 de octubre de 1997. En el cuadro 2.4 se observa que la banda de fluctuación de la lira fue reducida el 8 de enero de 1990.

La *parrilla de paridades* constaba de dos elementos:

- Un sistema de tipos de cambio bilaterales base, alrededor de los que se fijaron los límites máximos y mínimos de fluctuación.
- Un indicador de divergencia de la cotización de una moneda respecto a ciertos límites establecidos en una relación al ECU:

Hay que señalar que todas las monedas de los Estados miembros de la Comunidad Económica Europea (participen o no en el Mecanismo de Tipos de Cambio) tuvieron establecido un tipo de cambio central respecto al ECU. Para los países que participaron en el mecanismo de cambios, este tipo central era la base de su estructura de estabilización cambiaria.

Los tipos centrales de cada moneda respecto al ECU sirvieron a su vez, para construir los tipos de cambio base bilaterales entre todas las monedas constituyentes, alrededor de los cuales se permitió una banda de fluctuación que determinaba unos tipos límite de intervención.

Las modificaciones en los tipos centrales respecto al ECU eran de dos tipos:

- Cuando se producía un reajuste o cambio de paridades entre las divisas participantes en el mecanismo de cambios del SME, cambiaban tanto los tipos centrales respecto al ECU, como los tipos bilaterales.
- Los tipos centrales podían modificarse aunque no hubiera un reajuste, esto debido al carácter del ECU como canasta de monedas, incluyendo algunas que no participaban en el mecanismo de cambios. Por tanto, cuando se modificaba el tipo de cambio respecto al ECU de una de las monedas correspondientes del mismo, cambiaban los tipos de cambio con el ECU de todas las demás.

La *banda de fluctuación* efectiva de cada moneda se encontraba supeditada a las cotizaciones de mercado de las otras monedas en ese momento, ya que el límite de apreciación superior definía su relación con la divisa más débil del sistema en ese instante y el límite de depreciación inferior, con relación a la moneda más fuerte del sistema; por lo que la banda efectiva de fluctuación dependía de la distancia que existía entre la moneda más fuerte y la más débil del sistema, excluida la propia moneda en consideración.

Por otra parte cada Estado miembro del SME se comprometía a mantener la cotización de mercado de su moneda dentro de los márgenes definidos por los pivotes bilaterales, en donde el respectivo banco central



procedía a vender o a comprar su propia moneda en la medida necesaria, ya sea el caso de que esté apreciando o depreciándose su divisa.

Es necesario mencionar que los pivotes bilaterales no eran fijos para siempre, ya que se tenía la posibilidad de alterarlos, para depreciar o apreciar respecto al ECU o a las demás monedas del SME. Sin embargo, estas modificaciones necesitaban de la autorización del Comité Monetario, para evitar con ello las desorbitadas devaluaciones competitivas.

Asimismo, en el SME se previó el *indicador de divergencia*, que era el diferencial entre los pivotes bilaterales y los tipos efectivos de mercado. Este margen reflejó cuándo y cuánto se debilitaba o se apreciaba una divisa con respecto a otras.

El porcentaje máximo de depreciación autorizado de cualquier divisa con respecto a la moneda más fuerte o su apreciación frente a la moneda más débil dentro del MTC, se le conocía como *divergencia máxima*, es decir, era el valor más alto que el indicador de divergencia podía alcanzar (que es un 75% más del (+/-)2.25%). Antes de llegar a la *divergencia máxima*, el banco central correspondiente tenía la obligación de intervenir, con el fin de evitar que la fluctuación se volviera excesiva, \*e inexistivamente han de hacerlo cuando el diferencial entre los pivotes declarados y el cambio corriente de mercado alcance el 75% de la divergencia máxima (definido como umbral de divergencia) a base de sostener el cambio dentro de la banda, por medio de compras de la moneda propia (supuesto de depreciación) o de venta (apreciación)<sup>12</sup>.

Si algún Estado miembro llegaba a alcanzar el nivel de divergencia máxima, tenía la obligación de tomar alguna de estas medidas correctivas:

- ❑ Diversificación de las intervenciones intramarginales.
- ❑ Medidas de política monetaria interna. Cambios en las tasas de interés tenían influencia directa en los flujos de capital, así como también reducían las tensiones del tipo de cambio.
- ❑ Cambios en los tipos de cambio centrales.
- ❑ Otras medidas de política económica.

Si la presión sobre la moneda se hacía definitivamente insoportable, era necesario modificar los pivotes bilaterales, es decir, era obligatorio devaluar la divisa.

---

<sup>12</sup> Tamames Ramón. *Unión Monetaria y Euro la recta final*. Ed. Espasa Hoy. 1998. Cap 1 El Sistema Monetario Europeo. Pág. 37

"Cuando se devalúa una moneda oficialmente en el seno del SME, su tipo de cambio real puede mejorar al sucede que a través del día se cotice por encima de donde estaba antes; esto es, una posición superior dentro de la nueva banda de fluctuación. La revaluación es motivable por dos razones: establecer un nuevo tipo de cambio que frene la acumulación excesiva de reservas, que podría ser generadora de inflación; y ayudar a otras monedas del SME para que no se devalúen, o a fin de que lo hagan en menor medida, caso del marco alemán y del florín holandés."<sup>13</sup>

Los reajustes en los tipos de cambio sólo se podían realizar por acuerdo mutuo de todos los países participantes en el mecanismo de cambios cuando existían desequilibrios económicos que lo justificaran. "El acta fundacional del SME establece que las decisiones importantes sobre la política de cambios serán objeto de consultas recíprocas en el marco de la Comunidad entre los países participantes en el sistema y los no participantes."<sup>14</sup>

Algunos autores europeos, como el caso de Ramón Tamames, concluyeron que el indicador de divergencia no funcionó adecuadamente, porque contuvo monedas ajenas al MTC (esto era antes de 1992, las monedas eran el escudo de Portugal y el dracma de Grecia), y sobre todo porque no obligaba a intervenir cuando una moneda del SME cruzaba el umbral de divergencia. Consideran que las autoridades monetarias del país respectivo debieron dictar medidas correctivas, incluyendo la intervención diversificada en el mercado cambiario y las medidas de política económica interna.

Es necesario resaltar que el término de Sistema Monetario Europeo era más amplio que el Mecanismo de Tipos de Cambio, ya que todos los países miembros de la Comunidad Económica Europea firmaron el acuerdo del SME y por lo tanto eran miembros de él, depositaron además un 20% de sus reservas en oro y dólares estadounidenses (USD) en el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria a cambio de una cantidad equivalente en ECU's. Con ello, sus monedas formaban parte de la canasta que definió el valor del ECU<sup>15</sup>; sin embargo, los participantes en el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) no se encontraban obligados a observar los puntos de intervención obligatorios para sus monedas frente a las otras divisas comunitarias.

---

<sup>13</sup> *Op cit.* Pág. 40

<sup>14</sup> Comisión de las Comunidades Europeas. Etapas de Europa Pág. 57.

<sup>15</sup> Se tratará en un apartado más adelante.

### 2.2.1.1. Reajustes en las paridades de las monedas dentro del Mecanismo de Tipos de Cambio

En este cuadro se observan los realineamientos que tuvieron las monedas participantes en el MTC desde 1979 a 1995, presentando doce ajustes en total en el periodo:

**Cuadro 2.5**  
**Realineamiento de las paridades en el Sistema Monetario Europeo**

	Franco belga lux	Corona danesa	Marco Alemán	Escudo portugués	Franco francés	Florín holandés	Libra irlandesa	Lira Italiana	Peseta Española	Libra esterlina
24/09/1979	*	-3.0	2.0	*	*	*	*	*	*	*
30/11/1979	*	-5.0	*	*	*	*	*	*	*	*
23/03/1981	*	*	*	*	*	*	*	-6.0	*	*
05/10/1981	*	*	5.5	*	-3.0	5.5	*	-3.0	*	*
22/02/1982	-8.5	-3.0	*	*	*	*	*	*	*	*
14/06/1982	*	*	4.3	*	-5.8	4.3	*	-2.8	*	*
21/03/1983	1.5	2.5	5.5	*	-2.5	3.5	-3.5	-2.5	*	*
22/07/1985	2.0	2.0	2.0	*	2.0	2.0	2.0	-6.0	*	*
07/04/1986	1.0	1.0	3.0	*	-3.0	3.0	*	*	*	*
04/08/1986	*	*	*	*	*	*	-8.0	*	*	*
12/01/1987	2.0	*	3.0	*	*	3.0	*	*	*	*
08/01/1990	*	*	*	*	*	*	*	-3.7	*	*
14/09/1992	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
17/09/1992	*	*	*	*	*	*	*	*	-5.0	*
23/11/1992	*	*	*	*	-6.0	*	*	*	-6.0	*
01/02/1993	*	*	*	*	*	*	-10.0	*	*	*
14/05/1993	*	*	*	*	-6.5	*	*	*	-8.0	*
06/03/1995	*	*	*	*	*	*	*	*	-7.0	*

nota: El punto significa que no participaban en el Mecanismo de Cambios

fuelle: Eurostat

En cuanto a estos realineamientos, podemos decir que, como resultado de la inestabilidad en los mercados cambiarios internacionales a finales de 1986 y principios de 1987, el dólar estadounidense cayó incontrolablemente frente al marco alemán y al yen japonés, a pesar de las intervenciones por parte del Bundesbank y del Banco de Japón, "Como en anteriores periodos de debilidad del dólar, el capital especulativo fluyó a Alemania; la ausencia de controles de capital y la presencia de mercados financieros relativamente bien desarrollados; en un ambiente de estabilidad de precios, había hecho del marco alemán una moneda de reserva sumamente atractiva."<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Alma Chapoy *La Comunidad Económica Europea: Banco Central Único y moneda común. Azaroso camino.* Cuadernos de Economía. Instituto de Investigaciones Jurídicas Cap 1 Hacia la Unión Monetaria Europea Pág. 42

Al mismo tiempo, en Francia la moneda estaba sujeta a presiones, como resultado de los conflictos en el mercado laboral originadas por las restricciones salariales. La primera reacción de Francia se dio con la intervención del banco central en los mercados de cambios externos y elevando sus tasas de interés. Pero estas medidas no fueron suficientes para frenar el proceso especulativo, sino al contrario se aumentaron las presiones para el realineamiento del franco, por lo cual el Banco Francés permitió que su divisa cayera a su más bajo límite de intervención frente al marco alemán (DEM). Lo anterior ocasionó que los Ministros de Economía y Finanzas de la Comunidad Europea, conjuntamente con los gobernadores de los bancos centrales, acordaran un ajuste en las tasas centrales dentro del Mecanismo de Tipos de Cambio, y con ello el marco alemán y el florín holandés revaluaron en un 3%, mientras que el franco belga y el luxemburgués en un 2%.

Este realineamiento fue seguido por un esfuerzo concertado dentro de la CEE para identificar las formas de fortalecimiento de los mecanismos de operación del Sistema Monetario Europeo, lo que condujo al *Acuerdo de Basilea - Nyborg*, firmado el 8 de septiembre de 1987, en el cual se les permitió a todos los bancos centrales que participaban en el SME utilizar, dentro de ciertos límites, el servicio financiero de muy corto plazo del SME, a efectos de la intervención intramarginal. Asimismo se les otorgaba una red de líneas de crédito que los bancos centrales se otorgan entre sí por medio del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, para permitir las intervenciones en las monedas de la Comunidad; tales operaciones se denominaban en ECU's y las tasas de interés de los deudores y acreedores eran iguales a las tasas aplicables a los usuarios y tenedores de activos en ECU's. La duración de tal financiamiento era de 45 días que se podían extender a tres meses.

Poco tiempo después de la firma de este *Acuerdo de Basilea*, sobrevino otro periodo de prueba para el Mecanismo de Tipos de Cambio: la crisis de 1987. Ante esta crisis, los bancos centrales de Francia y Alemania reaccionaron inmediatamente, emprendiendo una intervención masiva intramarginal, financiada en el máximo fijado en el Acuerdo y por un crédito adicional bilateral del Bundesbank al Banco de Francia. Finalmente, lograron superar ese problema sin tener que modificar sus tipos de cambio centrales.

Asimismo, ante una nueva crisis, en agosto y septiembre de 1988, los bancos centrales del MTC volvieron a utilizar una combinación de intervenciones, movimientos diferenciados de las tasas de interés y flexibilidad del tipo de cambio dentro de los márgenes de fluctuación, para rechazar ataques especulativos y defender la red de paridades del MTC.

En el cuadro 2.6 se sintetizan los 12 reajustes que presentaron las monedas de la CEE, en donde las principales divisas que experimentaron cambios fueron el franco belga (BFR), la corona danesa (DKR), el marco alemán (DEM), el franco francés (FRF), la lira italiana (LIT) y el florín holandés (HFL).

**CUADRO 2.6**  
**Realineamientos en el SME: variaciones en los tipos de cambio bilaterales**  
**1979- 1990**  
**(porcentajes)**

	24/09/1979	30/11/1979	23/03/1981	05/10/1981	22/02/1982	14/06/1982	21/03/1983	22/07/1985	07/04/1986	04/08/1986	12/01/1987	06/01/1989
BFR					-8.5		1.5	2.0	1.0		2.0	
DKR	-2.9	-4.8			-3.0		2.5	2.0	1.0			
DEM	2.0			5.5		4.5	5.5	2.0	3.0		3.0	
FFR				-3.0		-5.75	-2.5	2.0	-3.0			
LIT			-6.0	-3.0		-2.75	-2.5	-6.0				-3.7
IRL							-3.5	2.0		-8.0		
HFL				5.0		4.25	3.5	2.0	3.0		3.0	

FUENTE: Apol Emmanuel. *European monetary Integration: 1958-2002*. Editorial Routledge. Capítulo 2. European Monetary System (EMS): 1979-1990. pag 57.

Nota: Las variaciones porcentuales fueron calculadas basándose en un grupo de monedas cuyos pivotes bilaterales no presentaron modificaciones en los reajustes, exceptuando los del 21 de marzo de 1983 y los del 22 de junio de 1985. Para esas fechas, se utilizaron los porcentajes que fueron publicados en la comunicación oficial de la Comisión, calculados desde los tipos centrales con respecto al ECU. La tabla debe leerse de la siguiente manera: utilizando como ejemplo la primer columna, el tipo de cambio bilateral entre el DEM y la DKR fue revaluado en 4.9%, mientras que el tipo de cambio bilateral del DEM con respecto al FFR fue revaluado en 2%.

Los primeros años del MTC fueron testigos de una relativa inestabilidad cambiaria; produciéndose ocho reajustes durante sus primeros cinco años del MTC. La mayor convergencia de las tasas de inflación y la coordinación de las políticas económicas antiinflacionistas de las autoridades alemanas contribuyeron a la estabilidad del Sistema.

Podemos concluir en este apartado que unos de los éxitos del MTC, desde el punto de vista técnico, fue que cada uno de los doce reajustes de los tipos de cambio fueron resultado de un consenso que permitió mantener la estabilidad de los tipos de cambio reales.

## 2.2.2 Unidad de Cuenta Europea<sup>17</sup>

En 1973, junto al establecimiento del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, se constituyó la Unidad Monetaria Europea de Cuenta (EMUA por sus siglas en inglés).

El 21 de abril de 1975, como consecuencia de la desmonetización del dólar, la CEE tuvo que modificar su unidad de cuenta, creando la Unidad Europea de Cuenta (EUA), la cual era el antecedente más cercano al ECU.

**Cuadro 2.7**  
**Algunas Unidades Europeas de Cuenta**

<b>Algunas unidades europeas de cuenta</b>
<b>Unidad Monetaria Europea de Cuenta (EMUA)</b> Equivale a 0.88867088 gramos de oro, a su vez equivalente al dólar antes de la primera devaluación en 1971. Esta unidad de cuenta fue utilizada en los siguientes rubros: <ol style="list-style-type: none"><li>1. En el EMCF durante 1973-1978.</li><li>2. En los bancos centrales europeos, durante su participación en la Serpiente y en el sistema de tipo de cambio y en la definición de los tipos bilaterales.</li></ol>
<b>Unidad Europea de Cuenta (EUA)</b> , equivale a una canasta de nueve monedas de los Estados miembros, la EUA fue definida en abril de 1975 y era utilizada en: <ol style="list-style-type: none"><li>1. Fondo Europeo de Desarrollo desde 1975</li><li>2. Banco Europeo de Inversiones desde 1975</li><li>3. Comunidad del Carbón y el Acero desde 1976</li></ol> <ol style="list-style-type: none"><li>1. La Comunidad Europea en materia de presupuesto desde 1978</li></ol>
El ECU inicialmente equivalente al EUA, creado en 1979. La ECU era definida desde el 1 de noviembre de 1993 como una canasta de 12 monedas. El 1° de enero de 1999 el ECU cambia su nombre a Euro.

Fuente: Apfel Emmanuel, *European Monetary Integration: 1958- 2002*. Editorial Routledge. Capítulo 2. European Monetary System (EMS): 1979-1990. pp. 48-49

Finalmente, en el Consejo de Ministros de diciembre de 1978, se estableció la Unidad de Cuenta Europea (ECU), cuyo valor frente a una moneda en específico era la suma de determinadas cuantías de las unidades monetarias comunitarias participantes, multiplicadas por su valor en la unidad indicada. Cabe señalar que a esto se le denomina una moneda canasta.

La CEE determinó que 1 EUA sería igual a 1 ECU; el valor de EUA /ECU en contra de cada moneda se calculó el 12 de marzo de 1979, quedando de la siguiente manera:

<sup>17</sup> (ECU por sus siglas en Inglés)

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**Cuadro 2.8**  
**Composición y valor en la canasta de EUA/EUCU**

	Valor del EUA/EUCU al 12/03/1979 igual al tipo de cambio central de la ECU al 13/3/1979	Peso de las monedas (%) 13/3/79 (EUCU)
marco alemán (DEM)	2.51064	32.98
franco francés (FFR)	5.79831	19.83
libra esterlina (UKL)	0.663247	13.34
lira italiana (ITL)	1148.15	9.5
florin holandés (HFL)	2.72077	10.51
franco belga (BFR)	39.4582	9.28
corona danesa (DKR)	7.08592	3.06
libra irlandesa (IRL)	0.662638	1.15
franco luxemburgués (LFR)	39.4582	0.35

Fuente: Apef Emmanuel, *European Monetary Integration, 1958- 2002*. Editorial Routledge. Capítulo 2. European Monetary System (EMS): 1979-1990. pág 50.

Podemos definir a la Unidad de Cuenta Europea (EUCU) como una canasta de monedas con distinta ponderación abierta; la canasta de monedas tenía que revisarse periódicamente (en un principio era cada cinco años), para adaptarla al peso comparativo de los países de la CEE, con base a tres elementos: PIB, comercio intracomunitario y cuota en el FECOM.

Desde 1989 ya no varió más; en el siguiente cuadro se incluye el peso relativo, en porcentaje que cada moneda nacional fue teniendo dentro del EUCU en sucesivos momentos, al haber variado una serie de paridades.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro 2.9**  
**Composición de la Canasta del ECU**

Países (y monedas)	Pesos en cantidad de moneda			Peso %		
	del 13/3/79 al 16/2/84	del 17/2/84 al 20/2/89	desde 21/2/89	Sep-79	Jun-84	Sep-89
BFR (franco belga)	3.66	3.71	3.301	9,5	8	7,6
DKK (corona danesa)	0.217	0.219	0.1976	3,1	2,6	2,45
DEM (marco alemán)	0.828	0.719	0.6242	33	37	30,1
GRD (dracma griego)	*	1.15	1.44	*	*	0,8
PTE (escudo portugués)	*	*	1.393	*	*	0,8
FRF (franco francés)	1.15	1,3	1.332	19,7	16,8	19
NLG (flon holandés)	0.286	0.256	0.2198	10,4	11,4	9,4
IEP (libra irlandesa)	0.00759	0.008781	0.008552	1,2	1,1	1,1
LFR (franco luxemburgués)	0.14	0.14	0.13	0,3	0,3	0,3
ITL (lira italiana)	109	140	151,8	9,5	7,9	10,15
ESP (peseta española)	*	*	6.885	*	*	5,3
GBP (libra esterlina)	0.0885	0.0878	0.8784	13,3	14,9	13
<b>Total</b>				<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Tamames Ramón. *Unión Monetaria y Euro la recta final*. Ed. Espasa Hoy, 1998. Cap 1 El Sistema Monetario Europeo. Pág. 35

La emisión del ECU corrió por parte del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria a cambio de depósitos en oro y en dólares por parte de los bancos centrales de los Estados miembros de la CEE.

El ECU era una unidad de reserva y un instrumento de liquidación de saldos de los bancos centrales derivados del sostenimiento recíproco (intervención en el mercado de divisas). \* Las funciones del ECU eran principalmente tres: servir de unidad de cuenta en las operaciones del Consejo Europeo, realizadas al amparo de los mecanismos crediticios y de intervenciones de la CEE; constituir un medio de pago y de reserva financiera de los bancos centrales de la CEE; servir de magnitud de referencia en el sistema de tipos de cambio y como base del indicador de las variaciones de dichos tipos de cambio (indicador de divergencia).<sup>18</sup>

Otras de sus funciones eran:

- Actuar como numerario para la fijación de los tipos de pivotes del MTC.
- Servir como unidad de referencia para el indicador de divergencia que permite las revisiones intramarginales.
- Ser el denominador de las operaciones de intervención y crédito del SME
- Ser el medio de liquidación entre las autoridades monetarias de la CEE.

<sup>18</sup> Artis M. *La integración en el SME; el debate en el Reino Unido*. ICE, Madrid España, 1988 Pág. 63.



- Ser activo de reserva de los bancos centrales.

A finales de 1987, el ECU constituyó el 29% de las reservas de divisas de los países de la CEE. La CEE y el Banco Europeo de Inversiones, emitieron obligaciones denominadas en ECU's e hicieron depósitos y préstamos en esa unidad monetaria. "A fines de 1989, los bonos pendientes en ECU ascendieron a unos 50 mil millones de ECU's, cantidad superior a los aproximadamente 15 mil millones a fines de 1985, según datos del Salomón Brothers International."<sup>19</sup>

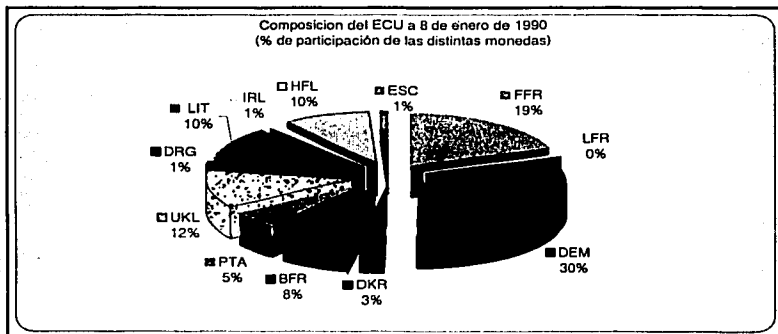
Algunos investigadores, como Alma Chapoy, señalaron que el ECU ofreció ventajas no disponibles en alguna otra moneda dura, con lo que se explicaba su comportamiento en los mercados financieros se consideraba que el ECU era políticamente neutral, resultando altamente atractivo para los países que no deseaban ser considerados como dominio estadounidense o alemán. Además, por ser una canasta de monedas de la CEE, el ECU permitió cubrirse de fluctuaciones del tipo de cambio, debido a que el riesgo cambiario era mucho más pequeño que en cualquiera de las monedas que lo conformaban.

El 22 de octubre de 1990, el gobierno noruego decidió vincular su moneda al ECU, estableciendo un tipo de cambio de 1 ECU = 7.9940 coronas noruegas, con un margen de fluctuación de (+/-) ± 2.5% respecto a la tasa central. Sin embargo, el Banco Central de Noruega no se comprometió a intervenir cuando la desviación del tipo de cambio excediera al margen de fluctuación. Posteriormente, en mayo de 1991, Suecia anunció la vinculación de su moneda. Esta decisión desencadenó un repentino incremento del valor del dólar (USD) frente al marco alemán y a otras monedas. Cabe señalar que la corona sueca fluctuó en 1.5% en torno al ECU.

---

<sup>19</sup> Alma Chapoy *La Comunidad Económica Europea: Banco Central Único y moneda común*. Azaroso camino. Cuadernos de Economía. Instituto de Investigaciones Jurídicas Cap 1 Hacia la Unión Monetaria Europea Pág. 38

Grafica 2.1



Fuente: Comisi3n Europea

El ECU fue concebido originalmente como una moneda oficial de reserva, pero tal uso fue muy limitado, mientras que en el mercado privado fue utilizado constantemente. En el desarrollo del ECU se tomaron medidas que lo favorecieron:

1. En abril de 1995 se aprob3 en Palermo un paquete de medidas. Los intereses de los ECU's que hablan conservado los bancos centrales se hicieron m3s atractivos y dejaron de ajustarse en funci3n de la medida de los tipos de descuento para hacerlo seg3n los intereses del mercado. Adem3s, se introdujo la posibilidad de que los bancos centrales adquiriesen ECU's fuera de la comunidad y de las organizaciones internacionales.
2. Se adopt3 una nueva norma, en virtud de la cual el banco central de un Estado miembro pod3a comprar en el FECOM d3lares u otras divisas con ECU's para intervenir en el mercado de divisas con el fin de sostener los tipos de cambio.
3. Se introdujo una cuota de aceptaci3n m3s alta para el ECU en la liquidaci3n de saldos de los bancos centrales.

"El ECU ha ido ganando especial aceptaci3n en el mercado de pr3stamos, en el cual ocupa el quinto lugar a gran distancia del d3lar, tras el marco alem3n, el franco suizo y el yen japon3s. Habiendo pasado de 800 millones de ECU's en 1981 a 7,200 en 1987 ( el 5.2% del total de las emisiones internacionales). En el

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

desarrollo del mercado de préstamos en ECU's algunas instituciones europeas como la Comisión y el Banco Europeo de Inversiones han desempeñado un papel fundamental.<sup>29</sup>

Podemos concluir que el ECU tuvo tal vez un éxito limitado, producto de que el Sistema Monetario Europeo no reconoció las asimetrías existentes entre los países firmantes y los desequilibrios externos ocurridos en esa época, de ahí que este primer intento de unión monetaria europea tuviera sólo como éxito el reconocer que no era el momento para lanzar la moneda única. A pesar de este último problema que tal vez ha sido el más importante en los últimos años, la evaluación nos dice que son muchos los éxitos y pocos los fracasos, que ha sabido solucionar estos problemas y reconocer los errores siendo un buen ejemplo de esto la renuncia del ECU la bienvenida, años después, con más estudios y menos miembros, al Euro.

### **2.2.3 Mecanismo de Créditos**

El sistema de créditos de apoyo estaba constituido por créditos solamente disponibles de forma automática, los cuales eran utilizados cuando la moneda llegaba al margen extremo de fluctuación. Los países cuya divisa se encontraba bajo presión trataban de evitar que el tipo de cambio alcanzase el límite más bajo utilizando estos créditos.

Al tender una divisa a la baja, las autoridades monetarias, cumpliendo con su obligación en el SME, habían de comprar su propia moneda, a base de vender divisa de otros países. Para los casos en que un banco central no tuviera las suficientes reservas para abordar esas operativas, se previó el FECOM, que concedía créditos hasta el total de lo aportado por cada país como cuota, con cargo a su respectiva cuenta de reservas de ECU's abierta en el propio Fondo.

Existían tres mecanismos de crédito y de apoyo financiero recíproco entre los Estados partícipes del SME, destinados a reducir las tensiones monetarias:

- Créditos a muy corto plazo; reintegrables a más tardar en 75 días.
- Créditos a corto plazo, reembolsables en tres meses, a menos que se renovaran.
- Créditos a medio plazo, que se otorgaban entre sí los bancos centrales, condicionándolos.

Las tres clases de créditos se concedían en función de las necesidades en que se encontraba la moneda amenazada, aunque si la situación empeoraba; es decir, los créditos normales no daban más de sí, entonces

---

<sup>29</sup> Tamames Ramón. *Unión Monetaria y Euro la recta final*. Ed. Espasa Hoy. 1998. Cap 1 El Sistema Monetario Europeo. Pág. 42

era inevitable una devaluación de la divisa, a menos que hubiera una relación especial entre los bancos centrales para proteger una moneda por razones políticas, con lo cual se recurrirá a las operaciones *swaps*.

#### **2.2.4 Crisis del Sistema Monetario Europeo**

Después de 10 años de ponerse en marcha el Sistema Monetario Europeo, al comienzo de los años noventa, la experiencia de su funcionamiento hizo recomendables los siguientes puntos:

- Aceptación con mayor frecuencia de la variación de los pivotes bilaterales para evitar resistencias con efectos negativos para los intercambios y las reservas de divisas.
- Establecimiento de márgenes de fluctuación más amplios para las monedas con problemas.
- Arbitrar algún mecanismo regulador de la salida temporal y voluntaria del Mecanismo de Tipos de Cambio del Sistema Monetario Europeo, de las divisas con dificultades, para que con ello el retorno no fuera tan impactante
- Desarrollo de una política de cooperación monetaria más estrecha entre la Comunidad Europea, Estados Unidos y Japón.
- Establecimiento de políticas más homogéneas
- Avanzar en los pasos necesarios para la transición del SME a la definitiva Unión Monetaria Europea.

En 1992 y principios de 1993 se presentaron diversos acontecimientos que afectaron la estabilidad del Sistema Monetario Europeo, entre ellos podemos mencionar principalmente: la liberalización de los movimientos de capital en la Unión Europea y el desequilibrio monetario ocasionado por las repercusiones de la reunificación alemana. Esto último trajo consigo un alto déficit fiscal alemán, consecuencia principalmente de la necesidad de promover el crecimiento económico y de la reestructuración industrial en la ex República Democrática de Alemania. Las finanzas del gobierno alemán pasaron de un superávit de 0.2% del PIB en 1989 a un déficit de 3.1% del PIB en 1992. En consecuencia la masa monetaria (M3) se incrementó constantemente: sólo en agosto y septiembre de 1992 llegó a 9%, cifra mayor al 3.5% - 5.5% fijada como objetivo para todo 1992. Para contrarrestar esta tendencia, el Bundesbank incrementó la tasa lombardo<sup>21</sup> a 9.75% en diciembre de 1991 y la tasa de descuento de 8% a 8.75% en junio de ese mismo año.

El avance de la calda coyuntural en Francia y de otros países con respecto a Alemania hizo que estos países comenzaran a preocuparse por los elevados tipos de interés. El objetivo de estabilidad fue sustituido por una creciente preocupación por evadir una mayor caída coyuntural, mientras que para Alemania siguió siendo

<sup>21</sup> Se refiere a la tasa de interés que aplica el Bundesbank para préstamos a corto plazo a bancos.

prioritario hasta el otoño de 1992, cuando empezó a mostrar signos de depresión. Estas discrepancias empezaron a hacerse patentes a principios de 1992, pero no tuvieron pleno efecto hasta que, en el verano de ese año, cuando el voto negativo danés en el referéndum convocado para aprobar el Tratado de Maastricht,<sup>22</sup> ocasionó un cambio en los flujos internacionales de capital.

La respuesta negativa danesa y las diferencias entre Alemania y otros países respecto a las prioridades de la política monetaria hicieron que los inversores dudaran sobre la continuidad en la estabilidad de los tipos de cambio dentro del SME, que desde 1987 no había presentado cambios significativos. El resultado fue una serie de discontinuos ataques especulativos que, entre los veranos de 1992 y de 1993 cambiaron sustancialmente las reglas del funcionamiento del SME.

Asimismo, los efectos de la liberalización de capitales en el SME se vieron reflejados en las turbulencias en el mercado de divisas, debido a que los operadores internacionales especularon principalmente con las monedas más débiles dentro del MTC, como pudo observarse en la última semana de julio de 1993, cuando la mayores *brokers* y *dealers* internacionales, desde sus posiciones de francos, pesetas, escudos o coronadas danesas, adquirieron masivamente marcos alemanes y dólares, apostando por la devaluación de las monedas europeas menos fuertes a fin de lograr rápidas ganancias.

A mediados de julio de 1993, la divisa más atacada por los especuladores fue el franco francés, por diversas razones: i) tenía una paridad con el marco alemán idéntica desde mucho tiempo atrás y ii) no había presentado devaluaciones anteriormente.

"Los operadores pensaban que el margen de devaluación del franco tendría que ser bastante amplio de un monto aproximado al diferencial de inflación. Sin embargo, la moneda francesa no se devaluó, la tan buscada devaluación de la divisa europea habría supuesto un verdadero cataclismo europeo. El acoso sobre la divisa volvió a ser muy intenso en julio y agosto de 1996 y también en esa ocasión prestó el Bundesbank su ayuda"<sup>23</sup>

Asimismo, la alianza entre Francia y Alemania se evidenció durante la crisis, al estructurarse una defensa conjunta para hacer frente a las presiones especulativas contra la moneda francesa. Cabe señalar que esos

---

<sup>22</sup> Al que se hace referencia más adelante en este mismo capítulo

<sup>23</sup> *Op cit.* Pág.52

países son los que principalmente hablan afirmado su voluntad de continuar avanzando en el proceso de unificación económica y política de Europa. Por ello, el Bundesbank intervino para sostener el franco francés en niveles que superaron el punto de intervención obligatorio. Esta fue la primera vez que el banco central alemán aumentó voluntariamente sus reservas en divisas, interviniendo con un monto de 30 mil millones de marcos.

El 23 de septiembre de 1992, al no ceder las presiones sobre la divisa francesa, el Banco de Francia anunció el incremento en la tasa de recompra de 5 a 10 días de 10.5% a 13%. Esta medida tuvo el efecto de disminuir la fuga de capitales y la compra masiva de la moneda alemana.

Por su parte, el Reino Unido e Italia tuvieron que salirse del Sistema y, así como también España y Portugal, se vieron en la necesidad de devaluar su divisa en varias ocasiones.

El 13 de septiembre de 1992, ante las presiones de que fue objeto la lira, el Banco Central Italiano decidió devaluar la moneda en un 7% y suspender su cotización en el MTC hasta que se estabilizaran los mercados y la divisa recuperara credibilidad. Al mismo tiempo, el gobierno italiano anunció un severo programa económico que se basaba en importantes cortes en el presupuesto y aumentos en la recaudación fiscal. Por su parte, el gobierno británico ante la depreciación de su moneda, el 16 de septiembre del mismo año, aumentó hasta en dos ocasiones su tasa de interés para situarla en 15%. No obstante, la libra continuó perdiendo su valor frente al marco, por lo que las autoridades del Banco de Inglaterra decidieron suspender su participación en el MTC y dejaron flotar libremente su moneda. Ello provocó una devaluación de la libra de alrededor del 15%. Al mismo tiempo se anularon los incrementos de las tasas de interés, argumentando que la baja de inflación registrada permitía adoptar dicha medida. Más adelante, el 23 de septiembre de 1992, el banco central decretó una nueva baja en las tasas de interés, las cuales se colocaron en 9%.

Al terminar el mes de julio de 1993 y con el panorama de grandes turbulencias monetarias, los Ministros de Economía y los Gobernadores de los bancos centrales se reunieron en Bruselas con el objetivo de valorar la recomendación de la institución británica " The Economist", la cual planteaba la necesidad de ampliar la banda de fluctuación; se aconsejaba que la banda se ensanchara de 2.25% a 6.0% o incluso a 10%, y si acaso se incrementara hasta el 15%, the Economist señaló que con ello se podría suponer la suspensión del mecanismo de cambios. Finalmente, el Comité Monetario de la Unión Europea se situó, el 1º de agosto de 1993, en el límite de 15%, con lo que virtualmente se pasó a un escenario de tipos de cambios flotantes.

La ampliación de las bandas trajo como resultado:

- Mayor tiempo para buscar otras soluciones a mediano plazo.
- Disminución en la presión de los operadores mundiales sobre las monedas europeas más débiles.
- Reajuste de los niveles de las divisas dentro del MTC, reflejando con ello las fuerzas del mercado.
- El marco alemán y el florin holandés, las cuales se consideraban las más duras dentro del SME, se posicionaron en mejores condiciones
- Se obligó definitivamente a poner en marcha políticas económicas más efectivas en los países con problemas, es decir, de mejor administración de los recursos públicos.

En definitiva, la banda de 15% funcionó como amplio colchón para las monedas más acosadas, aunque las monedas del BENELUX, de Francia y Dinamarca permanecieron dentro de la banda de 2.25% con respecto al marco alemán.

En una reunión especial del ECOFIN, el 5 de diciembre de 1994, los Ministros de Economía de la Unión Europea no se atrevieron a afrontar una nueva tormenta monetaria y por ello acordaron mantener los márgenes provisionales fijados un año antes, convirtiéndolos en definitivos, hasta 1999, con la instrumentación de los tipos de cambio irrevocables con respecto al euro.

## **2.2.5 Conclusiones**

A grandes rasgos se puede concluir que el SME ha sido muy positivo para la Comunidad Europea; el sistema promovió una zona de estabilidad monetaria en el continente, se mostró una seguridad constante en los tipos de cambio entre las monedas comunitarias. El Sistema Monetario Europeo también apoyó una estabilidad global de las paridades cambiarias, aunque en realidad esta no era su finalidad.

Asimismo, el proceso de conformación de la Unión Europea no ha sido siempre ideal, por lo que podemos decir que la "evolución de la Comunidad Europea no es un proceso lineal y paulatino. Mas bien avanza a golpes y después de cada uno de esos avances se produce cierto estancamiento que parece venir exigido por la necesidad de asimilar las consecuencias del nuevo impulso dentro del complejo tejido comunitario"<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Varela Félix y Valera Manuel. *Sistema Monetario y Financiación Internacional*. Editorial Pirámide. 1ª Edición España, 1996 Pág.65...

El logro de la estabilidad en los tipos de cambio estuvo basado principalmente en la evolución hacia ritmos de inflación más bajos y estables. Sobre la cuestión de asimetría es conveniente decir que no ocupó un lugar relevante en las discusiones previas al informe Werner; ya que el primer intento de integración monetaria se dirigió en un sentido asimétrico, con el marco alemán como moneda central, creando con ello la llamada zona marco.

### **2.3 Unión Monetaria Europea**

La Unión Económica y Monetaria (UEM), como tal, es la culminación del proyecto europeo de integración, desde el punto de vista monetario. Representa un largo proceso hacia una mayor armonización económica entre los países miembros de la Unión Europea (UE), teniendo como principal objetivo la introducción de una moneda única en todos los Estados que formen parte del proyecto de integración. La adopción de la moneda única, "el euro", se puede entender como el corolario del proyecto de creación de un mercado único iniciado a fines de los ochenta, que debe permitir la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales por todo el territorio de la Unión Europea.

Antes de hablar de la Unión Monetaria Europea es necesario dar las definiciones que plantea Tamames sobre los conceptos de Unión Económica y Unión Monetaria.

*Unión Económica.* Representa un mayor nivel de integración que en el mercado común, incluye el libre movimiento de bienes, trabajadores y capitales, además en este grado de integración se da una coordinación de políticas macroeconómicas. La Unión Económica necesita:

1. Un mercado común en donde el trabajo, los bienes, servicios y capital circulen libremente
2. Políticas comunes en ámbitos de competencia, estructurales y regionales
3. Efectiva coordinación entre las políticas macroeconómicas.

*Unión Monetaria.* Es considerada la última etapa en los procesos de integración, formada por los siguientes elementos:

1. Garantía completa en la convertibilidad de las monedas.
2. Total liberalización de los flujos de capitales entre los países miembros.
3. Completa integración del mercado bancario y financiero entre los Estados miembros



4. Tipo de cambio irrevocable de las monedas de los Estados miembros con respecto a una moneda común sin bandas de flotación, en donde las monedas nacionales de éstos irán desapareciendo hasta la adopción de la moneda común.
5. Una política monetaria común, dirigida por un Banco Central común.

Es por ello que podemos decir que la UEM tiene una doble significación: i) como Unión Económica, busca coordinar las políticas económicas y definir objetivos macroeconómicos comunes entre los miembros. ii) como Unión Monetaria, tiende a fijar los tipos de cambio entre las monedas de los países participantes para posteriormente dar vida a una moneda única, a aplicar una política monetaria y de tipo de cambio común, cuyo objetivo principal es mantener la estabilidad de precios.

### 2.3.1 Primeros pasos

Los primeros pasos para la conformación de la Unión Monetaria Europea, se puede observar en el Informe Tindermans (1974-1976), en donde se acopiaron todas las aspiraciones comunitarias, aunque finalmente no se pudo aplicar debido, principalmente, a la crisis de los precios del petróleo a finales de la década de los 70's. Diez años después, el 17 de febrero de 1986, en Luxemburgo, se retomaron los intereses de los Estados miembros en lo que se llamaría el Acta Única Europea, éste documento contempló los puntos expuestos en el informe Tindemans, así como las propuestas del Comité Dooge, que se formó para el desarrollo efectivo de las distintas ideas convergentes. El Acta Única Europea entro en vigor el 1º de julio de 1987.

La *Acta Única Europea* (AUE) se conformó por tres grandes bloques:

- a. La Reforma Institucional.
- b. La creación del Mercado Interior Único
- c. Políticas de investigación y desarrollo tecnológico.

Sin embargo, es necesario aclarar que la *Acta Única Europea* no resultó ser muy explícita en lo referente a instrumentación de una unión monetaria; su parte más concreta fue el artículo 102 <sup>25</sup>, que establece el

<sup>25</sup> Artículo 102<sup>1</sup>. A fin de garantizar la convergencia de las políticas económicas y monetarias, necesarias para el desarrollo ulterior de la Comunidad, los Estados miembros cooperarán de acuerdo con los objetivos enunciados en el artículo 104. Los Estados miembros tendrán en cuenta para ello las experiencias adquiridas por medio de la cooperación en el marco del Sistema Monetario Europeo y del Desarrollo del ECU, dentro del respeto de las competencias existentes.

2. En la medida en que el desarrollo ulterior de la política económica y monetaria exigiere modificaciones institucionales, se aplicarían las disposiciones del artículo 236. En caso de modificaciones institucionales en el ámbito monetario, el Comité Monetario y el Comité de Gobernadores de los bancos centrales serán igualmente consultados.

compromiso de los Estados miembros a proseguir con el desarrollo ulterior de la política económica y monetaria, concientes de las modificaciones institucionales que ello implicaría. Asimismo, este artículo hizo referencia a la necesidad de garantizar la convergencia de las políticas económicas y monetarias para promover el crecimiento económico de la Comunidad.

En el camino hacia la Unión Monetaria en Europa, surgieron tres grandes enfoques:

- ❑ *La moneda paralela.* La cual consistiría de una unidad monetaria europea, dicha unidad monetaria circularía junto con las monedas nacionales existentes, y que por arreglos, sería más estable que ellas. Esta moneda podría competir con las monedas nacionales e irías desplazando. Hay que señalar que esta idea fue blanco de fuertes críticas, ya que el uso de una divisa como única, digamos, caso marco alemán, no era aceptado comunitariamente debido a sus políticas internas y, por otra parte, el ECU no se consideraba conveniente por ser una canasta de monedas.
- ❑ *Un alto grado de convergencia en las políticas.* Sus defensores reconocían las divergencias existentes en el desempeño económico de los Estados miembros, así como las diferencias en la estructura social, económica y política entre los mismos. En vez de sugerir medidas adicionales, consideraban conveniente endurecer el SME, es decir, respetar los acuerdos ya existentes y reducir las diferencias por medio de una coordinación más estrecha, respetando la soberanía nacional.
- ❑ *Un decidido movimiento hacia la toma de común de decisiones y hacia la Unión económica y monetaria.* Esta visión fue apoyada por Francia, Italia y la Comisión Europea, y fue la que se puso en marcha.

### 2.3.2 Informe Delors

Con la adopción del Programa para el Mercado Único, en 1985, cada vez era más notable que el potencial del mercado interior no podría aprovecharse plenamente en tanto subsistieran los costos de transacción relativamente elevados, los que se encontraban asociados a la conversión de las monedas y a la

---

Artículo 236 del Tratado de Roma, el cual desapareció en el Tratado de Maastricht y fue subsumido en el artículo N. El gobierno de cualquier Estado miembro o la Comisión podrá someter al Consejo proyectos encaminados a la revisión del presente Tratado. Si el Consejo, después de haber consultado a la Asamblea, y en su caso, a la Comisión emitiera un dictamen favorable a la reunión de una conferencia de representantes de los Estados miembros, ésta será convocada por el presidente del Consejo, a fin de adoptar de común acuerdo las enmiendas que deban introducirse en el presente Tratado.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

incertidumbre originada por las flotaciones del tipo de cambio, por pequeñas que éstas fuesen. Asimismo, diversos estudios europeos denunciaron el denominado "triángulo imposible", aludiendo a la incompatibilidad a medio o largo plazo entre la libre circulación de capitales, la estabilidad de los tipos de cambio y unas políticas monetarias independientes.

En el Consejo de Hannover de junio de 1988, los Jefes de Estado y/o de Gobierno de la Comunidad Europea acordaron promover el proceso hacia la Unión Económica y Monetaria. Encargaron al Presidente de la Comisión, Jacques Delors, preparar un informe que contuviera los pasos concretos necesarios para acceder a dicha unión, así como los tiempos que ello requería. El informe Delors, como se dio a conocer a este importante documento, fue presentado un año más tarde en la Cumbre de Madrid (junio de 1989), en donde fue ampliamente examinado y aprobado por unanimidad. Este informe fue utilizado como base para la ulterior instrumentación de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

El Informe Delors<sup>26</sup> contuvo el plan gradual para el establecimiento de las condiciones que permitirían unificar los sistemas económico y monetario nacionales partiendo del Sistema Monetario Europeo (SME). Previó un desarrollo en tres fases, aunque no propuso un calendario preciso para cada una de ellas:

#### **2.3.2.1 La Primera Fase**

Tuvo como objetivo afianzar la cooperación y la coordinación de las políticas económicas y monetarias, que se tradujo concretamente en el fortalecimiento del ECU y del Comité de Gobernadores como órgano encargado de la vigilancia multilateral para aumentar la eficacia de la coordinación y lograr una mayor convergencia entre las políticas y los resultados económicos. En esta fase se complementó la creación del mercado interior y se trató de disminuir al mínimo las disparidades regionales existentes. En el campo monetario se quería cumplir con el fin de crear una sola moneda con el objetivo de eliminar las barreras a los movimientos de capitales y divisas. Esta fase se inició el 1 de julio de 1990. En el caso de España, Portugal y Grecia, se les concedió un plazo mayor que a los restantes miembros para eliminar los controles a los movimientos de capital y divisas. En enero de 1992, España se incorporó de lleno a esta etapa.

#### **2.3.2.2 La Segunda Fase**

Sólo se iniciaría hasta la entrada en vigor del Tratado de Ámsterdam<sup>27</sup> en donde se fijarían las normas institucionales y de funcionamiento para la realización de la UEM. Sería una fase de consolidación y

---

<sup>26</sup> El nombre oficial es "Comité para el Estudio de la Unión Económica y Monetaria".

evaluación de las medidas aplicadas tras la adopción del Acta Única; el principal objetivo en esta fase sería la reforma institucional. Este periodo de transición permitiría iniciar la transferencia progresiva de los poderes de decisión de los Estados de la Comunidad al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) de tipo federal que, en función de la experiencia adquirida, dispondría de una autonomía cada vez mayor en materia de política monetaria y de intervención en los mercados de cambio. El SEBC absorbería las instituciones como el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria y el Comité de Gobernadores de Bancos Centrales. Cabe señalar que la tarea clave del SEBC sería iniciar la transición de la coordinación de políticas monetarias independientes a la formulación de una política monetaria común.

En materia cambiaria, se planteaba que los tipos de cambio únicamente se podían reordenar en circunstancias excepcionales y, a medida que avanzara la convergencia económica, se reduciría el margen de fluctuación en torno a los tipos de cambio centrales. Una cierta cantidad de reservas monetarias formarían un *pool* que sería utilizado para dirigir las intervenciones en el mercado cambiario, de acuerdo a los lineamientos del SEBC. Se planteaba que esta fase iniciará el 1º de enero de 1994.

### 2.3.2.3 La Tercera Fase

La etapa final comenzaría con el paso a los tipos de cambios fijados irrevocablemente<sup>27</sup> y con el establecimiento de una política monetaria única, lo que conlleva a unas tasas de interés determinadas por un Banco Central Europeo<sup>28</sup> así como a la transferencia de competencia, prevista en el Tratado de Ámsterdam, que conducirían al final del proceso de la adopción de una moneda única.

Las decisiones sobre las intervenciones en el mercado de cambio en terceras monedas se convertirían en responsabilidad exclusiva del SEBC, y las reservas oficiales formarían un *pool* manejado por el citado sistema. Se tenía programado que esta etapa comenzaría el 1º de enero de 1997.

En el Informe Delors se señaló que la Unión Monetaria incluiría:

1. Total e irreversible convertibilidad de las monedas de la zona
2. Completa liberalización de los movimientos de capital y plena integración de los mercados financieros
3. Eliminación de los márgenes de fluctuación

<sup>27</sup> Tratado de Ámsterdam firmando el 2 de octubre de 1997, en vigor a partir del 1º de mayo de 1999

<sup>28</sup> Estos tipos de cambio irrevocables se explicaran posteriormente en el Capítulo 3.

<sup>29</sup> En el siguiente capítulo se hablará más detalladamente del papel del Banco Central Europeo en la Unión Monetaria

#### 4. Irreversible fijación de los tipos de cambio

Y en cuanto a la unión económica, ésta residiría en:

1. Un solo mercado en el cual, personas, bienes, servicios y capital se movieran sin restricción alguna
2. Una política de competencia común para fortalecer los mecanismos de mercado
3. Políticas regionales y estructurales comunes
4. Coordinación de la política macroeconómica, incluyendo reglas de política presupuestaria respecto al monto y financiamiento de los déficits presupuestarios nacionales.

### 2.3.3 Pasos previos al Tratado de Maastricht

El Consejo Europeo de Madrid señaló que al realizar por etapas la UEM, sería necesario tomar en cuenta el paralelismo entre los aspectos económicos y monetarios, respetar el principio de subsidiariedad<sup>30</sup> y buscar eliminar las diferencias en el desarrollo económico de las diversas regiones comunitarias.

En septiembre de 1989, los Ministros de Economía y Finanzas concluyeron que para la convergencia de las economías y vigilancia de las políticas económicas, eran indispensables la estabilidad monetaria, la disciplina presupuestal y el paralelismo en el progreso económico y monetario.

El 8 y 9 de diciembre de 1989, en Estrasburgo, y luego de comprobar que la primera etapa se podía iniciar el 1° de julio de 1990, el Consejo de Ministros pidió a las autoridades competentes que adoptaran las disposiciones necesarias para la puesta en marcha de la primera etapa. Se impulsó nuevamente el movimiento y se efectuó la celebración de los trabajos preparatorios con objeto de celebrar una Conferencia Intergubernamental a fines de 1990, cuya misión fue determinar las modificaciones que habría de introducirse en el Tratado de Roma para llegar a una Unión Económica y Monetaria total. Los trabajos de esta conferencia Intergubernamental desembocaron en el Tratado de la Unión Europea, aprobado formalmente por los Jefes de Estado y/o de Gobierno en el Consejo Europeo de Maastricht de diciembre de 1991 y fue firmado el 7 de febrero de 1992.

---

<sup>30</sup> El principio de subsidiariedad tiene como objetivo garantizar un grado de independencia a una autoridad inferior con respecto a una instancia superior o aun poder local con respecto a un poder central. Se trata de un reparto de las competencias entre varios niveles de poder, principio que constituye la base institucional de los Estados Federales. Aplicado en el marco de la Comunidad, el principio de subsidiariedad implica que los Estados miembros conservan las competencias que están en condiciones de gestionar más eficientemente por sí mismos y a la Comunidad corresponden los poderes que no pueden ejercer de manera satisfactoria.

Cabe mencionar que anteriormente a las negociaciones del Tratado de Maastricht, en la Comunidad Europea se empezaron a observar diferentes puntos de vista en cuanto a los plazos para las diferentes etapas tendientes a la materialización de la UEM.

Por una parte, Francia, Bélgica, Italia y Dinamarca sostuvieron que la determinación de una fecha serviría de estímulo para el proceso de unificación, y por ello apoyaban totalmente el plan original de la UEM en tres fases establecidas previamente en el Informe Delors, así como el calendario propuesto por la Comisión, según el cual la segunda fase se iniciaría el 1 de enero de 1993.

En cuanto a Reino Unido, Alemania, Irlanda, Portugal y Grecia no consideraron útil establecer un cronograma fijo para la UEM, y afirmaban que lo mejor era conseguir previamente una convergencia económica real entre los doce Estados miembros.

La postura española quería convertir al ECU en una decimotercera moneda, durante un prolongado proceso de transición, y que por sí sola evolucionaría hasta ser la moneda única de la Comunidad. Se proponía el inicio de la segunda etapa el 1º de enero de 1994, conjuntamente con un período de adaptación de cinco a seis años, lo que ocasionaba que la UEM no ocurriera antes del año 2000. En la segunda etapa se trabajaría en el establecimiento de un Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Finalmente, la posición de los Países Bajos era fijar una fecha sólo tentativa que no sería respetada si para entonces no se hubiera dado una convergencia adecuada a los indicadores económicos de los doce.

Al final, en una cumbre de carácter extraordinario, el 27 y 28 de octubre en Roma, la Comisión Europea optó por una mezcla de las posiciones de España y de los Países Bajos; además, se acordó que la segunda fase se iniciara el 1º de enero de 1994, siempre y cuando para esa fecha se dieran una serie de condiciones, entre ellas:

- El funcionamiento total y efectivo del mercado común, el cual estaba contemplado para el 1º de enero de 1993
- Mayores avances en la integración económica y monetaria
- Un progreso más perdurable y satisfactorio hacia la convergencia monetaria
- Establecimiento de una nueva institución monetaria para la comunidad, en donde se incluiría a los bancos centrales de los Estados miembros, así como un órgano central; esto sin olvidar la realización de avances importantes hacia la creación de la moneda única.

### 2.3.4 Tratado de Maastricht<sup>31</sup>

El 7 de febrero de 1992, fue suscrito oficialmente por los Jefes de Estado y/o de Gobierno de la UE el Tratado de Maastricht, el cual estableció el marco jurídico y político de la UEM.<sup>32</sup> El principal objetivo en este Tratado era crear a más tardar el 1º de enero de 1999 una moneda única y poner en marcha una política monetaria dirigida por un Banco Central Europeo. El Tratado de la Unión, como también fue conocido, previó el establecimiento de la Unión Económica y Monetaria en tres etapas, que se desarrollarían con un calendario preciso; estas etapas fueron las siguientes:

#### 2.3.4.1 La primera etapa

Del 1º de julio de 1990 al 31 de diciembre de 1993. En ella se permitió al Consejo evaluar los avances realizados en materia de convergencia económica y monetaria y a los Estados miembros adoptar las medidas apropiadas para cumplir determinadas prohibiciones del Tratado<sup>33</sup>. En esta etapa se inició la liberalización completa de los movimientos de capital en el interior de la Comunidad Europea<sup>34</sup>.

Algunas de las ventajas de la liberalización de los capitales son que, ésta permite canalizar el ahorro comunitario hacia inversiones más productivas; asimismo, la integración plena de los mercados financieros comunitarios permite una mayor diversificación de riesgos y un mejor aprovechamiento de las economías de escala, lo que contribuye a disminuir los costos de intermediación y de transacción. Sin embargo, una mayor movilidad de capitales a corto plazo favorece el incremento en la volatilidad de los tipos de interés.

Los Estados miembros se comprometieron a presentar "Programas de convergencia" para acercar sus indicadores económicos y para consumir la participación de Grecia y Portugal en el MTC del SME.

Otras medidas económicas que se adoptaron en esta etapa fueron las siguientes: i) eliminación de los obstáculos físicos, técnicos y fiscales a los intercambios que se realizan dentro del mercado de la Comunidad Europea, ii) incremento de los recursos y mejora de los medios de actuación de los fondos estructurales, para

<sup>31</sup> Ver cuadro 2.10 en el anexo.

<sup>32</sup> Podemos decir que existieron algunos problemas referentes a su ratificación en algunos Estados miembros, entre ellos las graves repercusiones regionales de la reunificación alemana. Al mismo tiempo, la mayor movilidad del capital, en los primeros años de la década de los noventa, hizo que a los gobiernos nacionales les resultara cada vez más difícil manejar la cuestión de controles cambiarios. En septiembre de 1992, confrontados con una política monetaria alemana restrictiva, a diversos Estados miembros de la UE les resultó imposible seguir al Banco Federal Alemán, y se debieron de realinear la paridad de sus monedas lo que condujo a una crisis del SME.

<sup>33</sup> Prohibición de establecer restricciones a los movimientos de capital, prohibición de que los bancos centrales concedan créditos a las autoridades y empresas públicas, prohibición de dar a éstas un acceso preferente a las instituciones financieras

<sup>34</sup> Conforme al artículo 73 b, hubo de proceder a eliminar definitivamente cualquier caso de restricción en materia de pagos y movimiento de capitales, en España se llevó a cabo desde el 1º de febrero de 1992.

fomentar el desarrollo regional y corregir los desequilibrios entre las distintas regiones europeas, esto constituyó la aplicación de la reforma de los fondos estructurales, aprobada en 1998 y iii) mayor coordinación de las políticas económicas y presupuestarias.

En el ámbito monetario otras disposiciones que se tomaron fueron: i) supresión de todos los obstáculos a la integración financiera; es decir, libre prestación de todos los servicios bancarios, financieros y de seguros, ii) participación de todas las monedas en el mecanismo de cambios del SME, iii) eliminación de todos los obstáculos al uso del ECU y iv) incremento en la coordinación de las decisiones en materia de política monetaria y cambiaria.

#### **2.3.4.2 La Segunda Etapa**

El paso a la segunda etapa se efectuó desde el 1 de enero de 1994, aunque es necesario señalar que para adoptar esta fase los Estados miembros debieron haber concluido el programa de unificación del mercado interno, así como también las modificaciones planteadas en el Tratado de Maastricht.<sup>35</sup>

En esta fase se permitió a los Estados miembros realizar avances significativos en la convergencia de sus políticas económicas; además, se adoptaron normas precisas, aunque no de carácter obligatorio, para la financiación de los Estados, y la Comisión estableció una nueva forma de supervisión de las finanzas públicas, que efectuaba ella misma<sup>36</sup>. En el informe Delors se mencionó como un defecto del SME la falta de convergencia en las medidas fiscales. Dicho informe afirmaba que "las medidas presupuestarias nacionales divergentes no coordinadas minarían la estabilidad monetaria y generarían desequilibrios en el sector financiero de la Comunidad"<sup>37</sup>.

Cabe señalar que la Comunidad Europea presentó al Consejo de Ministros, en marzo de 1990, un documento en donde se apoyaba el enfoque general de la UEM en el informe Delors y además consideraba innecesaria una política económica centralizada en el nivel de la Comunidad, aunque creía que era esencial un grado suficiente de compatibilidad entre la política monetaria y fiscal.

<sup>35</sup> El Tratado de Maastricht entró en vigor el 1º de noviembre de 1993

<sup>36</sup> Con relación a la prohibición del crédito al sector público tenemos que ya desde el 1 de enero de 1994, entraron en vigor las siguientes disposiciones: a) queda prohibida la concesión de cualquier tipo de crédito a la autorización de descubiertos por parte de los bancos centrales a favor de instituciones u organismos comunitarios, gobiernos, autoridades regionales o locales u otros poderes públicos u organismos de Derecho Público o empresas de los Estados miembros; lo mismo sucedió para la adquisición directa de deuda pública emitida, b) impedir el acceso privilegiado del sector público a cualquier clase de entidades financieras distintas de los bancos centrales.

<sup>37</sup> Alma Chapoy *La Comunidad Económica Europea: Banco Central Único y moneda común. Azaroso camino*. Cuadernos de Economía. Instituto de Investigaciones Jurídicas Cap 1 Hacia la Unión Monetaria Europea Pág. 46



En materia de política monetaria, se creó la independencia de los bancos centrales de cada Estado miembro con relación a sus gobiernos; además, se prohibió la monetización de los déficits públicos.

Un aspecto relevante dentro esta fase fue la creación del *Instituto Monetario Europeo (IME)*<sup>38</sup> con sede en Frankfurt del Meno, el cual sustituyó al antiguo Comité de Gobernadores de bancos centrales. Este organismo estuvo encargado de reforzar la cooperación entre los bancos centrales de los Estados miembros, de coordinar la política monetaria y económica de la Unión Europea y de efectuar los preparativos necesarios para la introducción de la moneda única europea. Asimismo, también fue el encargado de lograr una mayor convergencia entre los indicadores macroeconómicos de los miembros; el grado de convergencia se midió sobre las bases de los llamados criterios de convergencia, que tienen como objetivo impedir que la Unión Monetaria sea desestabilizada por la admisión prematura de un país cuyos fundamentos económicos aún no sean compatibles con los de los demás miembros.

De acuerdo con el Tratado de Maastricht, son cinco los **criterios de convergencia** que cualquier Estado de la UE debe cumplir, que en un principio era a más tardar el 31 de diciembre de 1997, para poder formar parte de la UEM (Artículo 109j):

- Tasa promedio de inflación inferior o igual a 1.5 puntos porcentuales sobre el promedio de los tres Estados miembros con menor inflación, durante un periodo de un año previo a su ingreso a la UEM<sup>39</sup>. La exigencia de reducir el nivel de precios se basa en razones de equilibrios macroeconómicos, pero también en la idea de que la inflación es un impuesto regresivo, que castiga sobre todo a las capas de menores ingresos, de menor capacidad para defender sus salarios y ahorros.
- Tasa promedio de interés nominal a largo plazo inferior o igual a 2 puntos porcentuales sobre la media de la tasa de interés a largo plazo de los tres países con menor tasa de inflación. Este criterio debe cumplirse por lo menos durante dos años previos a su ingreso a la UEM.
- Déficit público menor o igual al 3% del PIB.

<sup>38</sup> El 29 de octubre de 1993, en una reunión del Consejo Europeo en Bruselas, concluyeron crear el Instituto Monetario Europeo, el cual entró en funciones a partir del 1° de enero de 1994. En el cuadro 10 del anexo se podrá observar la estructura del IME.

<sup>39</sup> EL procedimiento a seguir para su determinación puede sintetizarse como sigue:

- La inflación de cada mes del ejercicio de 1997 se comparó con el mismo mes de 1996; de esa forma, se obtienen 12 tasas mensuales/interanuales de 1997; y a partir de ellas se calculó la media de las 12, expresiva todo el año.
- Se seleccionaron entonces las tres mejores tasas entre los Estados miembros y se establecieron las comparaciones oportunas para determinar qué países no rebasan la media de los tres mejores más 1.5%

- Deuda pública que no exceda 60 % del PIB o que muestre una clara tendencia a la baja.
- Tipo de cambio estable, al menos durante dos años previos al ingreso, dentro de los márgenes normales de fluctuación del Sistema Monetario Europeo (+/-2.25%) y que no se haya producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro.

La razón por la que se explica el necesario cumplimiento de los criterios es que garantizan la existencia de convergencia económica entre los países que comparten la misma moneda, con lo que el manejo de la política monetaria y cambiaria por una entidad central (Banco Central Europeo) se facilita.

El mantener los criterios de convergencia significa para los países el establecimiento de políticas monetarias y fiscales rígidas, en un marco de gran disciplina y austeridad, que por sí solas muestren una solidez monetaria y el compromiso principal de la estabilidad de precios. Los criterios de convergencia deben cumplirse y al mismo tiempo se debe lograr una mejora en el empleo, sin que los países dejen de ser competitivos.

Para cumplir con el calendario establecido en el Tratado de Maastricht hubo necesidad de: establecimiento de los criterios de convergencia y del compromiso entre los países de mantener la disciplina para después de que entre en vigor la moneda única, porque de lo contrario, los países que no lo hagan, serán sancionados de diversas maneras. En ese marco, se firmó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento<sup>40</sup>.

Por el Tratado de Maastricht también se crearon de los llamados Fondos de Cohesión<sup>41</sup>, que tienen un carácter redistributivo y que provienen de las cuatro fuentes de financiamiento de toda la UE, estas son: i) cobro de aranceles a las importaciones de terceros países, ya que los países de la UE cuentan con un arancel externo común, ii) aranceles a productos agrícolas de países no miembros, iii) aportación de cada Estado miembro del 1.4% de sus ingresos originarios del IVA y, iv) contribución de cierto porcentaje de cada país miembro de su PIB.

### 2.3.4.3 La Tercera Etapa

De acuerdo con el texto del Tratado de Maastricht, la tercera etapa debió haberse iniciado el 1° de enero de 1997. En 1996, los Ministros de Finanzas realizaron un estudio para evaluar qué países podrían participar en la tercera etapa; basándose en ese estudio, el Consejo Europeo, los Jefes de Estado y/o de Gobierno

<sup>40</sup> Se hablará de él en el capítulo 3.

<sup>41</sup> Previstos para países cuya renta per cápita es inferior al 90% de la renta comunitaria, estos son: España, Portugal, Grecia e Irlanda, se utilizan para infraestructura y medio ambiente.

decidirían por mayoría cualificada qué Estados podían iniciar la tercera etapa el 1º de enero de 1997. Se debía contar con al menos 7 países comunitarios (la mitad más uno), sin embargo, debido a que los resultados mostraban que no se contaba con el número necesario de países, se decidió que la tercera etapa se iniciará hasta el 1º de enero de 1999, cuando los países que cumplieran con los criterios de convergencia pasaran automáticamente a la última etapa; asimismo, los países que no satisficieron los criterios tenían la posibilidad de incorporarse posteriormente a la unión monetaria en cuanto su desempeño económico se los permitiera. Cabe señalar que estos resultados fueron publicados el 2 de mayo de 1998 por el Consejo Europeo. Esta decisión fue tomada basándose en los informes presentados el 25 de marzo por la Comisión Europea y por el IME<sup>42</sup>.

Asimismo, se dispuso en el Tratado que todas las monedas de los Estados miembros se adhirieran a la banda estrecha de fluctuación monetaria (2.25%) del SME, cuando menos dos años antes de iniciar con la tercera etapa, señalando que en ese tiempo no debieron haberse producido devaluaciones por iniciativa del país de que se trate.

Finalmente, la tercera etapa se inició hasta el 1º de enero de 1999, teniendo con ello la culminación del proceso de la UEM. Esta fase se caracterizó por:

- La fijación irrevocable de los tipos de cambio entre la nueva moneda, el euro y las monedas nacionales<sup>43</sup>.
- La instrumentación de la moneda única, el euro.
- La creación del BCE y de Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)

Asimismo, dentro de esta fase, la implantación del euro se hizo en 3 etapas; según el Tratado de Maastricht, estas etapas fueron:

- Abarco del 1º de enero de 1999 al 31 de diciembre del 2001. Durante esta etapa, para realizar los cobros y pagos físicos se siguieron utilizando las monedas nacionales. El euro sólo pudo utilizarse como unidad de cuenta, es decir, para denominar operaciones financieras y mercantiles. Para realizar los cobros y pagos que impliquen estas operaciones, se convirtió los importes en moneda nacional.

---

<sup>42</sup> Se hablará con mayor profundidad en el capítulo 3.

<sup>43</sup> Se hablará en el capítulo 3

- Esta etapa se dio del 1º de enero del 2002 a febrero del mismo año. En este periodo coexistió, para todo tipo de operaciones, el euro con las monedas nacionales.
- La última etapa arrancaría el 1º de julio del año 2002 como máximo, sin embargo es a partir de marzo que el euro es la única moneda de curso legal en aquellos países que accedieron a la tercera fase de la UEM.

En la etapa tres se fijaron irrevocablemente los tipos de cambio con respecto a la moneda única de todos los países miembros participantes.

Cabe señalar que desde esa fecha la política monetaria y la de tipo de cambio se efectúa en euros, así como también se promueve el uso del euro en los mercados de divisas, y los Estados miembros participantes emitieron en Euros la deuda negociable.

Se crea una política monetaria y cambiaria uniforme en el marco de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), constituido por los bancos centrales nacionales de los países participantes, así como un Banco Central Europeo (BCE) <sup>44</sup>, el cual consta de autonomía absoluta. El presidente actual del BCE es Wim Duijsenberg.

---

<sup>44</sup> Ver Capítulo 3

# Capítulo 3

## 3. La Unión Monetaria Europea

### 3.1. Introducción

Antes de continuar con el análisis del proceso histórico de la Unión Monetaria Europea, es necesario que se identifiquen tres tipos de uniones monetarias dentro la teoría de integración<sup>1</sup>:

- La primera se caracteriza por tener tipos de cambio fijos pero revisables, apoyados por un sistema de créditos recíprocos.
- El segundo tipo coincide con el primero, con la única diferencia de que los tipos de cambio se fijan definitivamente.
- En el tercero, el tipo de cambio lo establece el banco central comunitario, asimismo se da la emisión de una moneda única para toda la zona monetaria.

Las ventajas que se pueden obtener a través del establecimiento de paridades fijas de las monedas, son las siguientes:

- Al reducirse la incertidumbre que crean las fluctuaciones de las monedas y los riesgos que llevan consigo, las inversiones industriales y comerciales se incrementarán, originando un mayor crecimiento, el cual se verá reflejado en un mayor nivel de empleo en toda la zona.
- Mayor estabilidad en los niveles de precios internos.
- Establecimiento de tasas de interés únicas en toda la zona monetaria.
- La creación del empleo se verá favorecida por las políticas regionales y estructurales comunes.
- Mayor dinamismo en los intercambios comerciales.

<sup>1</sup> Con base a la teoría de Integración de Bela Balassa , existen cinco etapas, las cuales son:

1. Área o zona de libre comercio; consiste en la abolición, de manera progresiva o no, de todas las restricciones (arancelarias y no arancelarias) al comercio entre los países participantes, pero manteniendo cada país su tarifa frente a terceros.
2. Unión aduanera, implica, además de la desaparición de las restricciones recíprocas, el establecimiento de un arancel externo común frente al resto del mundo. El arancel externo común cubre, también, las restricciones cuantitativas.
3. Mercado común; además de la eliminación a las barreras al comercio entre los socios y que éstos adopten un arancel externo común, no existen obstáculos artificiales al movimiento de los factores productivos, trabajo y capital.
4. Unión económica; esta etapa contempla todos los elementos anteriores más un cierto grado de armonización de las políticas económicas nacionales, con el objetivo de eliminar los problemas derivados de la heterogeneidad de dichas políticas.
5. Integración económica total, supone la unificación de las políticas monetaria, fiscal, social, y anticíclica y requiere el establecimiento de una autoridad supranacional cuyas decisiones sean obligatorias para los países miembros.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

### 3.1.1 Libro Verde

El 31 de mayo de 1995, la Comisión Europea decidió publicar un informe intitulado " Libro Verde", el cual facilita el proceso de introducción de la moneda única en la zona europea. Este informe abarcó cuatro grandes rubros: i) un modelo para la transición, ii) papel de los diferentes agentes económicos, iii) marco jurídico del ECU y iv) campañas de comunicación.

La división en la estructura del Libro Verde, tuvo como base tres grandes objetivos: i) disipar la incertidumbre sobre la instrumentación de la moneda única europea, ii) mostrar la viabilidad técnica de paso a la moneda común y iii) fijar las líneas de trabajo para favorecer la aceptación por los ciudadanos a la moneda.

Dicho informe enfatizó que los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht eran la pieza fundamental para la introducción eficaz y sostenible de la moneda única en el mercado europeo. Del mismo modo mencionó que desde la entrada en vigor del Tratado, en 1995, se lograron ciertos avances, principalmente la reducción en las diferencias de las tasas de inflación y en las tasas de interés entre los Estados miembros. Sin embargo, aún faltaban avances en materia de finanzas públicas.

El *Libro Verde* contribuyó principalmente en:

- Reducir la incertidumbre en torno a los costos generales de la transición.
- Hacer que los principales operadores cobraran conciencia de la tarea que habrían de realizar.
- Ganar, en cada etapa del proceso, la aceptación y apoyo del público.

Ante todo, el principal objetivo del *Libro Verde* fue contribuir a que los europeos apreciaran su moneda y que participaran plenamente en su instauración.<sup>2</sup>

Respecto al papel que jugarían las diversas instituciones de la Unión Europea, el *Libro Verde* planteó que, en el Instituto Monetario Europeo (IME) recaía la responsabilidad exclusiva de la creación de los billetes europeos, del manejo de los instrumentos de política monetaria, así como también la preparación de los asuntos competentes del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Por su parte, la única función del Consejo Europeo, sería la de era adoptar la decisión final sobre el conjunto de medidas necesarias para la rápida introducción de la moneda única. Finalmente, el Parlamento tenía que desempeñar la función de propiciar acercamientos de la moneda única a los ciudadanos de la Unión Europea.

<sup>2</sup> Para el año 1995 el intercambio comercial entre los Estados miembros ascendía al 60% de su comercio total, por lo cual, la realización del mercado único y la liberalización de los movimientos de capital demandaban, esencialmente, una moneda única.

El Libro Verde señaló que la introducción de la moneda única sería:

1. *Un complemento esencial del mercado único*, ya que se podrían evitar que las variaciones cambiarias afectaran los intercambios comerciales; además, se podría hacer una comparación más real de los precios de los bienes y los servicios.
2. *Un estímulo para el crecimiento y el empleo*, debido a que se podrían contener los déficits públicos y se garantizaría una estabilidad en los niveles de precios, situación que se vería reflejada en: el incremento de los intercambios comerciales, la mejora en la asignación de los recursos, y un mayor nivel de ahorro.
3. *Un factor de ahorro*; ya que los costos de transacción desaparecerían por completo en el interior de la Unión Europea. "En 1995 se calculaba que los costos representaban entre el 0.3% y el 0.4 % del PIB de la Unión, que era alrededor de 20 mil y 25 mil millones de ECU's anuales"<sup>3</sup>.
4. *Un factor de estabilidad internacional*; dado que se esperaría que la moneda única europea se convirtiera en una de las principales monedas de intercambio y de reserva, en pie de igualdad con el dólar o el yen.
5. *Un refuerzo de la soberanía monetaria común*, porque los bancos centrales de los Estados miembros tendrían una responsabilidad compartida con relación a la política monetaria, pero sobre todo efectiva.

Asimismo el *Libro Verde*, basándose en lo planteado en el Tratado de Maastricht señaló que para que la Unión Monetaria resultase creíble y sólida, debería agruparse exclusivamente a naciones con buena gestión económica, esto es, que los países que desearan pasar a la 3ª fase de la Unión Monetaria deberían previamente cumplir con los criterios de Maastricht. Del mismo modo, mencionó que la UEM se asienta, principalmente, sobre dos pilares: en el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas, para la coordinación de las políticas económicas y, en el Banco Central Europeo (BCE), como institución monetaria independiente.

Cabe mencionar que el Tratado también hizo explícito que existirían diferentes ritmos de integración a la moneda única por parte de los Estados miembros, es decir los Estados que no cumplieran desde un principio con los requisitos exigidos podrían participar plenamente en todos los procedimientos encaminados a facilitar su futura adhesión; este es el caso de Grecia<sup>4</sup>. Asimismo señalo que, los gobernadores de los bancos centrales serían miembros del Consejo General del Banco Central Europeo. Por otra parte, los Estados

<sup>3</sup> Libro Verde sobre las modalidades de la transición a la moneda única común (95) 333, mayo 1995.

<sup>4</sup> En la Cumbre de Feira, Portugal, de junio del 2000 los líderes de la Unión Europea aprobaron la incorporación de Grecia a la zona del euro. La entrada del país a la UEM fue efectiva a partir del 1º de enero del 2001.

miembros que se acojan a una excepción plantearían su política económica y monetaria como una cuestión de interés común dentro de las instancias competentes de la Unión, pero no participarían en las decisiones sobre la gestión propiamente dicha de la moneda única.

Sobre el particular se observó que, al firmar el Tratado, tanto Reino Unido como Dinamarca se reservaron la posibilidad de participar en la Unión Monetaria; posteriormente, Dinamarca notificó su decisión de no participar en el proceso. Al respecto, los demás miembros de la UE convinieron otorgarles esta excepción (opting out), lo que permitió en su momento la ratificación del Tratado por estos dos países.

En otro punto, el Libro Verde, destacó que el ECOFIN, desde el comienzo de la segunda etapa de la Unión Monetaria, disponía de ciertos instrumentos para favorecer la convergencia de los Estados miembros, como por ejemplo, cada año adoptaría las orientaciones generales de la política económica, fijaría los objetivos comunes en materia de inflación, finanzas públicas y empleo.

#### **3.1.1.1 Un Modelo para la Transición**

La Comisión Europea elaboró un modelo de referencia para la transición basándose en seis requisitos esenciales: viabilidad, respeto del marco jurídico, credibilidad del proceso; sencillez, flexibilidad y el menor costo posible.

Este modelo se articulaba en tres etapas:

- A. La puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria (*etapa A*)
- B. El inicio efectivo de la Unión monetaria y la formación de una masa crítica de operaciones en la moneda única (*Etapa B*)
- C. La generalización de la moneda única (*Etapa C*)

#### **Etapa A. Puesta en marcha de la Unión Económica Monetaria**

El inicio de la *Etapa A* fue establecido por la decisión del Consejo Europeo de entrar a la Unión Monetaria en conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 109J y 109L del Tratado de Maastricht.

Uno de los elementos esenciales dentro de esta etapa fue el establecimiento tanto del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) como del Banco Central Europeo (BCE). En colaboración con el sector bancario y financiero, el SEBC y el BCE empezarían a introducir los instrumentos operativos para el desarrollo de la política monetaria y cambiaria.



En la Etapa A se adoptaron: un marco jurídico, el cual indica las condiciones de utilización de la moneda única en cada sector y sus relaciones con las monedas nacionales de los Estados miembros; la continuidad de los contratos y obligaciones legales y, la legislación que habilita a las administraciones financieras y fiscales a percibir pagos en ECU's. Asimismo, se determina las características y especificaciones técnicas de las monedas y billetes de la moneda única, así como la decisión relativa al comienzo de la fabricación de monedas y de billetes.

#### **Etapa B. Inicio efectivo de la Unión monetaria y formación de una masa crítica de operaciones en moneda única**

La Etapa B se inició con la fijación irrevocable de los tipos de cambio de las monedas participantes y la asunción por el SEBC de la política monetaria. En esta etapa la equivalencia de la ECU con respecto a la moneda única se estableció en 1:1. Con ello los mercados cambiarios oficiales de las monedas nacionales de los Estados miembros que participan en la UEM desaparecieron.

En esta etapa las autoridades determinaron que la política monetaria y cambiaria de la moneda única estuviera a cargo del SEBC, el cual efectuaría las transacciones de la moneda única. Las operaciones vinculadas a la política monetaria se efectuarían a través del sistema TARGET<sup>5</sup>.

Durante esta etapa, los mercados intercambiables, monetario y de capitales empezaron a operar con la moneda única.

#### **Etapa C: Generalización de la moneda única**

La Etapa C inició con el momento de la puesta en marcha de la UEM, la cual durará el tiempo preciso para proceder al intercambio de los billetes y monedas anteriores. Esta etapa está constituida por los siguientes puntos: cambio de los billetes y monedas nacionales, la moneda única será de curso legal, se dará por concluida la transición de los bancos y del sistema financiero; todos los medios de pagos bancarios se convertirían en la moneda única, de conformidad con los sistemas de liquidación nacionales; el sector privado no bancario utilizará exclusivamente la moneda única en todas sus operaciones.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer* - Sistema electrónico transeuropeo express de liquidación bruta en tiempo real) es un sistema de liquidación bruta en tiempo real en euros y representa un mecanismo seguro y fiable para la liquidación de pagos transfronterizos de grandes sumas de dinero. Su objetivo principal es responder a las necesidades de la política monetaria del SEBC.

<sup>6</sup> Ver cuadro 3.1 en el anexo.

### 3.1.1.2 Papel de los diferentes agentes económicos

El *Libro Verde* mencionó como agentes participantes al sector bancario y financiero, administraciones públicas, empresas y consumidores.

Con relación al sector bancario y financiero, el *Libro Verde* destacó que el grado de preparación de la introducción de la moneda única varía en cada banco debido a la fijación irrevocable de los tipos de cambio y a la disponibilidad del sistema TARGET. Los diferentes mercados cambiarios nacionales se fusionarían en uno solo.

La conducción de la política monetaria en la moneda única por el SEBC y la formación de una masa crítica de operaciones en ECU's implicaría la instauración de un sistema europeo de liquidación al por mayor en tiempo real (RTGS) para los pagos de importes cuantiosos, el cual se llamaría TARGET (Sistema de Transferencias Urgente Automatizado Transeuropeo para la Liquidación Bruta en Tiempo Real). Este sería el sistema de pagos especialmente ideado por el IME para la aplicación de la política monetaria única en la moneda común por el SEBC.

Anteriormente, los pagos transfronterizos no se caracterizaban sólo por los intercambios de divisas, sino también por el paso de un sistema de pagos a otro. Asimismo, las especificaciones de los sistemas nacionales de pago diferían considerablemente de un Estado miembro a otro. Esto se veía reflejado en la existencia de los sesenta sistemas de pagos nacionales dentro de la Unión Europea, condición que impedía la interoperabilidad entre los Estados miembros.

En la etapa B, se observaron las siguientes mejoras en los pagos transfronterizos: i) reducción en los costos, ii) reducción de los plazos de pago.

Respecto a las Administraciones públicas, el *Libro Verde* señaló que éstas deberían sustituir las referencias a las monedas nacionales en la legislación y en las comunicaciones administrativas, e introducir la moneda única en todas las operaciones presupuestarias.

Las empresas tendrían que crear una estrategia para la introducción de la moneda única, además, deberían indicar los precios en moneda nacional y en moneda única. En la etapa C las empresas tendrán la obligación de aceptar ambas monedas durante un determinado tiempo y adoptar las medidas necesarias para manejar los dos tipos de monedas y billetes.

### 3.1.2 Consejo de Madrid (diciembre de 1995)

En la reunión del Consejo Europeo (CE) en Madrid, durante el 15 y 16 diciembre de 1995, se tomaron medidas importantes para establecer los principales pasos para el establecimiento de la moneda única europea.

Se señaló que se deberían establecer los tipos de cambio fijos de las monedas de los países participantes, entre sí, y con respecto a la moneda única europea. Asimismo, se debería iniciar la instrumentación de una política monetaria única, la cual sería ejecutada por el Banco Central Europeo. Además, se estableció el marco jurídico para el uso del Euro, que entraría en vigor a partir del 1 de enero de 1999<sup>7</sup>.

Cabe mencionar que el CE determinó que el nombre de la moneda única europea fuera: **Euro**. Este nombre simboliza a toda Europa; además, es un nombre simple y fácil de recordar. A más tardar el 1º de enero de 2002, comenzaron a circular los billetes y monedas denominadas en Euro (€) y, en un periodo de seis meses las monedas y billetes nacionales circularon conjuntamente con el euro.

Para el proceso de introducción del euro, el CE estipuló el siguiente calendario:

**Cuadro 3.2 (continúa en página siguiente)**  
Secuencia Cronológica de acontecimientos

A: Diciembre de 1995 hasta la decisión sobre los Estados miembros participantes en la UEM		
fecha	Medidas	Competencia
Diciembre de 1995	Adopción del escenario de introducción de la moneda única y anuncio de la fecha de conclusión del proceso de transición (1/7/2002) y del nombre de la nueva moneda	Consejo Europeo
31/12/1996	Determinación del marco normativo, organizativo y logístico para que el BCE- SEBC desempeñe sus tareas en la 3ª fase. Preparación de la legislación relacionada con el BCE- SEBC y con la introducción de la moneda única	IME Comisión, IME, Consejo
Antes de la decisión sobre los Estados miembros participantes	Conformidad de la legislación nacional	Estados miembros

Fuente: Conclusiones de la Presidencia. Consejo de Madrid. Diciembre de 1995

<sup>7</sup> Se trata de los parámetros económicos previstos en el Tratado para evaluar si un país está preparado para participar en la unión monetaria. Los cuatro criterios son los siguientes:

- inflación: una tasa de inflación que no exceda en más de 1,5 puntos porcentuales de la de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios;
- finanzas públicas: ausencia de una deuda y un déficit públicos excesivos;
- estabilidad de los tipos de cambio: respecto, durante dos años como mínimo, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio;
- tipos de interés a largo plazo: un tipo promedio de interés nominal a largo plazo que no exceda en más de 2 puntos porcentuales del de los tres Estados miembros con tasas de inflación más bajas.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

B. Desde el momento de la decisión sobre que Estados miembros participarían, hasta el 1 de enero de 1999		
fecha	Medidas	Competencia
Lo antes posible en 1998	Decisión sobre los Estados miembros participantes	Consejo
Lo antes posible después de la decisión	i) Nominamiento del Comité Ejecutivo del BCE	Edo miembros. BCE; Consejo
	ii) Fijación de la fecha de introducción de billetes y monedas en Euro	
	iii) Comienzo de la emisión de billetes Euro	SEBC Consejo y Estados miembros
	iv) Comienzo de la acuñación de moneda fraccionaria en Euro	
Antes del 1º de enero de 1999	Preparativos finales del BCE.- SEBC	Consejo
	i) Adopción de legislación derivada sobre; clave para la suscripción de capital, recopilación de información estadística, reservas mínimas, consulta al BCE, multas y sanciones a entidades	BCE- SEBC
ii) Preparación del BCE.- SEBC para la fase operativa (creación del BCE, adopción del marco regulatorio, comprobación de la política monetaria)		

Fuente: Conclusiones de la Presidencia. Consejo de Madrid. Diciembre de 1995

C. Desde el 1º de enero de 1999 hasta el 1º de enero de 2002 a más tardar		
Desde el comienzo de la 3ª fase hasta la introducción de billetes y monedas europeos		
fecha	Medidas	Competencia
1º de enero de 1999	Fijación irrevocable de los tipos de conversión y entrada en vigor de la legislación sobre la introducción del Euro (naturaleza jurídica, continuidad de contratos, redondeos, etc.	Consejo
Desde el 1º de enero de 1999	i) Formulación y ejecución de la política monetaria única en Euro	SEBC
	ii) Realización de operaciones de divisas en Euro	SEBC
	iii) Comienzo del funcionamiento del sistema de pagos TARGET	SEBC
	iv) Emisión de nueva deuda pública en Euro	SEBC Estados miembros
1º de enero de 1999 a 1º de enero de 2002 a más tardar	i) Cambio a la par de aquellas divisas con tipos de cambio irrevocablemente fijos	SEBC
	ii) control de precios de cambio en el sector cambiario y financiero	SEBC y poderes públicos de los Estados miembros y la Comunidad.
	iii) Asistencia a todos los sectores económicos para una transacción ordenada	

Fuente: Conclusiones de la Presidencia. Consejo de Madrid. Diciembre de 1995

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

### 3.1.3 Marco Jurídico para la introducción del Euro (€)

La Unión Europea acordó el marco jurídico regulador del euro mediante dos Reglamentos del Consejo Europeo. El primero que entró en vigor es el llamado Reglamento (CE) No 1103/97, del 17 de junio de 1997, sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro. Su objetivo fue ofrecer seguridad jurídica a los ciudadanos y empresas de todos los Estados miembros en relación con algunos aspectos en materia de la introducción del euro para que realizaran los preparativos necesarios.

El segundo Reglamento se refiere a los diferentes aspectos monetarios a la introducción del euro como moneda única de curso legal en los países miembros de la Unión Europea. Entró en vigor el 1º de enero de 1999 y culminó el 1º de julio de 2002.

Dentro del *primer Reglamento*, publicado el 19 de junio de 1997 en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas, se rescata lo más importante:

- Denominación de la moneda común: 1 euro = 100 cents (céntimos).
- Conversión del ECU en euro: 1 ECU = 1 euro.

A partir del 1º de enero de 1999, toda referencia hecha al ECU, en cualquier clase de documento, se hará entender hecha al euro. Debido a que el ECU dejó de existir en esa fecha, como canasta de monedas, y su lugar lo ocupó el euro, como moneda por derecho propio. Cada ECU se convirtió automáticamente en euro al adoptarse los tipos de conversión de las monedas nacionales.

- *Continuidad de los contratos.* La introducción del euro no produjo alteración alguna en todo instrumento jurídico denominado en ECU's o en cualquier moneda nacional que fue sustituida por euros.
- Los tipos de cambio de conversión expresan el valor de 1 euro en cada una de las monedas nacionales, adoptando 6 cifras significativas. Los tipos de cambio no se redondean cuando se lleven a cabo las conversiones. Así también, para convertir una moneda nacional en otra se pasa obligatoriamente por el euro y después se convierte la cifra en euros a moneda nacional.

En el *segundo Reglamento* se expone lo siguiente:

- *Sustitución de las monedas nacionales por el euro.* Las monedas nacionales son submúltiplos, no decimales del euro, de acuerdo con los tipos de cambio de conversión, por lo que los sistemas

monetarios nacionales continuarán en vigor. El euro es la unidad de cuenta del Banco Central Europeo y de los bancos centrales de los países miembros. Igualmente, todas las operaciones financieras de la Unión Europea se denominan en euros.

- ❑ Coexistencia, en la fase transitoria, del euro y las monedas nacionales en el periodo que va del 1º de enero de 1999 al 1º de enero de 2002.
- ❑ Continuidad de la denominación monetaria de los contratos. Cada contrato siguió denominado en la misma moneda establecida en su formalización, a menos que las partes no lo dispusieran así.

Sobre el uso obligatorio del euro, y como excepción a la coexistencia del euro y las monedas nacionales, se ha previsto que los Estados miembros pudieran incluir como uso obligatorio al euro en los siguientes supuestos:

- ❑ En las emisiones de deuda pública hechas a partir del 1º de enero de 1999.
- ❑ En la redenominación de las emisiones de sus administraciones públicas vigentes al inicio de la fase.
- ❑ Si algunos emisores privados quieren redenominar sus emisiones vigentes, siempre y cuando lo permitan sus obligaciones contractuales.
- ❑ En algunos mercados de valores y en sistemas de compensación y liquidación de pagos.

El periodo de transición terminó el 31 de diciembre del año 2001. A partir de esta fecha, toda referencia que un documento jurídico haga a una moneda nacional se entenderá hecha al euro. Los billetes y monedas nacionales siguieron teniendo curso legal, dentro de los límites de cada Estado, hasta un máximo de 6 meses, es decir, hasta el 30 de junio del 2002. Pero los Estados miembros pudieron acortar ese plazo, por lo que cada Estado estableció, en su caso, las normas para canjear sin ningún costo los billetes y monedas nacionales a partir del momento en que dejaron de tener curso legal.

Finalmente, el euro como moneda de curso legal e instrumento de pago liberatorio, quedó definitivamente instrumentado en todos los países miembros a más tardar el 1º de julio del 2002.

### **3.2 Informes de Convergencia**

En el Tratado de Maastricht se establece que los Estados miembros deberán cumplir con los cinco criterios básicos a más tardar el 31 de diciembre de 1997 para que puedan ser admitidos a la Unión Monetaria

(Artículo 109j) <sup>9</sup>. El objetivo de estos criterios consistió en impedir que la Unión Monetaria fuera desestabilizada por la admisión prematura de un país cuyos fundamentos económicos no fueran compatibles con un tipo de cambio fijo.

### **3.2.1 Informe de Convergencia de 1996**

En noviembre de 1996, el Instituto Monetario Europeo (IME) presentó su primer reporte referente a los logros alcanzados por los países miembros en materia de convergencia. En dicho informe la mayor parte de los Estados miembros aún no se encontraban en condiciones de cumplir todos los criterios de Maastricht, por lo que el Consejo Europeo decidió que era prematuro avanzar a la etapa tres.

Cabe mencionar que la base estadística que utilizó el IME para elaborar su reporte fue proporcionada por la Comisión Europea y se analizó el periodo de octubre de 1995 a 1996.

En este reporte se observa que, en el tema de precios, la mayoría de los Estados miembros presentaron bajos niveles de inflación. En materia cambiaria y financiera, los países manifestaron un periodo de alta estabilidad en los tipos de cambio; por su parte, las tasas de interés de largo plazo mostraron una reducción en las tasas diferenciales. Sin embargo, las finanzas públicas no expusieron ninguna mejoría, los Estados miembros continuaron presentando altos déficits públicos, así como altos niveles de deuda pública.

#### **3.2.1.1 Criterio de Estabilidad en el nivel de precios<sup>9</sup>**

En el periodo de octubre de 1995 a septiembre de 1996, existieron tres países que presentaron los mejores comportamientos sobre el criterio de estabilidad en el nivel de precios, estos fueron: Finlandia (0.9%), Países Bajos (1.2%) y Alemania (1.3%).<sup>10</sup>

El valor de referencia se calculó como la media aritmética no ponderada de las tasas de inflación según los Índices Armonizados de Precios de Consumo<sup>11</sup>, de los tres países con la inflación más reducida (Finlandia Países Bajos y Alemania), más 1.5 puntos porcentuales, dando como resultado un valor de 2.6%.

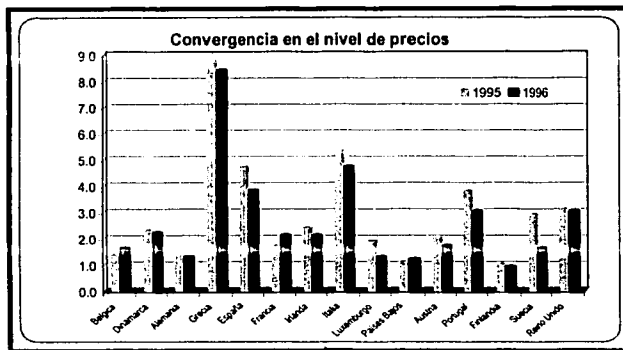
<sup>9</sup> Con la elaboración de los Informes de convergencia, el IME cumple con los requisitos que establece el artículo 109j del Tratado de Maastricht, según el cual, el IME informó al Consejo de la Unión Europea acerca de los progresos que realizaron los Estados miembros en el cumplimiento de sus respectivas obligaciones con relación a la realización de la Unión Económica Monetaria.

<sup>10</sup> El criterio relativo a la estabilidad de precios contemplado en el primer guión del apartado 1 del artículo 109j del Tratado se entenderá en el sentido de que los Estados miembros deberán tener un comportamiento de precios sostenible y una tasa promedio de inflación, observada durante un periodo de un año antes del examen, que no exceda en más de un 1.5% la de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. La inflación se medirá utilizando el índice de precios de consumo (IPC) sobre una base comparable, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales.

<sup>11</sup> Ver cuadro 3.3, en anexo.

En el citado periodo de estudio, diez países miembros presentaron un nivel inflacionario por debajo del valor de referencia (Bélgica, Dinamarca, Alemania, Francia, Irlanda, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Finlandia y Suecia). Sin embargo, cinco países mostraron una inflación mayor del nivel de referencia, siendo: Portugal (3.0%), Reino Unido (3.0%), España (3.8%), Italia (4.7%) y Grecia. Este último presentó el mayor nivel inflacionario de todos los Estados miembros (8.4%).

Gráfica 3.1



Fuente: EMI. Progress Towards convergence 1996. November 1996.

### 3.2.1.2 Criterio de las Finanzas Públicas<sup>12</sup>

Desde la entrada en vigor de la segunda fase de la Unión Monetaria, la Comisión y el Consejo de la Unión Europea han monitoreado a los Estados miembros en cuestiones de finanzas públicas con el objeto de evitar los excesos en los déficits públicos. Sin embargo, en el periodo de estudio, casi todos los Estados presentaron excesivos déficits en sus finanzas públicas, exceptuando Dinamarca, Irlanda y Luxemburgo, que

<sup>11</sup> El 7 de marzo de 1997, el Instituto Nacional de Estadística presentó el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), el cual sirve de medida común de la inflación a escala de la Unión Europea. El primer periodo de referencia fue en 1996; y se encuentra conformado por 12 subíndices; alimentación y bebidas no alcohólicas (27.5%); transporte (14.6%), hoteles, restaurantes y cafeterías (11.8%), vestido y calzado (11.4%), vivienda (11.2%), ocio y cultura (6.9%); menaje (6.5%), bebidas alcohólicas y tabaco (3.2%); comunicaciones (1.6%), medicinas (0.8%); enseñanza (0.1%), y otros (4.4%).

<sup>12</sup> El artículo 109J del Tratado de Maastricht establece que: las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible, lo que quedará demostrado en caso de haberse conseguido una situación del presupuesto sin un déficit público excesivo, definido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 104C.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



presentaron su balance público por debajo del nivel de referencia (-3.0% del PIB)<sup>13</sup>. Para 1996, Dinamarca presentó un déficit público de 1.4%, Irlanda de 1.6% y Luxemburgo presentó un superávit de 0.9%.

Con lo referente a la deuda pública, también se observó que la mayoría de los países miembros presentaron un nivel de deuda por arriba del valor de referencia, que es 60% del PIB. Para 1996, solamente 3 países mostraron niveles menores al de referencia: Francia (56.4% del PIB), Luxemburgo (7.8% del PIB) y Reino Unido (56.3% del PIB). Cabe señalar que la Comisión Europea considera que estos altos niveles de deuda pública son claro reflejo de los *shocks* económicos.

Ante la necesidad de mejorar las finanzas públicas en la región Europea, la Comisión conjuntamente con el Consejo, crearon el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el cual será analizando en un apartado más adelante.

### Cuadro 3.5

Criterios de Convergencia del Tratado de Maastricht  
Criterio de Deuda Pública  
% del PIB

	1995	1996
Bélgica	133.7	130.6
Dinamarca	71.9	70.2
Alemania	58.1	60.8
Grecia	111.8	110.6
España	65.7	67.8
Francia	52.8	56.4
Irlanda	81.6	74.7
Italia	124.9	123.4
Luxemburgo	6	7.8
Países Bajos	79.7	78.7
Austria	69	71.7
Portugal	71.7	71.1
Finlandia	59.2	61.3
Suecia	78.7	78.1
Reino Unido	54.1	56.3
UE-15	71.3	73.5

Fuente: EMI. Progress Towards convergence 1996.  
November 1996.

<sup>13</sup> ver en anexo cuadro 3.4.

### 3.2.1.3 Criterio del Tipo de Cambio<sup>14</sup>

El Artículo 109j del Tratado de Maastricht mencionó que el periodo de estudio utilizado para el análisis del comportamiento de las monedas dentro del Mecanismos de Tipos de Cambio (MTC) deberá de ser de dos años, por lo cual el Instituto Monetario Europeo utilizó el periodo de octubre de 1994 a septiembre de 1996, donde la mayoría de las monedas presentaron un comportamiento estable, resultado principalmente de los esfuerzos realizados por los Estados miembros para alcanzar la convergencia económica. Sin embargo, tanto la peseta española como el escudo portugués, presentaron algunas dificultades.

Es necesario mencionar que en el periodo de estudio dos monedas se integraron al MTC, el chelín austriaco y marco finlandés.

### 3.2.1.4 Criterio de los tipos de interés de largo plazo<sup>15</sup>

El periodo de análisis de los tipos de interés de largo plazo fue de octubre de 1995 a septiembre de 1996. El valor de referencia se calculó como la media aritmética no ponderada de los tipos de interés a largo plazo de los tres países con las menores tasas de inflación según los IAPC, más dos puntos porcentuales. Los bonos de gobierno de 10 años en los tres países con mejor comportamiento inflacionario ( Finlandia 7.4%, Países Bajos 6.3% y Alemania 6.3%) presentaron un rango de 6.3% a 7.4%, por lo cual el valor de referencia fue de 8.7% para el periodo señalado.

Once Estados miembros alcanzaron niveles cercanos al valor de referencia, exceptuando: España, Italia, Portugal y Grecia.

<sup>14</sup> El criterio relativo a la participación en el Mecanismo de Tipo de Cambio del Sistema Monetario Europeo, contemplado en el tercer guión del apartado 1 del artículo 109j del Tratado de Maastricht, se entenderá en el sentido de que los Estados miembros hayan observado, sin tensiones graves y durante por lo menos los dos años anteriores al examen, los márgenes normales de fluctuación dispuestos por el mecanismo de Tipo de Cambio del Sistema Monetario Europeo. En particular no habrán devaluado, durante el mismo periodo, por iniciativa propia, el tipo central bilateral de su moneda respecto a la de ningún otro Estado miembro.

<sup>15</sup> El artículo 4 del Protocolo n°6 del Tratado de Maastricht estipula: El criterio relativo a la convergencia de los tipos de interés contemplados en el cuarto guión del apartado 1 del artículo 109j del Tratado, se entenderá en el sentido de que, observados durante un periodo de un año antes del examen, los Estados miembros hayan tenido un tipo promedio de interés nominal a largo plazo no exceda en más de un 2% el de, como máximo, los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios. Los tipos de interés se medirán con referencia a los bonos del Estado a largo plazo u otros valores comparables, teniendo en cuenta las diferencias en las definiciones nacionales.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

### Cuadro 3.6

Criterios de los tipos de interés de largo plazo  
Promedio anual

	1995	1996
Bélgica	7.5	6.7
Dinamarca	8.3	7.4
Alemania	6.9	6.3
Grecia	17.4	15.1
España	11.3	9.5
Francia	7.5	6.6
Irlanda	8.3	7.5
Italia	12.2	10.3
Luxemburgo	7.6	7.0
Países Bajos	6.9	6.3
Austria	7.1	6.5
Portugal	11.5	9.4
Finlandia	8.8	7.4
Suecia	10.2	8.5
Reino Unido	8.3	8.0

Fuente: EMI, Progress Towards convergence 1996, November 1996.

#### 3.2.1.5 Otros Criterios

Además de los criterios de convergencia mencionados anteriormente, el Informe del IME toma en consideración un conjunto de otros factores a los que se refiere explícitamente el artículo 109j del Tratado de Maastricht, los cuales son: el desarrollo del ECU, los resultados de la integración de los mercados; la situación y la evolución de la cuenta corriente y el examen de los costos laborales unitarios.

Sobre los costos laborales unitarios, tenemos que en el periodo de referencia se incrementó la compensación por trabajador, así como también se observó un crecimiento en la productividad. Sin embargo, las tasas de desempleo continuaron incrementándose en la mayoría de los Estados miembros.

Ante los altos niveles de desocupación en la Unión Europea, en diciembre de 1994 el Consejo Europeo de Essen adoptó el Libro Blanco sobre Crecimiento, Competitividad y Empleo, que contempló los lineamientos que los países miembros deberían seguir para frenar el desempleo. En dicha Cumbre también se introdujeron los Programas Multianuales de Empleo (PME), que pretenden evaluar las políticas que cada Estado miembro debe instrumentar para combatir el problema y formular recomendaciones sobre las mismas.

A fin de evaluar los avances en contra del desempleo, el 20 y 21 de noviembre de 1997 se llevó a cabo en Luxemburgo la Cumbre Extraordinaria del Consejo Europeo sobre el Desempleo. En esta ocasión se acordó estrechar la coordinación entre los Estados miembros con objeto de aprovechar aquellas experiencias exitosas y a la vez lograr una convergencia en las políticas laborales.

Asimismo, se analizaron los Planes Nacionales de Acción (PNA) de los 15 países miembros, teniendo como principales objetivos:

- a) Mejorar las posibilidades de empleo.
- b) Desarrollar un ambiente favorable para la creación de empresas.
- c) Mejorar los sistemas de organización de la producción.
- d) Fortalecer las políticas destinadas a oportunidades iguales.

**Cuadro 3.7**

Tasas de Desempleo  
% de la PEA

	1993	1994	1995	1996	1997
Austria	5.4	5.3	5.3	5.6	5.7
Bélgica	8.6	9.8	9.7	9.5	9.2
Dinamarca	9.6	7.7	6.8	6.3	5.3
Finlandia	16.4	16.6	15.4	14.6	12.7
Francia	11.7	12.0	11.4	12.1	12.2
Alemania	7.6	8.1	7.9	8.5	9.4
Grecia	9.7	9.6	9.1	9.8	9.8
Irlanda	15.7	14.7	12.2	11.7	10.4
Italia	10.2	11.2	11.7	11.7	11.8
Luxemburgo	2.1	2.7	3.0	3.3	3.6
Países Bajos	6.6	7.6	7.1	6.6	5.5
Portugal	5.5	6.9	7.2	7.3	6.8
España	18.9	20.2	19.1	18.5	17.2
Suecia	8.2	8.0	7.7	8.0	8.0
Reino Unido	10.3	9.4	8.5	7.9	6.5
UE-15	10.2	10.6	10.1	10.3	10.0

Fuente: OECD Economic Outlook, June 2002

Sobre los resultados de la integración de los mercados, se tiene que para 1994 el comercio intraregional era de 62%. Los principales inversores dentro de la región eran: Países Bajos, Alemania y Francia.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

### **3.2.2 Informe de Convergencia de 1998**

El 2 de mayo 1998, el Consejo Europeo confirmó cuales fueron los Estados miembros cumplieron con las condiciones necesarias para la adopción de la moneda única. Dichas declaraciones se basaron en el Informe de Convergencia del Instituto Monetario Europeo, presentado en marzo del mismo año.

En dicho Informe, Dinamarca notificó que no participaría en la tercera fase de la Unión Monetaria. Por su parte, Reino Unido, de acuerdo con los términos del Protocolo n°11, anunció igualmente al Consejo de la UE que no tenía intención de dar el paso hacia la tercera fase. En cuanto a Suecia, este país informó un año antes, que tampoco formaría parte de la tercera etapa, principalmente por no cumplir con los criterios referidos al tipo de cambio y deuda pública.

El período de estudio comprendió de febrero de 1997 a enero de 1998, exceptuando el de los tipos de cambio que fue de marzo de 1996 a febrero de 1998.

Desde la publicación del informe de 1996 al de 1998 se presentaron mejoras importantes con relación a la convergencia dentro de la Unión Europea. Entre el último trimestre de 1996 y enero de 1998, la inflación media de la UE, en términos del IAPC, descendió de 2.2% hasta 1.3%. Los tipos de interés a largo plazo se redujeron en toda la Unión hasta alcanzar niveles de alrededor 5.5%. En cuanto a los tipos de cambio bilaterales se observó que éstos permanecieron, por lo general, estables. En materia de finanzas públicas se lograron importantes reducciones en los déficits públicos de los países miembros y hasta en algunos países mostraron superávit en su balance público.

Este informe mostró la necesidad de instrumentar políticas de ajuste dentro del territorio europeo. Además señaló que la Unión Europea presenta tres problemas principalmente: a) altas tasas de desempleo que, sobre la base de diversos análisis, se consideran de naturaleza estructural; b) las tendencias demográficas, las cuales se reflejaron en presiones del gasto público, y, c) alto niveles de deuda pública.

#### **3.2.2.1 Criterio de la estabilidad de precios**

Durante el período de febrero de 1997 a enero de 1998, catorce Estados miembros (Bélgica, Dinamarca, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y Reino Unido) registraron tasas inflacionarias medias inferiores al valor de referencia.

El valor de referencia, para este periodo, fue de 2.7%, donde los tres países con menor inflación fueron: Austria 1.1%, Francia 1.2% e Irlanda 1.2%. Cabe señalar que en Grecia, la inflación fue de 5.2%, considerablemente menor que en años anteriores, pero aún superior al valor de referencia.

### 3.2.2.2 Criterio de las Finanzas Públicas

En el periodo de estudio, tres países registraron superávit en sus finanzas públicas, Dinamarca, Irlanda, y Luxemburgo; asimismo, once países presentaron déficits públicos iguales o menores al valor de referencia, (3% del PIB) Bélgica, Alemania, España, Francia, Italia, Países Bajos, Austria, Portugal, Finlandia, Suecia y Reino Unido.

En materia de deuda pública, la mayoría de los Estados miembros presentaron un comportamiento a la baja, resultado principalmente de los procesos de privatización dentro de la Unión Europea. Es necesario señalar que gracias a la instrumentación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento a partir de 1999, los países miembros tuvieron mayor control en sus finanzas públicas en los años posteriores a este Informe. En el siguiente cuadro se encuentran los niveles de deuda pública para 1997 y 1998.

**Cuadro 3.8**

Deuda pública

% del PIB

	1997	1998
Bélgica	122.2	119.3
Dinamarca	65.1	59.7
Alemania	61.3	63.2
Grecia	108.7	104.9
España	68.8	81.3
Francia	58	65
Irlanda	66.3	55.1
Italia	121.6	115.9
Luxemburgo	6.7	6.3
Países Bajos	72.1	66.8
Austria	66.1	63.9
Portugal	62	54.8
Finlandia	55.8	48.8
Suecia	76.6	72.6
Reino Unido	53.4	61.4

Fuente: IME. Informe de Convergencia. Marzo de 1998.

OECD Economic Outlook, June 2002

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

### 3.2.2.3 Criterio del tipo de cambio

En este apartado, el periodo de referencia fue de marzo de 1996 a febrero de 1998. Durante el mismo, diez monedas formaron parte del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) con un periodo mínimo de permanencia de dos años antes del examen de 1998, basándose en lo establecido en el Tratado de Maastricht. Asimismo, durante el periodo de análisis, el marco finlandés y la lira italiana permanecieron un lapso menor a dos años, ya que estas divisas se incorporaron y reincorporaron al MTC en octubre de 1996 y noviembre de 1996, respectivamente. Por otra parte, 5 monedas permanecieron fuera del MTC durante el periodo de referencia: el dracma griego, el cual se incorporó hasta el 16 de marzo de 1998, la lira italiana, la cual había permanecido solamente 15 meses antes del examen; el marco finlandés, que llevaba 16 meses de permanencia; la corona sueca y la libra esterlina. Estas divisas no pertenecían al MTC.

Durante el periodo de referencia, cada una de las diez monedas del MTC, con la excepción de la libra irlandesa, cotizaron cerca de sus tipos de cambio centrales frente a las otras monedas del MTC. Algunas divisas como el franco belga/ luxemburgués, el marco alemán, el florín holandés y el chelin austríaco presentaron un movimiento similar, virtualmente como un bloque monetario.

### 3.2.2.4 Criterios de los Tipos de interés a largo plazo

Durante el periodo de referencia de doce meses (febrero de 1997 a enero de 1998), catorce Estados miembros registraron tipos de interés medios a largo plazo por debajo del valor de referencia, a excepción de Grecia, donde los tipos de interés a largo plazo se situaron en 9.8%.

El valor de referencia, para ese periodo fue de 7.8%, basándose en las tasas de interés de Austria (5.6%), Francia (5.5%) e Irlanda (6.2%).

En análisis del periodo de 1990 a 1997, se observa que los tipos de interés a largo plazo fueron por lo general similares en los siguientes países: Bélgica, Alemania, Francia, Luxemburgo, Países Bajos y Austria. Asimismo, en España, Italia y Portugal los tipos de interés a largo plazo fueron significativamente más altos durante la mayor parte de la década de los noventa, éstos descendieron de forma pronunciada a partir de 1995 y se situaron por debajo del valor de referencia a principios de 1997.

### 3.3 Pacto de Estabilidad y Crecimiento

En junio de 1997, en el Consejo Europeo de Ámsterdam, ante la necesidad de los Estados miembros de cumplir con el criterio de convergencia en materia de finanzas públicas, y de mantener de la disciplina fiscal para después de la entrada en vigor del euro, los Jefes de Estado y de Gobierno y decidieron crear el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PECE)<sup>16</sup>.

El principal argumento por parte del Consejo Europeo para originar un Pacto de Estabilidad, se basó en la idea de que, para crear una moneda estable era necesario convenir en una estabilidad fiscal que fuera más allá de los objetivos previstos en Maastricht, debido a que existía la posibilidad de que los países adoptaran una política fiscal no restrictiva después de ingresar a la UEM, lo que crearía un problema para la estabilidad de la moneda común. Por medio del PECE se busca penalizar el mantenimiento de déficit excesivos para persuadir a los gobiernos de adoptar una política fiscal excesivamente expansionista.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento consiste en un reglamento, el cual establece el mantenimiento de un régimen fiscal y monetario rígido, teniendo como objetivos permanentes la estabilidad del nivel de precios y un crecimiento económico que permita la creación de empleos, todo ello en un marco de estabilidad cambiaria y monetaria.

El esquema que presenta el PECE es el siguiente:

- "Los países no serán penalizados si su desbordamiento del déficit se debe a una calamidad natural, o si han experimentado una caída en su PIB de por lo menos el 2% en un año.
- En el supuesto de una caída entre el 0.75% y el 2% del PIB, el ECOFIN discrecionalmente decidirá si debe imponerse sanción, según el declive sea más o menos súbdito.
- Todos los países que infrinjan las reglas de estabilidad en el contexto de una caída máxima de sólo el 0.75% de su PIB, serán sancionados automáticamente."<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Reglamentos destinados a garantizar la aplicación efectiva del procedimiento de déficit excesivo previsto en el Tratado de la Unión Europea. Existen dos textos jurídicos: el primero fija como objetivo a medio plazo presupuestos equilibrados o excesivos y establece un sistema de alerta rápida para detectar y corregir cualquier desviación en una fase temprana (se aplica a todos los Estados miembros). El segundo fija los plazos y las modalidades de sanciones que se impondrán a los países con un déficit excesivo persistente. Las sanciones sólo se aplican a los países de la zona euro y pueden oscilar entre el 0,2 y el 0,5 % del PIB, dependiendo de la medida en que se sobrepase el valor de referencia del 3%. Inicialmente, las sanciones consistirán en un depósito reembolsable sin devengo de intereses, que pasará a ser una multa al cabo de 2 años si no se corrige la situación.

<sup>17</sup> Ramón Tamames. *Unión Monetaria y Euro la recta final*. Espasa hoy. 1998. España Capítulo 3. Tercera fase de la UM. Calendario, SEBC y BCE. Pág. 140-141.



Si un país incumple el Pacto de Estabilidad y Crecimiento mediante el mantenimiento de un déficit público excesivo, el Consejo de la Unión Europea enviará recomendaciones al país miembro implicado con vistas a corregir este desequilibrio fiscal.<sup>18</sup> Si dicho Estado no actúa en consecuencia, se ordenará un depósito en una cuenta no remunerada durante dos años.

La cantidad de depósito se calculará basándose en los datos del año en que se haya producido el déficit excesivo, a partir de un componente fijo igual al 0.2% del PIB y de un componente variable igual a una décima parte de la cantidad en el que el déficit supere al valor de referencia del 3% del PIB. Para el importe anual de los depósitos habrá un tope máximo del 0.5%. El país que incurra por segundo año y subsecuentes en un déficit excesivo no estará obligado a contribuir con un nuevo componente fijo del depósito, sino que éste será del 0.1% del PIB por cada punto porcentual que el déficit sobrepase el valor de referencia, manteniéndose el tope máximo del 0.5% .

Si una vez finalizado el plazo previsto de dos años, no se ha corregido el desequilibrio, el depósito se convertirá definitivamente en multa.

Cabe mencionar que, cada país miembro se comprometió a entregar al Consejo Europeo un programa económico de estabilización, llamado Programa de Estabilidad, que tuvo las líneas de política económica a seguir, las cuales fueron convergentes con las medidas que tomaron los demás países de la UE, a fin de lograr los objetivos propuestos en el Pacto.

*El Programa de Estabilidad incluye principalmente:*

- "Objetivo a mediano plazo en términos de una situación presupuestaria próxima al equilibrio o con superávit, además de una trayectoria de ajuste para alcanzar dicho objetivo en lo que respecta al déficit o superávit público, así como la tendencia prevista para la proporción de la deuda pública.
- Principales supuestos sobre la evolución económica esperada y las variables económicas más relevantes para la realización del programa de estabilidad.
- Descripción de las medidas presupuestarias"<sup>19</sup>

<sup>18</sup> El Estado miembro tiene un plazo máximo de diez meses desde la fecha de la notificación.

<sup>19</sup> Comisión Europea. *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*. Reglamento (CE) N°1466/97 del Consejo de 7 de julio de 1997. Artículo 3.

Es importante señalar que el CE determinó que los Estados miembros que adopten la moneda única en una fase posterior presentarán un Programa de Estabilidad en el plazo de seis meses a contar desde la fecha en que el CE adopte la decisión sobre su participación en la moneda única.

Asimismo, todos los países miembros no participantes en la Unión Monetaria, tendrán únicamente la obligación de presentar *Programas de Convergencia*, los cuales son similares en contenido a los programas de estabilidad, sin que se les puedan aplicar sanciones en el procedimiento relativo al déficit excesivo.

Por otra parte, dentro de esta reunión de Jefes de Estado y de Gobierno, también se expuso que para lograr el éxito y la sustentabilidad de la Unión Monetaria, se debe tener como respaldo un buen funcionamiento del mercado interno, por lo que se considera necesario que las políticas económicas y sociales estén mutuamente reforzadas. Además se buscaba modernizar los sistemas de protección social, a fin de que funcionen eficientemente y contribuyan al aumento de la competitividad, del empleo y al crecimiento económico, con base en la cohesión social de los ciudadanos. Los programas sociales se basan en los principios de justicia, solidaridad y protección al ambiente capaces de beneficiar a toda la población europea.

### **3.3.1 Críticas al Pacto de Estabilidad y Crecimiento**

Son muchas las críticas que se han hecho en torno al Pacto de Estabilidad y Crecimiento por la limitación del ratio entre déficit público y PIB y, por tanto, a la capacidad de gasto por parte de los países que accedieron a la tercera fase de la UEM. Esta limitación no tiene en cuenta las circunstancias propias de cada país, impidiendo que los países con mayor necesidad de gasto en inversión e infraestructuras puedan realizar las reformas necesarias a través de una mayor flexibilidad fiscal.

Además, al ceder los bancos centrales nacionales la soberanía sobre la política monetaria al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), y al depender la política cambiaria del Consejo de la Unión Europea, el único mecanismo de respuesta que les quedaba a los gobiernos era una política fiscal expansiva, pero ahora dicha acción se encuentra limitada por el PECE.

Es necesario resaltar que en los últimos meses se les ha llamado la atención a tres países de la zona euro por tener déficits fiscales cercanos al 3% del PIB. Estos países fueron: Alemania, Portugal y Francia.

Para el 2001, Alemania y Portugal presentaron altos déficit (2.8% y 2.5% respectivamente). Es por ello que en febrero del 2002, la Comisión Europea envió una propuesta de «alerta rápida» a Alemania y Portugal por incumplir, por un amplio margen, sus objetivos presupuestarios establecidos en sus programas de estabilidad.

La Comisión Europea declaró que Alemania deberá ser amonestada en función del mecanismo de «alerta rápida» contemplado en el Pacto de Estabilidad, que el propio gobierno alemán impuso a sus socios en 1997, ya que este país amenaza con sobrepasar el tope de déficit presupuestario anual (3% en circunstancias normales) admitido en el Pacto.

Sin embargo, el pasado 15 de febrero el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la UE, evitó que la Comisión amonestara a Alemania por su déficit público. No obstante, la Comisión advirtió a que de sobrepasar el déficit, se hará acreedor de la multa, por lo cual deberán cumplir su palabra de presentar de aquí al año 2004 un presupuesto casi equilibrado.

En noviembre del 2002 Consejo de Ministros de Economía y Finanzas lanzó el procedimiento de déficit excesivo contra Alemania y un primer aviso contra Francia por el elevado desequilibrio presupuestario.

### **3.4 Tercera Etapa**

El 1º de enero de 1999 inició la última etapa de la UEM con la participación de once de los quince Estados miembros de la Unión Europea: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal<sup>20</sup>. Dinamarca, Reino Unido y Suecia no formaron parte de la UEM<sup>21</sup>; el primero, por rechazo popular vía referéndum; los segundos, por decisión de sus gobiernos. Sin embargo, los tres países firmaron protocolos en los que se comprometen a que su política monetaria esté vinculada a la de la UEM. Asimismo, estos países han señalado que se reservan el derecho de optar en un futuro a ser parte de dicha zona.

Grecia, por su parte, fue el único país que estando interesado en ser parte de la UEM, que no cumplió con los criterios de convergencia. Sin embargo, este país continuó aplicando una estricta política económica que le permitió mejorar sus indicadores macroeconómicos a lo largo de 1999 y sus perspectivas para el 2000. Por

<sup>20</sup> Los resultados de los países que alcanzaron los niveles de convergencia, fueron publicados el 2 de mayo de 1998 por parte del Consejo Europeo. Esta decisión fue tomada basándose en los informes presentados el 25 de marzo del mismo año por la Comisión Europea y por el IME.

<sup>21</sup> Grecia y Suecia quedaron excluidos por incumplimiento de algunos de los criterios (Grecia, los de inflación, déficit público, de pertenencia al SME y de tipo de interés; Suecia el de pertenencia al MTC). El Reino Unido manifestó su intención de no acceder a la UEM el 1º de enero de 1999 y Dinamarca notificó su voluntad de no participar en la tercera fase de la UEM.

ello, en la Cumbre de Feira, Portugal, de junio del 2000 los líderes de la Unión Europea aprobaron la incorporación de Grecia a la zona del euro. La entrada del país a la UEM fue efectiva a partir del 1º de enero del 2001. Con ello, la política monetaria del país quedó sometida al Banco Central Europeo.

**Cuadro 3.9**

Criterios de Convergencia

	Tasa media de Inflación	Tipos de Interés	Déficit Público	Deuda Pública	Adhesión al SME
	Ene-98	Ene-98	1997	1997	1998
Valor de referencia	2.7	7.8	-3	60	
Alemania	1.4	5.6	-2.7	61.3	SI
Austria	1.1	5.6	-2.5	66.1	SI
Bélgica	1.4	5.7	-2.1	122.2	SI
Dinamarca	1.9	6.2	0.7	65.1	SI
España	1.8	6.3	-2.6	68.8	SI
Finlandia	1.3	5.9	-0.9	55.8	SI
Francia	1.2	5.5	-3	58	SI
Grecia	5.2	9.8	-4	108.7	SI
Irlanda	1.2	6.2	0.9	66.3	SI
Italia	1.8	6.7	-2.7	121.6	SI
Luxemburgo	1.4	5.6	1.7	6.7	SI
Países Bajos	1.8	5.5	-1.4	72.1	SI
Portugal	1.8	6.2	-2.5	62	SI
Reino Unido	1.8	7	-1.9	53.4	NO
Suecia	1.9	6.5	-0.8	76.6	NO
EUR 11	1.6	6.1	-2.4	72.1	

Fuente: IME. Informe de Convergencia 1998.

Al inicio de la tercera etapa de la Unión monetaria, los países podían ser divididos en tres grandes grupos:

- *Grupo central*, constituido por Francia, Alemania, Austria, Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos. Este grupo estaba a favor de que se cumplieran estrictamente los criterios de convergencia, y se respaldara la completa autonomía del BCE.
- *Grupo de convergencia*, formada por los países que, inicialmente estaban lejos de alcanzar los criterios de convergencia, pero obtuvieron los niveles exigidos. Estos países son: España, Finlandia, Irlanda, Italia, Portugal. En este grupo también pertenecía Grecia pero al inicio de la tercera etapa no logró alcanzar las metas propuestas en ciertos puntos de los niveles de convergencia.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

- *Grupo ajeno*, son aquellos países que no se encuentran dentro la UEM, por decisión propia y por no alcanzar los niveles de convergencia, sin embargo, cuentan con la posibilidad de adherirse a la UEM posteriormente si lo desean. Estos países son: Reino Unido, Dinamarca y Suecia.

Las características principales de la tercera fase son:

1. La fijación irrevocable de los tipos de cambio entre la nueva moneda, el euro, y las monedas nacionales de los países participantes. Los tipos de cambio que se establecieron para cada moneda de los Estados miembros de la zona del euro el 1º de enero de 1999<sup>22</sup>.
2. La creación del Banco Central Europeo (BCE), el cual goza de autonomía absoluta, y del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), en el cual están representados los Bancos Centrales de los países participantes.
3. Se empiezan a fabricar los billetes y monedas en euros
4. Se fijan todos los detalles del marco legal.
5. La entrada en vigor de la moneda única, el euro, se llevará a cabo en tres etapas<sup>23</sup>:
  - a. Abarca del 1º de enero de 1999 al 31 de diciembre del 2001 como máximo. Durante esta etapa, para realizar los cobros y pagos físicos se siguieron utilizando las monedas nacionales. El euro sólo se utilizó como unidad de cuenta, es decir, para denominar operaciones financieras y mercantiles. Para realizar los cobros y pagos que impliquen estas operaciones, se debieron convertir los importes en moneda nacional.
  - b. Esta etapa se inició el 1º de enero del 2002 al 30 de junio de ese mismo año como máximo. En este periodo coexistió, para todo tipo de operaciones, el euro con las monedas nacionales.
  - c. La última etapa arrancó el 1º de julio del año 2002 como máximo. A partir de esta etapa el euro es la única moneda de curso legal en aquellos países que accedieron a la tercera fase de la UEM.

Asimismo, del 1º de enero del 2002 al pasado 28 de febrero se llevó a cabo el proceso de sustitución de los billetes y monedas nacionales por euros, y para el 1º de marzo de 2002, dichas monedas nacionales dejaron de ser de curso legal, dando pleno paso a la circulación del euro.

---

<sup>22</sup> El Mecanismo de Tipos de cambio II se explicara mas adelante.

<sup>23</sup> Ver cuadro 3.10 en anexo.

A principios de 2002, el BCE comenzó a emitir pagarés en euros, y cambió los billetes y monedas nacionales por euros. "Los países que no estén en condiciones de ingresar inicialmente en la Tercera Etapa, o que no deseen hacerlo, mantendrán vinculadas sus monedas con el euro a través de un mecanismo similar al mecanismo de tipo de cambios 1: el mecanismo de tipos de cambio 2"<sup>24</sup>

Desde el 2002 la política monetaria y la de tipo de cambio se ejecuta en euros, se promueve el uso del euro en los mercados de divisas, y los Estados miembros participantes emiten en euro la deuda negociable.

Asimismo, se creó una política monetaria y cambiaria uniforme en el marco de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), constituido por los bancos centrales nacionales de los países participantes, así como un Banco Central Europeo (BCE), el cual consta de autonomía absoluta. El presidente actual del BCE es Wim Duisenberg.

### **3.4.1 Mecanismo de Tipos de Cambio II**

Los tres elementos de los que se componía técnicamente el SME (un mecanismo de tipos de cambio e intervención – MTC -, el ECU como una canasta de monedas y el mecanismo de créditos) son sustituidos por un mecanismo de tipos de cambio – MTCII -, es decir, por uno solo de sus elementos técnicos. El marco de las relaciones entre los países que se encuentran en la tercera fase de la UEM y los que queden fuera se completa con un mecanismo de vigilancia multilateral instrumentado a través de los programas de convergencia que deben presentar los 3 países que quedaron fuera, en los cuales estos países se comprometen a mantener la estabilidad cambiaria al tiempo que persigan como fin principal la estabilidad de precios.

Los objetivos del nuevo mecanismo de tipos de cambio son:

- Salvaguardar el buen funcionamiento del Mercado Único evitando fuertes distorsiones de los tipos de cambio entre el euro y las monedas de los países miembros.
- Servir como marco de referencia a las políticas económicas de los Estados participantes con el objetivo de avanzar hacia la convergencia

Las modalidades del funcionamiento de este nuevo Mecanismo de Tipos de Cambio (MTCII) se establecieron de mutuo acuerdo entre el Banco Central Europeo y los bancos centrales de los Estados miembros de la

---

<sup>24</sup> Ramón Tamames. *Unión Monetaria y Euro la recta final*. Espasa hoy. 1998. España Capítulo 3. Tercera fase de la UM. Calendario, SEBC y BCE. Pág. 5

Unión Europea que no forman parte de la zona euro. Con este mecanismo se vincula las monedas de los países miembros no participantes con los de la zona euro, siendo el euro la moneda de referencia.

El MTCII contribuye a asegurar que los Estados miembros de la Unión Europea que no adoptaron la moneda única asuman políticas de estabilidad y convergencia, lo que ayudará a sus esfuerzos de acceder posteriormente a la zona euro.

El MTCII colabora a garantizar que los países miembros que desean adoptar posteriormente el euro reciban el mismo trato que aquellos que lo asumieron desde un principio.

Se fijará un tipo central respecto del euro para las monedas de cada Estado miembro que participe en el MTCII, con una banda de fluctuación normal de (+/-) 15% en torno a los tipos centrales. Las intervenciones serán, en un principio, automáticas e ilimitadas, y se dispondrá para ello de financiación a muy corto plazo. Cuando un Estado miembro no perteneciente a la zona solicite, y considerando cada caso en particular, podrán fijarse bandas de fluctuación más estrechas que la normal del (+/-) 15 %, cabe señalar que Dinamarca es el único Estado miembro de la UE que participa en el MTCII.

### **3.4.2 Paridades euro/ Monedas Nacionales**

En la Resolución del Consejo del 31 de diciembre de 1998<sup>25</sup> se establecieron las paridades fijas de las monedas nacionales de los países que accedieron a la zona euro (para 1999 solamente eran 11 países) con respecto a la moneda única europea. El establecimiento de estos tipos de cambio se encuentra basado en el artículo 109 J (A) del Tratado de Maastricht. Asimismo, la entrada en vigor de los tipos de cambio fue a las 0:00 hrs. del 1º de enero de 1999.

Los tipos de conversión correspondientes a cada país miembro de la zona euro se pueden observar en el siguiente mapa:

---

<sup>25</sup> Resolución (EC) no 2866/98 del 31 de diciembre de 1998 en la ciudad de Bruselas, Bélgica

Tipos de Cambio Fijos de las monedas nacionales con respecto a la moneda única europea<sup>1</sup>  
1 euro =

Franco  
Belga  
40.3398

Libra  
Irlandesa  
0.7875

Franco  
Francés  
6.559

Escudo  
Portugués  
200.482

Florín  
Holandés  
2.2037

Marco  
Finlandés  
5.9457

Marco  
Alemán  
1.9558

Franco Lux.  
40.339

Chelín  
Austriaco  
13.7603

Dracma  
Griego  
340.75

Peseta  
Española  
166.386

Lira  
Italiana  
1936.27

Fuente: Elaboración propia con datos de BCE.

112

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



Es necesario señalar que, el tipo de cambio del dracma griego con respecto al dólar entró en vigor el 1° de enero de 2001, con lo cual desde esa fecha la zona euro esta integra por doce países.

Con relación al tipo de cambio del euro (€) con respecto al dólar estadounidense, el yen japonés y la libra esterlina, tenemos que el 4 de enero de 1999 el mercado abrió con la siguiente cotización:

**Cuadro 3.11**  
Paridades del € con respecto a otras divisas

Euros	Monedas Nacionales
1 euro	1.16675 dólar estadounidense
	0.706455 libras esterlinas
	132.800 Yenes japoneses

Fuente: Consejo de Ministros de Economía y Finanzas Europeo.

### 3.4.3 El Euro

La responsabilidad de la elaboración técnica, y de la propia impresión de los billetes en euros, así como de la acuñación de las monedas, corresponde al Banco Central Europeo. Del mismo modo, cada banco central se ocupará de la emisión de sus propios billetes.

El propio euro € se divide en 100 céntimos. La abreviatura oficial del euro es "EUR", y el símbolo de esta moneda única es "€", la cual es una E cruzada por dos trazos paralelos horizontales claramente marcados. Dicho símbolo está basado en la letra griega épsilon, en referencia a la cuna de la civilización europea y la primera letra de la palabra Europa. El doble trazo horizontal representa la estabilidad del euro.

Habrá siete billetes y ocho monedas de euro. Los billetes serán de la siguiente denominación 500,200,100, 50,20,10 y 5 euros. Las monedas serán de 2 euros, 1 euro, 50 céntimos de euro, 20 céntimos de euro, 10 céntimos de euro, 5 céntimos de euro, 2 céntimos de euro y 1 céntimo de euro.<sup>26</sup>

El diseño de los billetes del euro<sup>27</sup>, fue realizado por Robert Kalina, funcionario del Banco central de Austria, sobre este diseño se observa que existe una clara relación con los movimientos históricos que conforman el patrimonio arquitectónico europeo. En el anverso de cada billete se pueden ver ventanas y puertas, con lo se trata de simbolizar el espíritu de apertura y cooperación de la Unión Europea, también vienen las 12 estrellas

<sup>26</sup> El diseño de los billetes se develó finalmente en la reunión del Consejo Europeo del 13 y 14 de diciembre de 1997 en la ciudad de Dublin

<sup>27</sup> Actualmente se están fabricando 14,500 millones de billetes en euros, de los cuales 10 mil millones necesitan para reemplazar a los billetes nacionales sin circulación, mientras que 4,500 millones se mantendrán en reserva para afrontar cualquier variación de la demanda que se produzca.

de la UE, las cuales representan el dinamismo de las naciones europeas y la armonía entre ellos. Por su parte, al reverso de todos los billetes hay un puente de una época concreta, lo cual es una metáfora de la comunicación entre los europeos, entre Europa y el resto de mundo. Los billetes se diferencian por el tamaño y los colores que se emplean, incluyen colores como: el gris, rojo, azul, naranja, verde, marrón y púrpura.<sup>28</sup>

El diseño de las monedas lleva los símbolos nacionales que cada Estado miembro participante decidió incluir. En cuanto en la cara común se dibuja un mapa de la Unión Europea sobre un fondo de líneas transversales con las estrellas de la bandera europea. Las monedas con denominaciones de 1,2,5,10,20 y 50 céntimos destacan el lugar que ocupa Europa en el mundo. Las monedas de 1 y 2 euros reflejan una Europa sin fronteras.<sup>29</sup>

El plazo de tres años entre la creación y la materialización del euro se debió a tres razones: primero porque era necesario fabricar y almacenar a la moneda única respetando las normas de seguridad ( la introducción del euro en los países de la zona monetaria supuso alrededor de 2660 millones de dólares en costo de fabricación de las nuevas piezas), segundo, fue necesario un tiempo apropiado para permitir la adaptación de los aparatos y cajas, lo que se estimó en un costo de 6 millones, tercero, la campaña de información sobre la introducción de la moneda única.

#### **3.4.4 Entrada en circulación de la moneda única**

Sólo quince días después del lanzamiento del euro, nueve de cada diez pagos en efectivo se efectuaron con la moneda única, representando una rápida desaparición de las monedas nacionales de los países miembros de la zona euro.

Según ejecutivos del BCE, para el 12 de enero de 2002, el porcentaje de los pagos en efectivo en euros fue alrededor del 92%. En Alemania, Países Bajos, Irlanda, Finlandia y Luxemburgo, el porcentaje de pagos en la fecha de referencia fue superior o igual al 95%. Asimismo, en la mayoría de los países de la zona euro, el 75% de los cajeros automáticos se encontraban ya adaptados al euro. <sup>30</sup>

Pese al éxito de la entrada en circulación del euro, su introducción trajo un costo social: el aumento de los precios. Parte de este fenómeno se debió al redondeo de los centavos, aun existente, en la mayoría de los establecimientos.

<sup>28</sup> En el anexo se observa el diseño de los billetes en euro en todas sus denominaciones, así como la cara común de las monedas

<sup>29</sup> Luc, Lucis, de la Real Fábrica de la Moneda en Bélgica, ganó el concurso europeo convocado para el diseño de las monedas en euro.

<sup>30</sup> Informe de la Embajada Bélgica- UE. 15 de enero de 2002

La siguiente tabla muestra la salida de circulación de las monedas nacionales de los países miembros de la zona euro:

Cuadro 3.12

PAIS	Ultimo día en circulación de las monedas nacionales	Ultimo día de cambio de monedas nacionales por euros en Bancos Comerciales	Ultimo día de cambio de monedas nacionales por euros en Bancos Centrales
Austria:	Febrero 28, 2002	Junio 30, 2002	No hay límite
Bélgica:	Febrero 28, 2002	Diciembre 31, 2002	Monedas: finales del 2004 Billetes: no hay límite
Finlandia:	Febrero 28, 2002	A criterio de los bancos	10 años
Francia:	Febrero 17, 2002	Junio 30, 2002	Monedas: tres años Billetes: 10 años
Alemania:	Diciembre 31, 2001 (oficialmente, pero podría aceptarse hasta febrero 28, 2002)	A más tardar hasta Febrero 28	No hay límite
Grecia:	Febrero 28, 2002	A criterio de los bancos	Monedas: dos años Billetes: 10 años
Irlanda:	Febrero 9, 2002	A criterio de los bancos	No hay límite
Italia:	Febrero 28, 2002	A criterio de los bancos	10 años
Luxemburgo:	Febrero 28, 2002	Junio 30, 2002	Monedas: finales del 2004 Billetes: no hay límite
Países Bajos:	Enero 28, 2002	Diciembre 31, 2002	Monedas: Enero 1, 2007 Billetes: Enero 1, 2032
Portugal:	Febrero 28, 2002	Junio 30, 2002	Monedas: finales del 2002 Billetes: 20 años
España:	Febrero 28, 2002	Junio 30, 2002	No hay límite

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo.

### 3.5 Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales

Con la adopción de la moneda única europea, el 1º de enero de 1999, los doce países que componen la zona euro tuvieron que adoptar una política monetaria común, con lo cual surgió la necesidad de crear, antes de iniciar la tercera etapa, un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), formado por el Banco Central Europeo (BCE) y por los bancos centrales nacionales de los países miembros de la Unión Europea.

En el SEBC los bancos centrales nacionales de los Estados miembros que no participan en la zona euro tienen un estatus especial: pueden llevar a cabo sus políticas monetarias nacionales respectivas pero no participan en la toma de decisiones sobre la política monetaria única de la zona euro, ni en la instrumentación de la misma. Es por esta razón que el Consejo de Gobierno del BCE decidió realizar una distinción entre el SEBC y el Eurosistema, este último compuesto por el BCE y los doce países participantes en el euro, este término será utilizado hasta que no existan miembros que no hayan adoptado la moneda única.

### 3.5.1 Banco Central Europeo

El 1º de junio de 1998 fue creado El Banco Central Europeo (BCE), con sede en Francfort del Meno convirtiéndose en uno de los bancos centrales más jóvenes del mundo, lo cual no obsta para que haya heredado la credibilidad y experiencia de los bancos centrales de los países participantes.

El Banco Central Europeo es el principal responsable de la estabilidad de precios dentro de la zona euro. Para lograr dicha estabilidad, el BCE se basa en dos pilares: "i) un papel destacado del dinero y una evaluación de la evolución de los precios y ii) de los riesgos para la estabilidad de los mismos basada en un amplio conjunto de indicadores económicos y financieros"<sup>31</sup>

Con lo referente a la suscripción del capital, ésta fue fijada a partir de una clave establecida en función de la participación de los 15 Estados miembros respectivos en el PIB y en la población de la Comunidad. En su primera reunión, el 9 de junio de 1998, el Consejo de Gobierno decidió el método a seguir para el cálculo de las participaciones porcentuales de los bancos centrales nacionales en la clave para constituir el capital del BCE. El 1º de diciembre de 1998, sobre la base de la revisión de los datos estadísticos del PIB, el BCE revisó la clave del capital, con efecto retroactivo desde el 1 de junio de 1998. Finalmente, el Consejo decidió que los 12 bancos centrales nacionales del Eurosistema desembolsarían sus respectivas suscripciones del capital del BCE en su totalidad, de acuerdo con la clave establecida en la decisión previa, con efectos desde el 1º de junio de 1998. (ver cuadro 3.13)

El Consejo General decidió que los bancos centrales nacionales de los tres países no participantes deberían desembolsar el 5% de sus suscripciones de capital respectivas, como contribución a los costos operativos del BCE. Como resultado de lo anterior, El BCE dispuso de un capital inicial de 4 mil millones de euros.

Por su parte, los bancos centrales nacionales del Eurosistema fueron requeridos para proporcionar al BCE activos exteriores de reserva distintos de las monedas de los Estados miembros relevantes (euros) y de las posiciones de reserva y de los derechos especiales de giro del FMI, hasta alcanzar un importe total equivalente a 50 mil millones de euros.

---

<sup>31</sup> Informe anual del BCE 1998 pag 21.

### Cuadro 3. 13

Participaciones de los bancos centrales nacionales en la clave para el capital del BCE

Participaciones de los bancos centrales nacionales en la clave para el capital del BCE	% del capital	euros
Banco Nacional de Bélgica	2.8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24.4935	1.224.675.000
Banco de Grecia	2.0564	102.820.000
Banco de España	8.8935	444.675.000
Banco de Francia	16.8337	841.685.000
Banco Central de Irlanda	0.8496	42.480.000
Banca de Italia	14.8950	744.750.000
Instituto Monetario de Luxemburgo	0.1492	7.460.000
Banco Holandés	4.2780	213.900.000
Banco Nacional de Austria	2.3594	117.970.000
Banco de Portugal	1.9232	96.160.000
Banco de Finlandia	1.3970	69.850.000
<b>Total UE14-12</b>	<b>80.9943</b>	<b>4.049.715.000</b>
Banco Nacional de Dinamarca	1.6709	4.177.250
Banco Central de Suecia	2.6537	6.634.250
Banco de Inglaterra	14.6811	36.702.705
Total UE-3	19.0057	47.514.250
<b>Total UE-15</b>	<b>100.000</b>	<b>4.097.229.250</b>

Fuente: BCE. Informe del BCE 1998 Pág. 128

#### 3.5.1.1 Órganos Rectores del BCE

##### Consejo de Gobierno

El máximo órgano de decisión del BCE, es el *Consejo de Gobierno*, compuesto por los seis miembros del Comité Ejecutivo y por los doce gobernadores de los bancos centrales nacionales de la zona euro. Tanto el Consejo de Gobierno, como el Comité Ejecutivo están presididos por el presidente del BCE.

Las principales funciones del Consejo de Gobierno consisten en:

- Adoptar las orientaciones y decisiones necesarias para garantizar el cumplimiento de las funciones asignadas al SEBC.
- Formular la política monetaria única, incluidas, en su caso, las decisiones relativas a los objetivos monetarios intermedios, los tipos de interés básicos y el suministro de reservas en el SEBC, y establecer las orientaciones necesarias para su cumplimiento.
- Adoptar el Reglamento interno que determina la organización del BCE y sus órganos rectores.
- Ejercer las funciones consultivas del BCE.
- Adoptar las decisiones del BCE en materia de cooperación internacional.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

### **Comité Ejecutivo.**

El *Comité Ejecutivo* esta conformado por el presidente, Wim Duisenberg, el vicepresidente, Lucas Papademos, y por cuatro vocales, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Eugenio Domingo Solans y Sirkka Hämäläinen, todos ellos nombrados de común acuerdo por los Jefes de Estado y de Gobierno de los doce países de la zona euro. Elegidos de común acuerdo por los 12 miembros de la zona euro.

Las funciones básicas del Comité son: i) poner en práctica la política monetaria, conforme a las orientaciones y decisiones del Consejo de Gobierno, impartiendo las instrucciones necesarias a los bancos centrales nacionales de los países que han accedido la tercera fase de la UEM; ii) preparar las reuniones del Consejo de Gobierno y iii) recibir la delegación de determinados poderes, cuando así lo disponga el Consejo de Gobierno.

### **Consejo General.**

El *Consejo General* se ha constituido como el tercer órgano rector mientras existan países miembros acogidos a excepción. No participa en las decisiones de política monetaria y está constituido por el Presidente y el Vicepresidente del BCE y por los gobernadores de los bancos centrales de todos los países pertenecientes a la UE.

Entre sus funciones podemos rescatar:

- Llevar a cabo tareas del IME que, debido a la existencia de países acogidos a excepción, aún debe ejercerse en la tercera fase para que puedan, en su momento, ingresar en la misma.
- Emitir dictámenes para preparar la supresión de las excepciones de los países miembros que no participen en la tercera fase.
- Contribuir al desarrollo de las funciones consultivas del BCE, a la recopilación de informes sobre actividades del BCE, al establecimiento de la regulación contable y de información para los bancos centrales nacionales, a la adopción de medidas para la fijación clave de suscripción de capital del BCE, al establecimiento de condiciones de contratación del personal del BCE, y a los preparativos para fijar los tipos de cambio de monedas de los países miembros acogidos a excepción que vayan a incorporarse a la moneda única.

### **3.5.2 El Sistema Europeo de Bancos Centrales**

Fue creado el 1º de junio de 1998, y se encuentra conformado por el BCE y por los 15 bancos nacionales de los Estados miembros.

Las funciones del SEBC son:

- ❑ Definir y ejecutar la política monetaria de la Unión.
- ❑ Realizar operaciones de cambio de divisas de acuerdo a la política cambiaria fijada.
- ❑ Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los países miembros, sin perjuicio de las competencias que éstos seguirán conservando.
- ❑ Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos en la zona euro.

Asimismo el SEBC contribuye a la buena gestión que las autoridades competentes realicen de la supervisión prudencial de las entidades de crédito y de otros establecimientos financieros, con el fin de garantizar la estabilidad del sistema financiero, así como asegurar la gestión de pago transeuropeo.

#### **3.5.2.1 Sistema Automático de Transferencias Urgentes Transeuropeas con Liquidación Bruta en Tiempo Real (TARGET, por sus siglas en inglés)**

El sistema de grandes pagos dentro de la UE necesita de la cooperación entre las entidades financieras y de los bancos nacionales de los Estados miembros, y de estos con el SEBC/BCE, para soslayar los elevados riesgos. En ese sentido se pensó en crear el Sistema Automático de Transferencias Urgentes Transeuropeas con Liquidación Bruta en Tiempo Real (TARGET, por sus siglas en inglés).

El TARGET esta integrado por un Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (SLBTR) que funciona dentro de cada uno de los Estados miembros participantes para el traspaso de fondos. Las órdenes se canalizarán una a una, y su liquidación será inmediata siempre que existan fondos suficientes o estén autorizados los descubiertos oportunos.

Con el SLBTR, las entidades se comunican entre sí por medio de infraestructuras y procesos informáticos. Los pagos transfronterizos se gestionan mediante la conexión de los SLBTRs con el TARGET, bajo la supervisión del SEBC/BCE.

Para cubrir las necesidades del mercado y facilitar la ejecución de la política monetaria del SEBC, el TARGET tiene que funcionar el mayor número de horas posible al día y cuenta con una hora de cierre común en toda la UE.

Además del TARGET, en los distintos países siguen funcionando cámaras de compensación de grandes importes, con sistemas de liquidación neta, coexistiendo así con los sistemas de pagos europeos. Dentro de estas cámaras de compensación se liquidan transacciones de divisas, así como las relaciones con deuda pública.

### 3.5.3 Eurosistema

Como mencionamos anteriormente el Eurosistema esta conformado por el Banco Central Europeo y los doce bancos nacionales de los Estados miembros que adoptaron la moneda única.

Las principales funciones del Eurosistema son:

- a. Definir y ejecutar la política monetaria de la zona euro.
- b. Realizar operaciones de cambio de divisas y gestionar las reservas oficiales en moneda extranjera de los países de la zona euro.
- c. Emitir billetes de banco en la zona euro.
- d. Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.
- e. Recabar la información estadística necesaria de las autoridades nacionales competentes, o directamente de los agentes económicos.
- f. Examinar la evolución de los sectores financieros y bancario.
- g. Facilitar el intercambio de información entre el SEBC y las autoridades supervisoras.<sup>32</sup>

Es necesario resaltar que, el objetivo esencial del Eurosistema reside en mantener la estabilidad de precios en la zona euro y salvaguardar de éste modo el poder adquisitivo de la nueva moneda. Sobre el particular, el BCE definió la estabilidad de precios como un crecimiento menor a 2% anual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) para el área del euro. De acuerdo con esta definición, la estabilidad de precios habrá de mantenerse en el mediano plazo, reflejando la necesidad de que la política monetaria tenga un enfoque de mediano plazo. Al mismo tiempo, reconoce la existencia de una inestabilidad de los precios a corto plazo, resultado de perturbaciones no monetarias como cambios en los impuestos indirectos o variaciones en los precios de las materias primas, que la política monetaria no puede controlar.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> BCE. Informe mensual de marzo 2001 Pág. 19

<sup>33</sup> BCE. Informe anual de 1998.



Con el objetivo de mantener la estabilidad de precios, el Eurosistema estableció una serie de instrumentos de política monetaria, destinados a influir en los tipos de interés del mercado, en la regulación de la liquidez del sistema bancario y en la orientación general de la política monetaria única.

Los instrumentos de política monetaria son:

1. \*Operaciones principales de financiación, tales como: la captación, colocación e intermediación financiera, que se utilizan para proporcionar suficiente liquidez al sistema bancario.
2. Operaciones de financiación a plazo más largo, las cuales se utilizan para inyectar liquidez, con frecuencia mensual y vencimiento a tres meses.
3. Operaciones de ajuste, son las que se llevan a cabo de modo ocasional con el propósito de regular la situación de liquidez en el mercado y controlar los tipos de interés, en particular, con objeto de suavizar los efectos de fluctuaciones de liquidez inesperadas sobre dichos tipos.

Cabe mencionar que el BCE exige a las entidades de crédito que mantengan unas reservas mínimas (coeficiente de caja) con el propósito de estabilizar la demanda de dinero dirigida a los bancos centrales<sup>34</sup>

Referente al tema de transparencia, la Unión Europea en el Tratado de Maastricht impone ciertas obligaciones al Eurosistema, entre las cuales tenemos que: " El BCE deberá publicar semanalmente el estado financiero consolidado del Eurosistema, el cual se reflejará las transacciones monetarias y financieras efectuadas por la institución durante la semana anterior. Asimismo, BCE se encuentra obligado a publicar un informe sobre las actividades del SEBC con una periodicidad al menos trimestral, así como presentar un informe anual sobre dichas actividades y sobre la política monetaria tanto del año anterior como del año en curso al Parlamento Europeo, al Consejo de la Unión Europea, a la Comisión Europea y al Consejo Europeo."<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> Op cit Pág38

<sup>35</sup> BCE informe mensual de marzo 2001 Pág. 31

# Capítulo 4

## 4. Presente y futuro de la moneda única europea

### 4.1 Fundamento teórico de la UME

La teoría de las Áreas Monetarias Óptimas ha sido utilizada por diversos investigadores en el análisis del proceso que ha seguido la Unión Monetaria en Europa. Al respecto, en el presente apartado se hará una síntesis del planteamiento de esta teoría; asimismo, se explicará la conveniencia o no de su uso como herramienta en el intento por dar una explicación de la Unión Monetaria Europea.

Desde principios de la década de los 60, Robert Mundell, Ronald Mckinnon y Peter Kenen, considerados los progenitores de esta teoría, centraron su atención en las condiciones que habrían que satisfacerse para que una economía pudiera asumir la incorporación a una unión monetaria. La síntesis básica de sus proposiciones fue la siguiente: "la constitución de una región en una área monetaria resultará tanto más ventajosa cuanto mayor sea la movilidad de factores productivos dentro del área, puesto que esa movilidad factorial proporcionará el mecanismo de ajuste perdido con la renuncia al tipo de cambio nominal como instrumento de política económica"<sup>1</sup>.

Del mismo modo, es importante señalar que Robert Mundell en su ensayo "Plan for a European Currency", presentado en la ciudad de Madrid en 1970, expresó una postura diferente a la de 1961 al apoyar la creación de una zona monetaria europea. En dicho ensayo resaltó que para que exista una zona monetaria es necesario crear una convergencia en los indicadores monetarios, tales como la tasa de inflación y las tasas de interés, así como también construir las instituciones esenciales para el control de la política monetaria común.<sup>2</sup>

Esta formulación de Robert Mundell fue posteriormente extendida (en el año 2000) por Mckinnon, subrayando los efectos ventajosos de la unión monetaria cuanto mayor sea el grado de apertura de la economía; por su parte Kenen, destacó el grado de diversificación de la introducción como una de las condiciones que favorecería la viabilidad de una unión monetaria.

---

<sup>1</sup> Ramón Tamames. *Unión Monetaria y Euro la recta final*. Espasa hoy. 1998. España Capítulo 2. Unión monetaria, fases primera y segunda. Pág. -69-70

<sup>2</sup> Cabe señalar que en dicha conferencia a Robert Mundell se le otorgó el sobrenombre del "padre intelectual del euro"

Esta teoría subraya que un área monetaria óptima prevalecerá siempre y cuando existan condiciones laborales suficientemente homogéneas, así como una gran movilidad de los otros factores productivos. Al mismo tiempo, es necesario la flexibilidad en los precios de los bienes y servicios.

Por su parte, Paul Grauwe<sup>3</sup> resaltó que, el costo principal de un país cuando forma parte de una unión monetaria es la pérdida de su moneda nacional, lo que supone la renuncia de ese instrumento de política económica y, en concreto, a la aplicación de una política monetaria independiente. En lo referente a las vías automáticas para alcanzar el equilibrio interno en un país que pertenece a una unión monetaria, mencionó que una vía automática estará basada en la flexibilidad laboral y la otra será por medio de la movilidad de los trabajadores dentro de la zona, enfatizando que una unión monetaria entre dos o más países será óptima si se satisface una de las dos condiciones siguientes: i) suficiente flexibilidad en los salarios y ii) suficiente movilidad en el factor trabajo.

En lo referente a si es conveniente o no utilizar la teoría de las áreas monetarias óptimas como herramienta para explicar el proceso de la Unión Monetaria Europea, se puede observar que tanto el grado de apertura como el grado de diversificación, que planteaban McKinnon y Kenen para obtener mayores beneficios dentro de una unión monetaria, no son condiciones que se hayan establecido dentro de algún Tratado de la Unión Europea o como algún criterio de convergencia para acceder a la tercera etapa de la UEM. Además otros factores importantes que se consideran necesarios para el éxito de una unión monetaria es la libre movilidad de los factores de producción, incluyendo la libre movilidad de los trabajadores dentro de la zona euro. Sin embargo, en la actualidad, el nivel de movilidad laboral en los países que conforman la zona euro es muy reducido.

Sobre el particular, se tiene que la escasa movilidad de trabajadores es resultado de varios factores socioeconómicos. Por un lado, la existencia de ciertas rigideces estructurales<sup>4</sup> y por otro, el desarrollo medio alcanzado por los países más pobres de Europa, que en un principio era la causa potencial de estos movimientos, junto con el aumento de desempleo en los países históricamente receptores de inmigrantes, han conllevado a que el porcentaje de movilidad sea muy reducido. Todo ello, sin olvidar, la diversidad lingüística y cultural existente en el continente europeo. Al respecto, Pedro Schwartz señala " Es de sobra conocido que el mercado económico de la Unión Europea está profundamente fragmentado, y que el laboral,

<sup>3</sup> Grauwe, Paul. *Teoría de la Integración monetaria*. Colegio de Economistas de Madrid. Celeste Ediciones

<sup>4</sup> Entre las rigideces estructurales que encontramos dentro de la UE es la rigidez laboral, principalmente en las retenciones mostradas por muchos países a la homogeneización de las legislaciones laborales, de los derechos sociales y de las políticas migratorias.

con sus 18 millones de desempleados, está aún más lejos de la integración. Otros mercados también están divididos, pero el de trabajo es el menos unificados de todos. Las barreras más importantes que obstaculizan los movimientos migratorios son el lenguaje y la cultura, que se interponen en el camino de las migraciones típicas de EEUU, el prototipo de una unión monetaria. Estas barreras culturales están demostrándose casi insuperables en Europa, excepto para los servicios con un bajo contenido de capital humano. Es cierto que otras barreras, como las prestaciones por desempleo demasiado generosas, los altos costos de despido, derechos adquiridos de la seguridad social, derechos de jubilación no transferibles, subvenciones públicas a industrias en decadencia controles de rentas, podrían desaparecer si se reformara la legislación vigente. Pero en grandes áreas de Europa y durante el futuro previsible, aún éstas son persistentes y se superpondrán a las diferencias culturales, desincentivando a la gente a buscar trabajo no sólo fuera de sus países de origen sino incluso de sus propias ciudades de origen<sup>5</sup>

De lo anterior se puede concluir que, por un lado, se tiene que las características referentes a la movilidad de los factores productivos que presenta actualmente el conjunto de países que conforman la zona euro, no corresponden a las que definen un área monetaria óptima, debido principalmente a la escasa movilidad laboral existente. Asimismo, la teoría de las áreas monetarias óptimas menciona que entre mayor sea el comercio intercomunitario menos importancia tiene el tipo de cambio en la determinación de los precios relativos, ya que se establecerán en el mercado interior. En ese sentido, se observa que en Europa para el año 2001 presentó un comercio intercomunitario de alrededor del 64% <sup>6</sup>, con lo que se puede decir que en ese punto si se cumple uno de los planteamientos de la teoría.

Es necesario hacer énfasis en los recientes avances en la teoría, en los que se hace mención a la necesidad de tener un mercado de capitales integrado y una diversificación en los portafolios, para considerar una zona una área monetaria óptima. Sobre el particular, la zona euro ha realizado considerables avances dentro de este campo desde la liberalización de los capitales en 1990, por lo cual se puede considerar como un punto a favor al considerar la zona euro como una área monetaria óptima.

## **4.2 Ampliación de la zona euro**

La primera ola de ampliación de la zona euro se considera que fue la adhesión de Grecia el 1º de enero de 2001. En cuanto a la segunda ola podría considerarse la adhesión de Reino Unido, Dinamarca y Suecia, los

---

<sup>5</sup> Pedro Schwartz, *Vade retro: un llamamiento a los ciudadanos*, en Fernández- Castaño (coord.) *A favor y en contra de la moneda única*. Fundación Argentaia. Estudios de Política Exterior. Madrid. Pág. 123

<sup>6</sup> En el anexo se observa el cuadro 4.1 referente al comercio de la UE

cuales en un principio no desearon entrar en la primera convocatoria valiéndose de la cláusula opt-out recogida en el Tratado de Maastricht. Tanto Reino Unido como Dinamarca optaron por permanecer al margen de la tercera fase de la UEM por libre decisión. Por su parte, Suecia, aunque no cuenta con una cláusula de este tipo, tampoco ha deseado incorporarse, habiendo quedado excluida por la no-pertenencia de la corona al MTC, así como por la falta de independencia de su banco central.

Del mismo modo se puede suponer que la tercera ola de ampliación sería la de los 10 países de Europa oriental<sup>7</sup> que se integraran el 1º de mayo de 2004 a la Unión Europea.

A continuación observamos cada caso en particular.

#### 4.2.1 Grecia

El 19 de junio de 2000, durante la cumbre de Feira, Portugal, el Consejo ECOFIN confirmó que Grecia había satisfecho las condiciones necesarias para adoptar la moneda única el 1º de enero de 2001. Para establecer el tipo de conversión del dracma frente a la moneda europea se determinó que sería igual a la paridad central en el Mecanismo de Tipos de Cambio II, es decir 340.750 dracmas por euro.

En el siguiente cuadro se observa los principales indicadores macroeconómicos de Grecia, que se publicaron en el Informe de Convergencia editado por el Banco Central Europeo.

**Cuadro 4.2**

Indicadores macroeconómicos de Grecia

	1998	1999	2000
PIB real <sup>3</sup>	3.1	3.4	4.1
inflación	4.5	2.1	2.9
tasa de desempleo	11.2	12	11.3
balance fiscal <sup>1</sup>	-2.5	-1.8	-0.9
deuda bruta consolidada <sup>1</sup>	105.5	104.6	103.9
tipo de interés a tres meses <sup>2</sup>	13.9	10.3	7.9

1/ % del PIB

2/ en %

3/ tasa de crecimiento

Fuente: OCDE. Economic Outlook June 2002

<sup>7</sup> Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, Eslovaquia, Hungría, República Checa, Eslovenia, Chipre y Malta

## 4.2.2 Reino Unido

El 30 de octubre de 1997 el gobierno británico notificó al Consejo de la Unión Europea que Reino Unido no se iba a incorporar a la tercera fase de la UEM en la primera oportunidad y que una futura adhesión se haría conforme a una decisión parlamentaria. Es necesario resaltar que, Reino Unido no cumplía con el criterio de convergencia referido a los tipos de cambio, ya que la libra esterlina no pertenecía al MTC desde 1992, así como también no cumplía con los requisitos de convergencia legal requeridos pues aunque el Banco de Inglaterra es independiente en la instrumentación de la política monetaria, el Ministro de Finanzas es quien decide el objetivo de dicha política.

La decisión de no formar parte del primer grupo de países por parte del gobierno británico tiene mayor peso las razones políticas que las económicas; esto se ve reflejado en el temor de la población británica en lo referente a la pérdida de su entidad nacional y a su soberanía en las decisiones de política monetaria.

En octubre de 1997, el gobierno británico decidió realizar varios estudio para analizar las ventajas y desventajas que trae consigo la adhesión a la UEM. Estos análisis tienen como base cinco puntos:

- Demostrar la existencia de una convergencia entre las economías del Reino Unido y la de los doce países de la zona euro
- Mantenimiento de una amplia flexibilidad para combatir los cambios económicos
- Efectos en la inversión
- Efectos de la moneda en los servicios financieros e industria británica
- Beneficios para el empleo.

Con el inicio de la circulación del euro el rechazo a la moneda única europea en el territorio británico se ha visto incrementado, "diversas estadísticas muestran que de enero a junio de 2002 se ha pasado del 31% del no al euro, enero de 2002, al 51% en junio del mismo año, tan sólo el 31% de la población voto a favor de la circulación del euro en Reino Unido y el restante 18% se abstuvo de opinar"<sup>8</sup>.

Es necesario hacer mención que en los últimos meses la apreciación del euro con respecto al dólar a puesto a pensar al gobierno británico sobre los beneficios que podría obtener al adherirse a la UEM<sup>9</sup>. Del mismo

<sup>8</sup> Deutsche Bank Research. *EMU Watch No.95* Agosto 29 de 2002 Pág. 3

<sup>9</sup> El 10 de febrero de 2002 salió publicada una entrevista del Secretario del Tesoro Británico, Gordon Brown, en la cual menciona que su gobierno todavía no ha descartado la posibilidad de adherirse al euro, asimismo, informo que varios analistas británicos se encuentran

modo, conviene resaltar que hechos históricos han expuesto la tendencia de Reino Unido ha integrarse años mas tarde a los proyectos europeos. En ese sentido se puede llegar a concluir que los británicos desean analizar los primero años de circulación de la moneda europea antes de tomar la decisión de incorporarse.

En el siguiente cuadro se observa la situación de los criterios de convergencia de Reino Unido para el año 2001:

**Cuadro 4.3**  
Situación de los criterios de convergencia.  
2001

Criterios de Convergencia	Tasa de inflación	Tasas de interés a largo plazo	Balanza Fiscal(%PIB)	Deuda Pública (%PIB)	Membresía al MTCB
Valor de referencia	3.3 <sup>1/</sup>	7.0 <sup>2/</sup>	-3	60	
Reino Unido	1.2	4.9	-0.8	36.7	NO

Fuente:DB Research, Comisión Europea

1/ Reino Unido, Francia y Dinamarca tuvieron el mejor comportamiento para el 2001 con 1.8%

2/ El promedio de la tasa de los tres países con mejor comportamiento inflacionario, en el 2001, fue de 5%

El principal problema que presenta la adopción del euro por parte de Reino Unido sería la determinación, en un principio, del tipo de cambio central de la libra con relación al euro, ya que este establecería posteriormente el tipo de cambio fijo bilateral. Al respecto, diversos estudios realizados por centros de investigación alemanes han concluido que el tipo de cambio de la libra esterlina con respecto a la moneda europea, podría establecerse, en un rango de 0.64 –0.67 libras por euro.

Las primeras acciones que deberá realizar el gobierno británico para la adopción del euro en Reino Unido será, primeramente, la elaboración de un referéndum, así como también el gobierno británico deberá tomar medidas para ir suavemente depreciando su moneda, sin olvidar que tendrán que ir ajustando sus tipos de interés, de manera gradual, a los de la zona euro.

Sobre el referéndum británico, el pasado 10 de febrero de 2003, el Ministro de Finanzas, Gordon Brown, declaró que éste se realizará el 7 de junio de 2003. En ese sentido, el gobierno tomará la decisión de adoptar la moneda única basándose en los resultados del referéndum y en la de los diversos estudios elaborados en estos últimos años.

---

estudiando las distintas formas en las que el cambio monetario de libras a euros afectaría a la economía del Reino Unido. Finalmente señaló que la decisión final será dictaminada en un referéndum popular. (CNN 10 de febrero de 2003.)

Asimismo, varias notas periodísticas británicas han señalado la opinión de varias multinacionales respecto al tema de adhesión a la zona euro, estas empresas, tales como Sony, Bosch, Siemens, Philips, esperan que la decisión del pueblo sea a favor de la moneda única, ya que esto alentará sus inversiones en el país británico.

### 4.2.3 Dinamarca

En diciembre de 1992, Dinamarca anunció en el Consejo de Europeo de Edimburgo, que no se incorporaría a la tercera fase de la UEM. Este país es el único de los países acogidos a excepción que habría estado en condiciones para hacerlo, ya que cumplía con casi todos los criterios de convergencia, a excepción de la deuda pública. La corona danesa se encuentra integrada al MTCII y cuenta con una banda de fluctuación estrecha del (+/-) 2.5%.

La incorporación de Dinamarca a la UEM necesitará previamente la aprobación por parte de la población mediante la realización de un referéndum. Sobre el particular, se observa que el 28 septiembre de 2000, Dinamarca realizó un referéndum, en donde el 53.1% de la población votó por el *no*, contra el 46.9% a favor de la adopción a la moneda única europea.

Las principales razones por la que se considera que la población danesa no desea adoptar el euro son principalmente razones políticas, tales como el medio por parte de los ciudadanos a una mayor integración de Dinamarca a Europa y por el instinto de preservar la identidad nacional.

Sin embargo, se puede mencionar que el 80% del Parlamento danés esta a favor de la adopción. También, después de la entrada en circulación del euro, la opinión de los daneses ha ido cambiado favorablemente hacia el euro, en junio del presente año, el 59% de la población estaba a favor al euro, en contra del 34% que estaba por el *no*.

En lo referente a los criterios de convergencia es necesario resaltar que Dinamarca es el único que participa en el MTCII, con una banda de fluctuación del (+/-)2.25%, donde el tipo de cambio central es de 7.46 coronas por euro. Asimismo, en lo concerniente a los otros criterios de convergencia, tenemos su compartimiento en el 2001 en el siguiente cuadro:



**Cuadro 4.4**  
 Situación de los criterios de convergencia.  
 2001

Criterios de Convergencia	Tasa de inflación	Tasas de interés a largo plazo	Balance Fiscal(%PIB)	Deuda Pública (%PIB)	Miembro de la MTCII
Valor de referencia	3.3 <sup>1/</sup>	7.0 <sup>2/</sup>	-3	60	
Dinamarca	2.5	5.1	2.8	43.2	si

Fuente: DB Research, Comisión Europea

1/ Reino Unido, Francia y Dinamarca tuvieron el mejor comportamiento para el 2001 con 1.8%

2/ El promedio de la tasa de los tres países con mejor comportamiento inflacionario, en el 2001, fue de 5%

#### 4.2.4 Suecia

El 10 de octubre de 1997, por medio de una declaración del Primer Ministro sueco Goran Persson, anunció que este país no se incorporaría a la tercera fase de la UEM. Este país no cumplía con el criterio de convergencia relativo al tipo de cambio y a la deuda pública, así como tampoco el banco de Suecia cumple con el requisito de independencia, ya que no está bien definido el objetivo principal sobre la de estabilidad de precios.

La decisión de integrarse a la zona euro también se hará por medio de un referéndum, el cual se realizará el 14 de septiembre de 2003, al respecto, se obtuvo que para junio del presente año el 46% de la población estaba a favor de adherirse a la zona, contra el 36% que estaba por el no.

Es necesario resaltar, que la corona sueca tampoco pertenece al MTCII y que el tipo de cambio corona/euro fluctúa libremente, de hecho se calcula que la corona se ha depreciado en alrededor de un 18% con respecto al euro, en el periodo de mayo de 2000 a septiembre de 2001.

Con lo que respecto a los otros criterios de convergencia, el Banco Central Europeo cada año publica un informe en donde se comunica los avances que ha realizado Suecia para alcanzar los niveles de convergencia de la zona euro. Cabe señalar que, de los tres países que no participaron en la zona euro, Suecia es el único que presenta un informe de Convergencia cada año.

Para el año 2001 esta fue la situación de convergencia para Suecia:

**TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro 4.5**  
Situación de los criterios de convergencia.  
2001

Criterios de Convergencia:	Tasa de inflación	Tasa de interés a largo plazo	Balance Fiscal(%PIB)	Deuda Pública (%PIB)	Memoria de MTCI
Valor de referencia	3.3 <sup>1/</sup>	7.0 <sup>2/</sup>	-3	60	
Suecia	2.7	5.1	4.8	55.0	no

Fuente: DB Research, Comisión Europea

1/ Reino Unido, Francia y Dinamarca tuvieron el mejor comportamiento para el 2001 con 1.8%.

2/ El promedio de la tasa de los tres países con mejor comportamiento inflacionario, en el 2001, fue de 5%.

#### 4.2.5 Ampliación de los países de Europa Oriental

El 1º de mayo de 2004 diez países de Europa Oriental ingresarán a la Unión Europea, lo que sin embargo, no significa su inmediata incorporación a la UEM, ya que para poder adherirse a la zona euro, estos países, deberán, primeramente, cumplir los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht. No obstante, al formar parte de la Unión Europea estos Estados deberán participar en el Mecanismo de Cambio 2, es decir sus monedas empezarán a cotizar con relación al euro.

#### 4.3 Euro versus Dólar

Diversos estudios muestran que con el transcurso del tiempo y en la medida que vaya mejorando su paridad en los mercados cambiarios con respecto a la divisa estadounidense, el euro adquirirá un papel cada vez más importante como moneda internacional. El hecho de que la totalidad del comercio exterior de los doce países miembros de la Unión monetaria equivalga casi al de los Estados Unidos y que más del 64% de su comercio se realice en la eurozona convierte al euro en una moneda dura.

Asimismo el euro, al remplazar a 12 monedas europeas, se convirtió de ipso- facto en la segunda moneda de reserva en importancia, ya que equivale al 13% del total de las reservas de divisas mundiales. Además, cabe esperar que la importancia del euro se acreciente aún más en el transcurso de los años, cuando un número considerable de países de Europa Oriental se adhieran a la Unión Europea y con ello tenga la posibilidad de que en un momento dado se integren a la zona euro.

Diversos análisis que se han realizado en torno al conflicto de poder que se puede llegar a presentar en unos años entre el euro y el dólar. Donde uno de los principales expositores de esta disputa entre el dólar y el euro

ha sido Fred Bergsten, el cual ha publicado diversos documentos sobre el tema, al respecto podemos citar que, "en un ensayo, sostuvo que el dólar sería por primera vez desafiado en un régimen monetario internacional bipolar (Estados Unidos con 27% del producto mundial, Europa con el 31% y en el comercio mundial con 18 contra el 20%) y que la tensión se daría en los flujos intraeuropeos por depreciaciones monetarias competitivas a fin de exportar su desempleo"<sup>10</sup>

Asimismo, en otros de sus ensayos, Bergsten, hace énfasis que el lanzamiento de la moneda única europea podría llegar a reemplazar, en unos años, la hegemonía que actualmente tiene la moneda norteamericana, sin embargo, menciona que un euro fuerte podría perjudicar en un momento dado la posición competitiva de la zona euro, enfatizando principalmente el problema de desempleo, y por otra parte, un dólar débil ocasionaría una significativa alza en los precios internos y en las tasas de interés norteamericanas.

Es necesario resaltar que, si el euro llegará a convertirse en un verdadero rival para la divisa estadounidense esto significaría que Estados Unidos tendría que pagar tasas de interés más altas para atraer a los capitales externos a su territorio y con ello financiar su déficit externo.

Además señala que, "El problema a corto plazo es que el cambio de dólares a euros podría ocasionar un amplio desequilibrio en el tipo de cambio dólar – euro. Los enormes déficits comerciales de Estados Unidos con seguridad producirían de todos modos una rápida y drástica caída del dólar como lo han hecho una vez por década desde principios de los setenta. El inusitado excedente comercial de Europa, sin duda el mayor desde los ochentas, indica que parte del debilitamiento del dólar se deberá al euro. El cambio de los valores en cartera a euros podría desencadenar este hecho y acentuar el ya esperado debilitamiento del dólar debido a la difícil situación del déficit comercial estadounidense."<sup>11</sup>

Sobre el establecimiento que debería tener el dólar con respecto al euro, Bergsten, concluye que este precio relativo deberá situarse de tal manera que no dañe las economías internas de cada parte, y en un ámbito más general, a todo el Sistema Monetario Internacional. Enfatiza que, Estados Unidos y Europa deben conservar tipos de cambio flexibles como un paradigma básico, en donde las autoridades monetarias correspondientes podrían acordar una banda amplia, posiblemente, entre el (+/-)10 y 15%, 1€= 1.25-1.30 USD.

---

<sup>10</sup> Fred Bergsten, *The Dollar and the Euro*, Foreign Affairs, Vol. 76, núm. 4, julio-agosto de 1997, el cual fue citado en el ensayo del Dr. Hugo Contreras "Moneda y finanzas de la Unión Europea en los años noventa", en el libro en Piñón Antillon. *La regionalización del Mundo: La Unión Europea y América Latina*. Facultad de Ciencia Políticas. UNAM 1998

<sup>11</sup> Fred Bergsten. *Estados Unidos y Europa. ¿Un choque de titanes?*, en el Foreign Affairs en español, marzo-abril de 1999

Reafirmando su postura al respecto, en otro de sus ensayos, mencionó lo siguiente " Habrá fuertes razones sistemáticas para lograr acuerdos de dirección de la nueva moneda entre la UE y Estados Unidos una vez que el euro se haya revaluado a nivel del dólar. El euro y el dólar dominarán el mundo financiero, pero tanto Europa como Estados Unidos estarán continuamente tentados de no darle importancia. El resultado más probable será un fuerte incremento de la volatilidad entre sus divisas y la omnipresente posibilidad de desajustes prolongados si el surgimiento se deja únicamente en manos de las fuerzas del mercado. Los dos surgimientos podrían ser extremadamente desestabilizadores para otros países y para la economía mundial como un todo."<sup>12</sup>

Por su parte, Robert Mundell, en su ensayo intitolado "El euro y la estabilidad del Sistema Monetario Internacional", hace mención de los efectos que, en un momento dado, se podrían desarrollar dentro de la Unión Europea por la entrada en circulación del euro. Sobre el particular, Mundell, señala que se prevén que se darán cuatro efectos que pueden agravar, bajo un contexto determinado, la presión inflacionista dentro de la zona monetaria, éstos son: la sustitución de las monedas nacionales, lo cual sucedió en los primeros meses de introducción, el incremento multiplicador del dinero, la utilización de las reservas de forma consorciada; y por último, la reducción de disciplinas fiscales como consecuencia de la aceptación generalizada del euro como recurso de pago.

Con lo referente a lo de la futura paridad del euro con relación al dólar, Mundell, señala que existirán dos factores estrechamente relacionados que influirían en la apreciación de la divisa europea, uno de ello sería el hecho de que el resto del mundo querría tener parte de sus reservas en euros. Sobre el particular, Mundell supone que después de doce años el mundo querría tener la mitad de sus reservas en dólares y la otra mitad en euros, el desarrollo y crecimiento del euro sería de una media de 100 mil millones de dólares al año. El segundo factor que supone Mundell es un proceso especulativo contra el dólar que podría darse en determinado momento cuando comenzará el ciclo depreciatorio del dólar contra el euro.

En ese sentido, y para analizar la situación del dólar y el euro, en los siguientes apartados se hablará del papel que ha ido presentando la moneda única europea en el Sistema Monetario Internacional, así como también se mostrará el terreno que ha ido ocupando en diferentes campos, tales como en el monto de reservas internacionales, en el de transacciones, esto sin olvidar analizar el comportamiento que presentaron las principales divisas (dólar, euro y yen) en el SMI.

---

<sup>12</sup> Bergsten Fred *El impacto del euro en los tipos de cambio y la cooperación política internacional*, en *El Euro y el Dólar monedas rivales y complementarias*. Caja Madrid. Estudios de Política Exterior. 1999

#### **4.3.1 Comportamiento de las principales divisas en el Sistema Monetario Internacional**

Antes de analizar el comportamiento que han ido presentando las dos principales divisas (dólar y euro) en el Sistema Monetario Internacional, es necesario resaltar las fortalezas y debilidades que, Robert Mundell considera, que actualmente, presenta la moneda única europea.

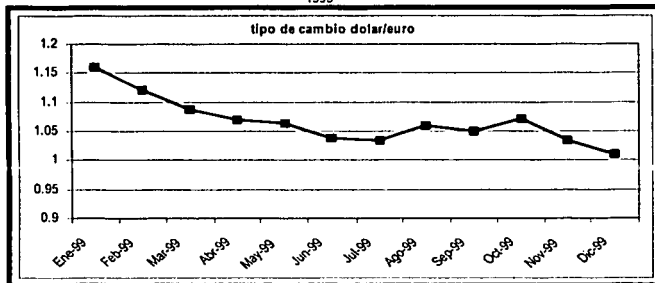
Mundell, menciona que las dos grandes fortalezas con las que actualmente cuenta el euro son, por una parte, un grande y creciente volumen de transacciones, y por otra, la cultura de estabilidad que rodea al Banco Central Europeo. En cuanto a sus debilidades, él considera que son: la falta de respaldo por parte de un Estado central y que no cuenta con un valor como moneda de último recurso.

El periodo a analizar, sobre el comportamiento de las principales divisas, será desde su introducción hasta diciembre de 2002.

El 1º de enero de 1999 se introdujo la moneda única europea, el euro a los mercados de divisas con una cotización de 1.1667 dólares por un euro (€). Para entonces algunos analistas financieros estimaban que tres meses más tarde dicha cotización sería de 1.20 dólares/€.

Contrario a lo previsto, a finales de enero del mismo año el euro comenzó a mostrar signos de debilitamiento. Para junio de 1999 la moneda europea se cotizaba en 1.038 dólar/€, cerrando el año en una paridad cambiaría de 1.011 dólar/€. A continuación se elaboró una gráfica de los movimientos del tipo de cambio dólar/euro con base a los promedios mensuales de ese año.

**Grafica 4.1**  
Paridad dólar/euro  
1999



fuentes: Elaboración propia con datos del BCE.

En 1999, los factores que influyeron en la depreciación de dicha moneda fueron, principalmente: i) la desaceleración económica en la región del euro, ii) el dinamismo de la economía norteamericana, iii) los problemas políticos al interior de Alemania y de la misma UE, iv) los problemas de los Balcanes (conflicto Kosovar).

En el 2000, se observa que el dólar continuaba presentando una constante fortaleza con relación a la mayoría de las divisas, principalmente con relación al euro. Al respecto, el informe anual del 2000 del Banco Internacional de Pagos, señala que las fluctuaciones de las principales divisas fueron resultados de las diferencias de crecimiento previstas y a los movimientos de inversión en cartera y de inversión extranjera directa. Asimismo con respecto a la paridad dólar/euro, el informe plantea que " las intervenciones oficiales en el mercado de divisas llevadas a cabo durante el otoño dieron cierto impulso al euro. El nuevo fortalecimiento del dólar frente al euro a principios del 2001 resultó especialmente sorprendente, teniendo en cuenta la desaceleración inesperadamente brusca de Estados Unidos y la consiguiente relajación de la política monetaria de este país."<sup>13</sup>

<sup>13</sup> BIP informe anual 71 Capítulo V. Los mercados de divisas. año 2000 Pág. 95

En ese año la fortaleza de la paridad del dólar con respecto a las otras dos divisas es resultado, principalmente, de la convicción por parte del mercado en que la economía estadounidense continuaría presentando un incremento en su tasa de crecimiento, considerablemente, superior a la de Japón y la de la Unión Europea. "La apreciación que experimentó el dólar frente al euro durante la mayor parte de 2000 parece haberse visto reforzada por las revisiones realizadas por los operadores de las predicciones a uno o dos años sobre las diferencias de crecimiento a favor de Estados Unidos"<sup>14</sup>

Otro de los factores que contribuyeron a la apreciación del dólar con respecto al euro, fueron los grandes movimientos de Inversión Extranjera Directa que se realizaron, principalmente, por el proceso de fusiones y adquisiciones transatlánticas durante ese año. Es necesario resaltar un hecho contrastante con relación a los movimientos de la paridad del euro con las demás divisas, ya que por ejemplo, durante la mayor parte de 1999, debido a la publicación de datos desfavorables para la economía de la zona euro, la divisa europea vivió un proceso depreciatorio; no obstante, en el 2000, se publicó información en donde se anunciaban perspectivas muy favorables sobre la economía de la eurozona, con lo cual, siguiendo la tendencia del año pasado, se esperaba que el euro mostrara un comportamiento a la alza, no obstante este hecho no ocurrió.

#### Recuadro 4.1

##### Fluctuaciones de la paridad dólar/euro en el 2000

En febrero de 2000 la cotización del euro registró nuevamente una baja contra el dólar (0.963 dólar/€) ante las expectativas del incremento en las tasas de interés estadounidenses. Esto alejó a los inversores de la moneda europea, los cuales optaron por valores en dólares. Para el mes de abril la moneda mostró una nueva depreciación, llegando a ubicarse en 0.947 dólares/€.

El 3 de mayo de 2000 el euro se cotizó en 0.8947/dólares<sup>15</sup>, su menor cotización, en ese entonces, desde su introducción, lo cual significó una pérdida de valor de más de un 25% respecto a su cotización frente al dólar desde el 1º de enero de 1999.

A partir de finales del mes de mayo y durante junio del mismo año, el euro observó una cierta recuperación frente al dólar, que le llevó a cotizarse en 0.949 dólares/€ en promedios/€ en promedio mes. Esta recuperación obedeció a las expectativas de un menor crecimiento del PIB de Estados Unidos, que llevaron a prever que el diferencial entre el crecimiento entre la zona del euro y Estados Unidos podría disminuir sustancialmente e incluso ser eliminado durante el año 2001. Sin embargo, a finales de julio la economía estadounidense mostró un crecimiento del PIB mejor al esperado, lo que permitió una recuperación del valor del dólar respecto al euro.

Fuente: elaboración propia basada en información proveniente de la Embajada de México en Bruselas.

<sup>14</sup> Op cit pag 100

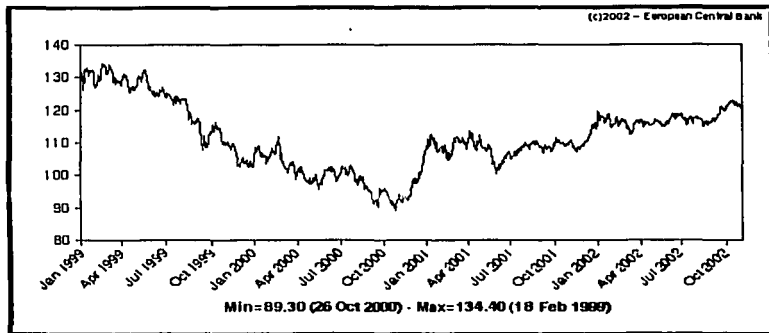
<sup>15</sup> ECB

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Con respecto al tipo de cambio yen/euro, la divisa europea alcanzó un mínimo de 89 yenes a finales de octubre de 2000, lo que representó una caída de alrededor del 14% desde enero de 2000 y del 33% desde enero de 1999.

A continuación observamos una gráfica en donde se muestra el desarrollo que presentando la paridad yen/euro

**Gráfica 4.2**  
Tipo de cambio yen/euro  
Enero 1999- noviembre 2002



Fuente: BCE

Para el 2001, al igual que en años anteriores, las perspectivas de resultados económicos relativos a las principales áreas económicas, que sustentaron los movimientos de inversión en cartera y de Inversión Extranjera Directa parecieron ser el motor principal que impulsó a las fluctuaciones cambiarias generalizadas entre las principales monedas. Para ese año, el informe mensual del Banco Internacional de Pagos (BIP) resaltó la continua fortaleza del dólar en el mercado de divisas, "entre enero de 2001 y marzo de 2002, el dólar registró una apreciación de un 8% en términos efectivos nominales, alcanzando su nivel más alto desde el otoño de 1985"<sup>16</sup>

<sup>16</sup> BIP informe 72 cap V Los mercados de divisas. 2001 Pág. 91

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



La continua fortaleza del dólar mostraba que los participantes en el mercado consideraban que las perspectivas comparativas de crecimiento de la economía estadounidenses a medio plazo eran inmunes a la desaceleración económica de los tres primeros trimestres de 2001.

Con respecto al comportamiento del euro, en ese año, el BIP, menciona que el euro ganó aproximadamente un 6%, así como también se indica que la divisa europea se mantuvo bastante estable frente al dólar, negociándose en una banda de entre 0.93 y 0.86 euros por dólar, todo esto, resultado que el mercado consideró que las dos áreas económicas iban evolucionando de forma similar. " la relativa estabilidad del tipo de cambio entre el dólar y el euro parece sustentarse en un estrechamiento de los diferenciales de crecimiento previstos para el plazo mencionado para las dos zonas monetarias"<sup>17</sup>

#### Recuadro 4.2

**Fluctuaciones de la paridad dólar/ euro en el 2001**

En el 2001 el euro presentó una cotización promedio anual de 0.896 dólares/€, ha mayo de ese año su depreciación con respecto al dólar era del alrededor del 20%. Los principales factores que se considera que influyeron en la debilidad de la moneda fueron la ralentización de Alemania y Francia y las altas tasas inflacionarias que se presentaron en los países de la zona euro. Asimismo el Banco Central Europeo declaró lo respecto que los movimientos a la baja de la paridad dólar/euro eran movimientos de carácter técnico, que debería entenderse en primer lugar, por la confianza que aún existe en los consumidores. En segundo lugar, porque la divisa norteamericana continúa siendo una moneda de refugio.

Fuente: Elaboración propia con información de proveniente de la Embajada de México en Bruselas

En lo que respecta al 2002, se puede observar que a partir de la mitad del mes de junio al mes de diciembre el euro se ha ido cotizando por arriba de los 95 centavos de dólar.

Asimismo, se señala que en la mayoría del mes de diciembre de 2002 el euro mostró una paridad de 1:1 con respecto a la moneda norteamericana. Este proceso apreciatorio del euro se puede atribuir a la desaceleración que ha ido presentando la economía estadounidense más que al comportamiento de la economía europea.

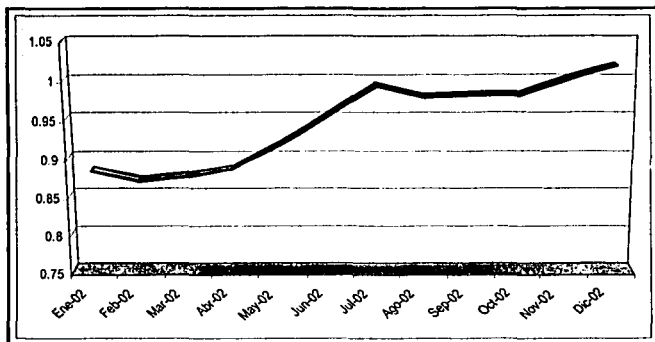
El 31 de diciembre de 2002 se cotizó en 1.0487 dólares por euro. Sobre el particular el Banco Central Europeo estimó que el tipo de cambio promedio para el 2002 fue de 0.946 dólares/ euro

Esta gráfica muestra el desarrollo mensual de la paridad dólar/ euro en el 2002.

<sup>17</sup> op cit pag 96

<sup>18</sup> notices provenientes de la Embajada de México en Bruselas

**Gráfica 4.3**  
Tipo de cambio dólar/euro  
2002



Fuente: Elaboración propia. Con datos del BCE

Al analizar el desarrollo de la moneda única desde su introducción al mes de diciembre se observa que la paridad más baja que ha presentado en el periodo fue de 0.8252 dólar/euro, el 26 de octubre de 2000, y la más alta fue el 5 de enero de 1999 (1.1790 dólar/euro). Sobre el particular, se tiene que al 7 de febrero de 2003, el euro presentó una depreciación de alrededor del 7.3% con respecto al tipo de cambio del 1º de enero de 1999.

La principal medida que tomó el Banco Central Europeo para enfrentar la depreciación de la moneda fue el incremento de las tasas de interés. A lo largo del 2000 las tasas de interés de la zona del euro fueron objeto de cinco incrementos escalonados que representaron un alza total de 1.5%, ubicando la tasa de refinanciamiento en 4.75%, la de depósito en 3.75% y la de préstamo en 5.75%.

Por el contrario, durante el 2001 el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo una tendencia a la baja en las tasas de interés. Para el 17 de septiembre, el BCE, en coordinación con la Reserva Federal de los EEUU, anunció su decisión de recortar nuevamente la tasa de interés de referencia en 50 puntos base para ubicarla en 3.75%. En la misma proporción fueron reducidas la tasa de interés marginal de préstamos (situándola en 4.75%) y la tasa de depósito (ubicándola en 2.75%).

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

La última reducción en las tasas de interés tuvo lugar el 6 de diciembre de 2002, situando la tasa de referencia 2.75%, la tasa marginal en 3.75% y la tasa de depósito en 1.75%.

**Cuadro 4.6**  
Tasas de interés de la zona euro

Con efecto desde	Tasas de interés de la zona euro			
	tasa de depósito	tasa de referencia	tasa marginal	
2002	6 Dic	1.75	2.75	3.75
	09-Nov	2.25	3.25	4.25
	18-Sep	2.75	3.75	4.75
	31-Ago	3.25	4.25	5.25
2001	11-May	3.5	4.5	5.5
	06-Oct	3.75	4.75	5.75
	01-Sep	3.5	4.5	5.5
	28-Jun	3.25	4.25	5.25
	09-Jun	3.25	4.25	5.25
	28-Abr	2.75	3.75	4.75
2000	17-Mar	2.5	3.5	4.5
	04-Feb	2.25	3.25	4.25
	05-Nov	2	3	4
	09-Abr	1.5	2.5	3.5
	22-Ene	2	3	4.5
	04-Ene	2.75	3	3.25
1999	01-Ene	2	3	4.5

Fuente: Banco Central Europeo

Otras de las medidas correctivas necesarias que han adoptado las autoridades del Banco Central Europeo para mejorar la situación cambiaria del euro han sido las intervenciones que ha tenido el BCE en el mercado de divisas.

La primera intervención sobre el euro, en la que participaron el BCE, la Reserva Federal de EEUU y el Banco de Japón, tuvo lugar el 15 de septiembre de 2000. Lo anterior llevó a que la divisa se revalorizara considerablemente, ubicándola en un tipo de cambio oficial de 0.8693 dólares por un euro. Se estima que esta intervención fue por 2.5 mil millones de euros.

Sin embargo, ante el constante deslizamiento del euro, el BCE volvió a intervenir unilateralmente el 3 de noviembre de 2000 en los mercados de cambio. Tres días más tarde el BCE intervino nuevamente, con una

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

cantidad de entre 1.0 a 1.5 MME. La última intervención por parte del BCE fue el 9 de noviembre, así, tras conocerse la noticia, la divisa se recuperó marginalmente para ubicarse en 0.8531 dólar/euro.

#### **4.3.2 Reservas Internacionales**

Para analizar las variaciones que han presentado las reservas internacionales en lo referente a su composición de divisas, analizaremos un periodo de 13 años (1988 -2001), en donde se observa principalmente la preponderancia del dólar como activo de reserva ( 68,3% del total para el 2001). Sin embargo, se observa como el euro se ha ido convirtiendo como la segunda moneda de preferencia, tendiendo para el 2001 el 13% del total.

A continuación se puede observar en el siguiente cuadro el comportamiento que presentaron las principales monedas.

### Cuadro 4.7

Proporción correspondiente a distintas monedas en el total de tenencias oficiales identificadas de divisas:  
al 31 de diciembre de cada año<sup>1</sup>

	(porcentaje)													
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Todos los países</b>														
Dólar de EE.UU.	54.6	51.4	49.4	50.0	55.3	56.7	56.6	57.0	60.3	62.4	65.9	68.4	68.1	68.3
Yen japonés	6.9	7.2	7.9	8.4	7.6	7.7	7.9	6.8	6.0	5.2	5.4	5.5	5.3	4.9
Libra esterlina	2.3	2.3	2.8	3.2	3.1	3.0	3.3	3.2	3.4	3.7	3.9	4.0	3.9	4.0
Franco suizo	1.8	1.4	1.3	1.2	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Euro	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	12.7 <sup>2</sup>	13.0 <sup>2</sup>	13.0 <sup>2</sup>
Marco alemán	14.2	17.8	17	15.6	13.3	13.7	14.2	13.7	13.1	12.9	12.2			*
Franco francés	1.0	1.4	2.3	2.8	2.7	2.3	2.4	2.3	1.9	1.4	1.4			*
Florín neerlandés	1.0	1.1	1.0	1.0	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4			*
Ecu <sup>3</sup>	11.7	10.8	10.1	10.6	9.7	8.2	7.7	6.8	5.9	5.0	0.8			*
Monedas no especificadas <sup>4</sup>	6.6	6.6	8.2	7.0	6.6	6.6	6.5	8.9	8.3	8.4	9.3	8.9	9.2	9.0

Nota: En algunos casos los totales no coinciden con la suma de los componentes debido al redondeo de las cifras.

<sup>1</sup>Solo se incluyen en este cuadro los países miembros del FMI que declaran datos sobre sus tenencias oficiales de moneda extranjera.

<sup>2</sup>Esta cifra no es comparable con la proporción conjunta en años anteriores de las monedas reemplazadas por el euro debido a que no incluye los euros recibidos por los países de la zona del euro cuando sus tenencias de esas monedas se convirtieron en euros el 1° de enero de 1999.

<sup>3</sup>En el cálculo de la proporción de cada moneda el ECU se considera una moneda independiente. Las reservas de ECUs en el poder de las autoridades monetarias consistían en créditos frente al sector privado y el Instituto Monetario Europeo (IME), que emitía ecus oficiales a los bancos centrales de la Unión Europea mediante canjes renovables a cambio de la aportación del 20% de las tenencias brutas de oro y las reservas de dólares de EE.UU. de dichos bancos.

El 31 de diciembre de 1998, los ecus oficiales se liquidaron en oro y dólares de EE.UU.; por consiguiente, la proporción de ecus al final de 1998 era mucho menor que un año antes. Las restantes tenencias de ecus declaradas para 1998 consistían en los ecus emitidos por el sector privado, normalmente como depósito y bonos en ecus. El 1° de enero de 1999 estas tenencias se convierten automáticamente en euros.

<sup>4</sup>Este residuo es igual a la diferencia entre el total de las reservas de divisas de los países miembros del FMI y la suma de las reservas mantenidas en las monedas enumeradas en el cuadro.

<sup>5</sup>Los cálculos en este rubro se basan en estimaciones del personal de FMI en mayor medida que los correspondientes al grupo de países industriales.

En el cuadro anterior, se observa que los últimos trece años no se han registrado mayores cambios en el grado de diversificación de las monedas que componen las reservas de divisas, el dólar estadounidense continuo siendo la moneda predominante en todo el periodo, alcanzando niveles superiores al 60% del total a partir de 1996.

Es necesario resaltar que, las reservas oficiales en ECU's revestían la forma de títulos de crédito frente a entidades privadas y frente al Instituto Monetario Europeo. Las reservas de ECU's que representaban títulos de crédito frente al antiguo IME se emitían a cambio de depósitos equivalentes al 20% de las reservas de oro

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

y dólares. Asimismo, en diciembre de 1998, en vísperas del comienzo de la tercera fase de la UEM y de la introducción del euro, ocurrieron dos sucesos importantes dentro de las reservas internacionales, por una parte, el Banco Central Europeo, devolvió a los bancos centrales de los países integrantes de la zona euro el oro y los dólares de Estados Unidos que habían sido permutados por ECU's, ocasionando que la proporción de ecus en el total de reservas oficiales de divisas disminuyera fuertemente a finales de 1998, y por otra, las reservas de las divisas de los países de la zona euro afectaron por la introducción de la moneda europea, ya que las reservas denominadas en las monedas remplazadas por el euro se convirtieron en la divisa europea y, por ende dejaron de constituir títulos de créditos externos.

"La proporción del euro al final del año 1999 fue inferior en dos puntos porcentuales a la proporción combinada, un año antes, de las cuatro monedas remplazadas por el euro (marco alemán, franco francés, el florin holandés y el ECU privado)"<sup>19</sup>

### 4.3.3 Transacciones

Sobre el comportamiento de transacciones, analizaremos a partir del año 2000 hasta principios de 2001, utilizando como base los informes anuales del Banco Internacional de Pagos (BIP).<sup>20</sup>

En el 2000 y a principios de 2001, el volumen de transacciones de divisas realizadas en el mundo continuó siendo muy inferior a los niveles alcanzados antes de las convulsiones financieras del otoño de 1998 (ver cuadro 4.7), además de que la volatilidad aumentó en algunos segmentos del mercado.

**Cuadro 4.8**  
Volumen de transacciones en el mercado de divisas.

	Volumen diario en miles de millones de USD					Variación anual media en porcentajes	
	1989	1992	1995	1998	2000	1989-98	1998-2000
Total	590	820	1.190	1.500	1.100	11	-14
Al contado	350	400	520	600	450	6	-13
Al futuro/swaps	240	420	670	900	650	16	-15

Fuente: BIP. Informe anual n°71 con datos del Lehman Brother Foreign Exchange Research (para el 2000)

<sup>19</sup> Informe anual FMI 2000 pag125

<sup>20</sup> Antes de analizar el desarrollo que presentaron las transacciones en el mercado de divisas, es necesario, señalar las diferencias que existen entre Estados Unidos y la zona euro, en lo referente a cuestiones de tamaño de sus economías. Para el 2001 el PIB nominal a precios corrientes en Estados Unidos era de 10 143 MMD con una población de: 285023 millones de habitantes y en la zona euro el PIB era de 6094 MMD, con una población de 301417 millones de habitantes.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

El Banco Internacional de Pagos resalta tres grandes cambios estructurales que ha sufrido el mercado de divisas y que afectan directamente el nivel de liquidez, estos son: la creación de la UEM, el rápido crecimiento del corretaje electrónico en los mercados interbancarios y la tendencia del sector bancario a la concentración.

Sobre el punto de la creación de la UEM, el BIP señala que con la introducción del euro y con la fusión de las monedas europeas se eliminó de golpe alrededor de un 8% del volumen mundial de transacciones, eliminación que no fue contrarrestada posteriormente por un aumento del volumen de operaciones en la divisa europea en comparación con el volumen de operaciones sus monedas predecesoras.

"Durante el 2000 la proporción de operaciones en euros frente a las realizadas en dólares fue menor al parecer que las de sus predecesoras en Londres y Zúrich, pero mayor en Francfort y en Tokio. El mercado entre el euro y el yen continuó siendo muy reducido, al igual que el mercado entre el marco y el yen en 1998."<sup>21</sup>

**Cuadro 4.9**

Composición por monedas del volumen de transacciones de divisas<sup>1</sup>

	Reino Unido		Japón		Alemania		Suiza	
	Abr-98	Abr-00	Abr-98	2000	Abr-98	Abr-00	Abr-98	Abr-00
	Variación porcentual del volumen total nacional de transacciones							
euro/dólar	22	28	7	13	52	65	21	15
dólar / yen	13	15	76	67	6	7	11	6
dólar / libra esterlina	14	33	3	*	4	2	5	11
euro/libra esterlina	3	2	0	*	3	3	2	0
euro <sup>2</sup> /yen	2	1	4	3	2	4	2	1

nota: 2000 estimaciones oficiales

1/al contado futuro y swaps

2/abril de 1998, marco alemán

Fuente: BPI Pág. 115

Podemos resaltar el cambio que ha habido en la distribución de las monedas en el mercado de divisas, tenemos que para 1998, la divisa estadounidense participaba con el 43% de los intercambios en el mercado de divisas, correspondiendo menos del 30% a monedas sustituidas por el euro, y ya un año más tarde se tiene que el dólar se había incrementado al 45% y el euro había disminuido al 17%.

<sup>21</sup> BIP Informe 71 Pág. 115

A pesar de la disminución que ha presentado el nivel de transacciones en euro, Mundell, en su ensayo "El euro y la estabilidad del Sistema Monetario Internacional", estima que para el 2010, la zona euro será mayor que el área de transacciones de Estados Unidos, lo que ocasionaría reacciones políticas en ese país y en otros. Asume que el euro será adoptado como un tipo de moneda más para aquellos países que tengan previsto adherirse a la UE, dando como resultado, que el peso del bloque del euro comenzará a sobrepasar la zona del dólar.

#### **4.4 Mercado de Capitales**

En este apartado trataré de dar un bosquejo de la situación de los cambios que presentaron los mercados de capitales internacionales ante la introducción de la moneda única europea el 1º de enero de 1999.

El 4 de enero de 1999, fue el primer día hábil de la zona euro, en ese día, las principales bolsas y los mercados de deuda se empezaron a cotizar en euros.

Sobre estos últimos, se observa que la principal transformación se deriva de la eliminación progresiva de las primas por riesgo cambiario, que ha reducido a mínimos históricos los diferenciales de rentabilidad entre los países periféricos y el núcleo central de la UEM, por lo que el riesgo de crédito será el principal determinante del diferencial de tipos de interés en los mercados de deuda pública. Al respecto, las agencias de rating han coincidido en otorgar a la zona euro un techo de rating Aaa.

"El impacto del euro en los mercados monetarios y de deuda, la unificación de las curvas de tipos de interés europeas bajo una misma consideración de riesgo crediticio propició transformaciones acuosas tanto de tamaño como de liquidez, emisiones y tipos de interés, así como también la eliminación del riesgo de cambio entre las monedas que se integraron a la zona euro existe una mayor posibilidad de sustitución entre las emisiones de los distintos países, con lo que se espera una reordenación de las carteras de los inversores para ajustarse a la nueva situación.." <sup>22</sup>

En lo referente a las transacciones en el mercado de capitales, se tenía que en 1998, de un total de 24.1 mmd a los que asciende el valor de mercado de los países desarrollados, los emitidos en Estados Unidos ascendían a 11.2 MDD, el 46.5%, frente a los 6 mmd que alcanzan los emitidos por los países miembros de la UEM, el 25% y los 4.1 mmd emitidos por Japón. Asimismo, del 60% del valor del stock mundial de bonos

---

<sup>22</sup> Grupo euro. Analistas financieros Internacionales. *Dólar y Euro*. Caja Madrid 2001 Pág. 56



se encontraba en títulos públicos de renta fija el 24.5% en activos de renta fija privada; el 51% correspondía a empresas americanas y el resto, alrededor de 4 mmd eran eurobonos. Con lo cual se percibía, en todos los mercados, la hegemonía norteamericana.

Sobre su postura del euro frente al dólar en el mercado de capitales se tiene que la divisa norteamericana mantuvo una cuota en el conjunto de las transacciones financieras ( de 40 a 60% dependiendo del tipo de transacción) considerablemente mayor que la del conjunto de las monedas nacionales europeas ( entre el 10 y 40%) y de tres a cuatro veces mayor que la del marco alemán ( del 10 al 20%). Asimismo, diversas fuentes oficiales mostraron que el mercado norteamericano de activos financieros era dos veces mayor que el conjunto de los mercados europeos. Por otra parte, la emisión de bonos y acciones internacionales era considerablemente mayor en el conjunto de los mercados de capitales europeos que en el de los Estados Unidos. Al respecto podemos observar el siguiente cuadro:

**Cuadro 4.10**

Indicadores del mercado de capitalización en la UE, Japón y Estados Unidos

MMD

1995

	EU	Japón	Estados Unidos
Capitalización Bursátil total	2828	3000	5136
Capitalización deuda nacional	5314 <sup>1</sup>	4958	10725
Emisión bursátil nacional	49 <sup>2</sup>	5	73
Emisión de deuda nacional	329 <sup>1</sup>	393	763
Deuda internacional	799 <sup>1</sup>	368	273
Emisión deuda internacional	105 <sup>1</sup>	7	61
Colocación bursátil internacional	11 <sup>1</sup>		6

<sup>1</sup>Incluye sólo Francia, Alemania, Italia y Reino Unido

<sup>2</sup> Incluye sólo Francia, Alemania y Reino Unido

Fuente: Grupo euro. Analistas financieros Internacionales. Dólar y Euro. Caja Madrid 2001 Pág. 24

## 4.5 Otros aspectos

### 4.5.1 Grupo de los Ocho

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

Con la introducción del euro al mercado internacional la estructura de la cooperación financiera internacional tendrá que ir cambiando, ya que por ejemplo en el marco del G- 8<sup>23</sup>, tres de sus miembros son parte de la zona euro. En ese sentido, este grupo deberá de abordar cuatro cuestiones políticas fundamentales:

- El tipo de cambio inicial entre el euro y las divisas extranjeras, especialmente el dólar
- La diversificación de carteras hacia euros
- Dirección de los tipos de cambio entre el euro y el dólar
- La representación internacional de Europa con la centralización de su política monetaria en el BCE.

Del mismo modo, el G- 8 debe afrontar, en un momento dado, la problemática que nace por el exceso de liquidez internacional, que surge de la menor necesidad de reservas por parte de los bancos centrales, así como también las derivadas del exceso de divisa norteamericana, la cual podría aflorar si la moneda única ocupa un papel creciente en los mercados internacionales.

Asimismo \* para alcanzar acuerdos formales relativos a un sistema de tipos de cambio para el euro en relación con monedas no comunitarias. El G-8 probablemente no podrá adoptar en el futuro decisiones tan concretas como las cerradas a mitad de los años ochentas debido a que el procedimiento de aprobación en el seno de la UE exigirá tener en cuenta no sólo la opinión del Consejo y del Parlamento, sino también las exigencias del SEBC con respecto al cumplimiento de sus objetivos fundamentales.<sup>24</sup>

#### **4.5.2 Fondo Monetario Internacional**

Unos de los cambios que se presentaron en el Fondo Monetario Internacional por la introducción del euro, fue el cambio en la composición de los Derechos Especiales de Giro, donde \* el 1º de enero de 2001, el valor de un derecho especial de giro será igual a la suma del valor de cantidades específicas de las siguientes cuatro monedas: dólar, euro, yen japonés y libra esterlina\*. La ponderación es la siguiente:

<sup>23</sup> Los países miembros son: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y la UE.

<sup>24</sup> Manuel Marín *Unión Monetaria y política exterior europea*. Fernández- Castaño (coord.) A favor y en contra de la moneda única. Fundación Argentina. Estudios de Política Exterior. Madrid. Pág. 91-92.

**Cuadro 4.11**

Valor del DEG

moneda	Ponderación (porcentaje)
Dólar	45
Euro	29
Yen japonés	15
Libra Esterlina	11

Fuente: IMF. Reporte Anual 2001 Pág. 139

Sobre el particular, se tiene que la lista de las monedas que determinan el valor del DEG, así como sus cantidades se modificarán hasta el 1° de enero de 2006.

### 4.5.3 Relación con México

La importancia que tiene el euro para México puede analizarse desde la perspectiva de los elementos con lo que se crea la relación económica entre estos dos gobiernos. Uno de los más importantes es el Acuerdo de Acuerdo de Asociación Económica, Concertación Política y Cooperación<sup>25</sup>, ya que por medio de él se fomenta el comercio y la inversión extranjera directa bilateral.

Del mismo modo el vínculo entre el euro y México se puede estudiar en el monto de euros con los que contarán las reservas internacionales de nuestro país; sin embargo al investigar la composición de tales reservas se observa que actualmente el Banco de México no contabiliza ningún monto en euros. En ese sentido, se concluye que el Banco de México deberá considerar tener reservas en euros, siendo que nuestra relación con el mercado europeo se desarrolla en esta moneda.

En lo referente al comercio México – Unión Europea (UE) se analiza que para nuestro país la UE es el segundo socio, después de Estados Unidos. Para el 2002 el comercio total fue de 2.156 (mmd), donde las exportaciones alcanzaron un monto de 5.217 (mmd) y las importaciones de 16.441(mmd).<sup>26</sup> Durante los primeros dos años de vigencia del Acuerdo, el comercio bilateral creció 28.3%. Las exportaciones mexicanas a la Unión Europea aumentaron 45.5%, mientras que las ventas europeas al mercado mexicano crecieron 25.0%.

<sup>25</sup> El Acuerdo fue firmado el 8 de Diciembre del 1997 en Bruselas, y entró en vigor el 1° de Octubre del año 2000 (publicado en el Diario Oficial L276 del 28 de Octubre del 2000)

<sup>26</sup> Ver cuadro 4.12 en anexo

En lo referente a los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) proveniente de la Unión Europea se tiene que para el año 2002 el monto de IED fue de 1.725 mmd, representando el 15% del total de IED de México. Los principales países inversores fueron: Holanda (28%) Alemania (26%), España (13%) Francia (8%).

#### **4.6 Perspectivas**

Diversos estudios económicos europeos señalan cuatro factores que influyen directamente en el establecimiento de la cotización dólar/euro, estos factores son: i) grado de integración del mercado de dinero y de capitales de la zona europea, ii) institucionalidad dentro de la UE, iii) comportamiento favorable de los principales indicadores macroeconómicos y iv) cooperación entre las autoridades monetarias de Estados Unidos y de la zona euro.

Al estimar la paridad cambiaria entre el dólar y el euro se deben considerar ciertos elementos que influyen en el proceso depreciatorio que ha estado viviendo el dólar, desde julio de 2002 a la fecha. Uno de estos elementos ha sido la guerra contra Irak, factor que ha contribuido a que los inversionistas decidan diversificar su portafolio, favoreciendo en primera instancia al euro. Del mismo modo, la pérdida de valor del dólar se ha visto intensificado por el desaceleramiento en la economía norteamericana y por el aún significativo déficit en cuenta corriente, además de su deterioro en las finanzas públicas.<sup>27</sup>

No obstante, conviene resaltar que el proceso apreciatorio del euro no necesariamente es el claro reflejo de la situación económica por la que atraviesa la zona europea, sino más bien por el desfavorable comportamiento de la economía norteamericana. Esta afirmación se basa, principalmente, al observar las presiones a las que se enfrenta la zona euro en ámbito fiscal. En ese sentido al tener en cuenta el caso de Alemania, país que estima un déficit público de 3.75% del PIB, se manifiesta la necesidad de reformar el actual Pacto de Estabilidad y Crecimiento Europeo.

Del mismo modo, otro de los factores que se necesitan reformar es mercado laboral europeo, debido a que los actuales problemas de desempleo dentro de la zona, presionan a la tasa de inflación y por ende al tipo de cambio.

En ese sentido, y basándose que las anteriores variables se mantendrán constantes, se estima que la paridad cambiaria se situará en una banda de 1.05- 1.055 para finales de 2003, según informes de diversos analistas europeos.

---

<sup>27</sup> Se estima que el déficit fiscal para el 2003 sea de 304 millones de dólares

## Conclusiones

Al analizar el proceso histórico que ha implicado la instrumentación de la moneda única dentro de la Unión Europea se debe establecer, primeramente, los beneficios que trae consigo la Unión Económica y Monetaria (UEM) para los Estados miembros de la zona euro.

Uno de los primeros beneficios es la reducción paulatina de los costos de transacción tanto comerciales como financieros, resultado de la sustitución de las monedas nacionales por el euro. Al reducir los costos de transacción se ahorran recursos, se fomentan los flujos comerciales y se mejora el funcionamiento del mercado único europeo. El crecimiento de los flujos de comercio se traduce en un incremento del bienestar, siempre y cuando los efectos de creación de comercio sean mayores que los efectos de desviación.

La UEM brinda a las pequeñas y medianas empresas mayores oportunidades de extender sus actividades comerciales, más allá de las fronteras nacionales, debido a la eliminación del riesgo cambiario entre la zona euro.

Asimismo, se ha ido observando que en los años que lleva funcionando el BCE se ha mantenido el objetivo principal de conservar un nivel de precios de alrededor del 2% (para diciembre de 2002 la inflación se situó en 2.3% para la zona euro), con lo cual los ciudadanos de la zona euro han sido beneficiados con la estabilidad del poder adquisitivo de sus salarios, y de su ahorro interno.

Otro de los beneficios que se obtiene con la UEM es la fijación del precio del dinero en toda la zona monetaria (cabe señalar que también existe un tipo interbancario común: Euribor), lo cual se ve reflejado en incrementos en las inversiones tanto nacionales como extranjeras, factor que mejoraría en un momento dado la tasa de desempleo de la zona.

Si bien se observan que la UEM trae consigo diversos beneficios, también se presentan algunos problemas en su funcionamiento; tal es el caso de la estrecha gama de instrumentos de política macroeconómica con los que cuenta para hacer frente a las considerables diferencias existentes entre los países miembros de la Unión, así como su política económica reactiva aplicada frente a perturbaciones negativas. Esto último tiene trascendental importancia porque, en una unión monetaria a los gobiernos sólo les quedan dos instrumentos

básicos de política económica para efectuar un ajuste real: la política laboral y la fiscal; viéndose esta última restringida por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Europeo.

Respecto al Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico, es necesario hacer énfasis que en los últimos meses se les ha llamado la atención a tres países de la zona euro por tener déficit fiscales cercanos al 3% del PIB. Estos países fueron: Alemania, Portugal y Francia. En el 2001 tanto Alemania como Portugal presentaron altos déficit del 2.8% y 2.5% respectivamente. Por ello, en febrero del 2002, la Comisión Europea envió a los gobiernos de éstos países una propuesta de «alerta rápida» por incumplir, en un amplio margen, sus objetivos presupuestarios establecidos en sus programas de estabilidad.

La Comisión Europea declaró que Alemania deberá ser amonestada en función del mecanismo de «alerta rápida», contemplado en el Pacto de Estabilidad y que el propio gobierno alemán impuso a sus socios en 1997, ya que este país amenaza con sobrepasar el tope de déficit presupuestario anual de 3% en circunstancias normales. Sin embargo, el 15 de febrero de 2002 el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la UE, evitó que la Comisión amonestara a Alemania por su déficit público. No obstante, la Comisión advirtió que de sobrepasar el déficit, se hará acreedor de una multa, por lo cual deberán cumplir su palabra de presentar de aquí al año 2004 un presupuesto casi equilibrado.

En noviembre del 2002 el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas lanzó el procedimiento de déficit excesivo contra Alemania y un primer aviso contra Francia por sus elevados desequilibrios presupuestales.

En la reunión del ECOFIN del pasado 21 de enero, se estableció como fecha límite el 21 de mayo de 2003 para que el gobierno alemán mejore su situación fiscal.

Uno de los resultados de las reformas fiscales que se han presentado dentro de la zona euro es la tendencia al converger en el impuesto al valor agregado, ya que actualmente es de alrededor del 17% en la mayoría de los Estados miembros. Otra de las transformaciones en las finanzas públicas ha sido el cambio sufrido en el sistema de pensiones, debido al incremento en la tasa de envejecimiento en su población activa (se espera que en el 2020 el 30% de su población sea mayor de 60 años).

Finalmente, podemos decir que la UEM se ha propuesto como objetivo que en el 2004 todos sus miembros alcancen el equilibrio en las finanzas públicas.

Uno de los grandes problemas por los cuales atraviesa la zona euro es la alta tasa de desempleo que se presenta en la mayoría de los Estados miembros, así como en la región en conjunto. Para diciembre de 2002, los países que mostraron mayores tasas de desempleo fueron: España (12.0% de la PEA), Finlandia (9.0% de la PEA) y Francia (8.4% de la PEA). La tasa de desocupación de la zona fue de 8.5% de la PEA para el mismo mes.

Como ya se mencionó dentro de la tesis, este punto es claro reflejo de la rigidez en los movimientos laborales dentro de la Unión, ante ello los gobiernos de los de los Estados miembros han aplicado diversas reformas laborales para mejorar la situación del mercado y combatir las altas tasas de desempleo. Entre estas reformas se observa el incremento en la jornada a tiempo parcial, en donde la mayoría de la mano de obra es femenil y juvenil. Asimismo, se ha observado un aumento en el número de trabajadores temporales.

A pesar de las diversas reformas aplicadas en el mercado laboral, el desempleo en la región continúa en niveles altos. En ese sentido, considero que el nivel en la tasa de desempleo debió haberse planteado como un criterio de convergencia para acceder a la UEM, ya que este indicador muestra la situación por la que atraviesan los habitantes de la zona. Al considerar el desempleo como un criterio para acceder a la UEM los gobiernos se hubieran visto comprometidos a realizar mayores esfuerzos para disminuir la tasa de desocupación.

Sobre la ampliación que en un momento dado podría presentarse en la zona euro, tenemos que en este año posiblemente con los referéndum que se realizarán podrán integrarse Suecia y Dinamarca, ya que una encuesta realizada a mediados de este año mostró que la mayoría de la población esta a favor de la adopción de la moneda común. Cabe señalar que tanto Suecia como Reino Unido, si es que desean adherirse a la zona, tendrán primeramente que incluir sus monedas al MTCII, ya que actualmente Dinamarca es el único Estado miembro perteneciente a este mecanismo.

Asimismo, con la futura ampliación de la Unión Europea hacia los países de Europa Oriental, la cual se dará para algunos países en el año 2004 y para otros en el 2007, dará la opción de adoptar el euro como moneda única, si así lo desean, siempre y cuando cumplan con los criterios de convergencia, lo que podría suceder hacia el 2006, con los países que ingresen en el 2004. Todo esto representaría un mayor mercado para el euro, e igualmente se incrementaría su peso en el monto total de las transacciones mundiales.

Uno de los problemas a los que se enfrenta la zona euro es el establecimiento de la relación entre el dólar y el euro, ya que el abandonar la flexibilidad en la política fiscal por las restricciones en el PECE, así como de la política monetaria, hace que la depreciación competitiva del tipo de cambio entre estas dos divisas sea el único instrumento de política económica para fomentar el crecimiento económico y combatir el desempleo en la zona monetaria. Asimismo, otro de los medios que la euro zona podría llegar a utilizar en determinado marco, son las medidas proteccionistas al comercio, lo que podría acarrear efectos devastadores para el comercio internacional debido a su estructura bipolar (al respecto, podemos mencionar el caso del plátano que enfrentó a los Estados Unidos y la Unión Europea).

Por otra parte, la depreciación que mostró el euro con relación al dólar favoreció al sector exportador de la zona euro, ya que el monto de las exportaciones, en los meses que se depreció el euro, presentó tasas de crecimiento positivas, siendo esto uno de los motores de crecimiento de la región.

Del mismo modo, he observado que el tipo de cambio del dólar con respecto al euro se ve influenciado por la información relacionada al comportamiento de los diferentes indicadores tanto de los Estados Unidos como de la Unión Europea, ya que, si dicha información favorece a la región americana, el tipo de cambio dólar/euro se deprecia y viceversa.

Sobre el papel que ha ido jugando el euro en la composición de las reservas internacionales, se observó que la moneda única en el 2001 le perteneció el 13% del monto total de las reservas y a la divisa estadounidense le correspondió el 68.3% del monto total, lo cual mostró que el dólar continuó siendo la moneda de preferencia en los países.

Al respecto, se concluye que, en la actualidad, no se han visto cambios en la estructura de las reservas internacionales, ya que los países siguen prefiriendo al dólar que al euro. Es por ello que se puede llegar a plantear que las naciones todavía no tienen plena confianza en la divisa europea, a pesar de que en los últimos meses la economía norteamericana no presenta un desarrollo económico favorable.

Es importante señalar que, no obstante lo que se podría haber creído sobre el cambio en la composición de las reservas internacionales por los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001, creyendo en un primer momento que los citados acontecimientos favorecerían al euro, esto no ocurrió, sino que por el contrario el monto de reservas en dólares se incrementó en vez de disminuir (pasando del 68.1% al 68.3%).



Por otra parte también se observó que en, el monto de transacciones mundiales la introducción de la moneda única no repercutió de manera significativa, por el contrario, según datos del Banco Internacional de Pagos para el 2000 con el euro se eliminó un 8% del volumen total de las transacciones.

Sin embargo, diversos estudios plantean que los cambios que lleguen a darse tanto en la composición de las reservas como en el volumen en las transacciones serán hasta el 2010, cuando finalmente el mercado internacional asimile la entrada de la moneda europea a los mismas.

Con lo concerniente a la postura de las Instituciones Financieras Internacionales ante la creación de la moneda única, se observa que tanto el Fondo Monetario Internacional, el Banco Internacional de Pagos y el Grupo de los Ocho enfrentan hoy en día, un problema político. Este se debe a que el Banco Central Europeo se convirtió en el actual representante de los países miembros de la zona euro en cuestiones monetarias internacionales, sustituyendo a los 12 bancos centrales europeos.

Es necesario plantear el papel que juega el BCE dentro del FMI, así como también en el Grupo de los ocho, ya que éste, tendrá que convertirse en un Grupo de seis. Asimismo, es importante que el FMI y el G-8 sigan muy de cerca todo lo que se genere dentro del ambiente de incertidumbre y especulación en estos primeros meses de circulación del euro, ya que sería beneficioso que intervinieran, en determinado momento, para controlar la volatilidad innecesaria en el mercado.

En cuanto a las relaciones económicas externas, la UEM se convirtió en una zona económica menos vulnerable a las perturbaciones cambiarias de lo que lo eran individualmente las economías nacionales de la UE, sin olvidar que la UEM imprime un impulso considerable al desarrollo del mercado de capitales europeo, con vitales consecuencias para el Sistema Financiero Internacional.

# Anexo

## Capítulo 1

Cuadro 1.2  
Fines

White	Keynes.
Estabilizar las tasas de cambio	Contrarrestar el desequilibrio del SMI motivado por los movimientos especulativos de capital a corto plazo.
Disminuir los desequilibrios en la balanza de pagos de los países miembros	Crear una estructura de política comercial que regule los términos de intercambio de mercancías
Fomentar el libre intercambio de comercio y de capitales	Una política ordenada de producción, distribución y precios de las materias primas a fin de proteger a consumidores y productores de pérdidas y riesgos por fluctuaciones en el mercado. Políticas de préstamos de mediano y corto plazo para ayudar a países pobres.
Reducir los controles de cambio extranjeros que entorpecen el comercio y los movimientos de capital en el mundo	Un manejo de la nueva institución sin la preponderancia de algún país, con respecto a los países menores propugnar por el bienestar general e individual sin pedir sacrificio alguno en el plano económico o en alguna otra área.
La institución podrá comprar- vender y tener oro, monedas nacionales, letras de cambio y papeles de los gobiernos de los países miembros	Para lograr la estabilidad los países aceptarían el <i>banco</i> y la unión se regiría por el principio de igualdad entre créditos y débitos que imperan en las operaciones bancarias de un sistema cerrado, pudiendo la unión otorgar todos los anticipos que deseara a los participantes, estos anticipos serían transferidos únicamente a la cuenta de liquidación de otro país miembro.
Podrá fijar las tasas de cambio según las cuales se venderían comprarían las monedas de los países	El SMI funcionaría sobre la base de: un instrumento de moneda internacional a fin de que los saldos bloqueados y las liquidaciones bilaterales resultasen innecesarias- un método para determinar los valores relativos de las tasas de cambio, de tal modo que se evitara la acción unilateral y las depreciaciones competitivas- una cantidad de moneda internacional que no estuviese determinado de manera imprevisible, como podía ser el progreso técnico para la extracción de oro o la emisión de billetes nacionales, ni gobernado por las variaciones resultantes de la política de seguida por algunos países con relación a las reservas de oro, sino determinado por las necesidades de comercio mundial y que fuese a la vez capaz de expansión y contracción premeditada con el objetivo de evitar tendencias inflacionistas y deflacionistas de la demanda agregada mundial- una institución exclusiva de carácter técnico y no político, para colaborar con otras instituciones internacionales en el planeamiento y regulación de la economía mundial.

Fuente: Rivera Márquez José Antonio. *El Sistema Monetario Internacional*, Capítulo 1 Hacia la Institucionalización del Sistema Monetario Internacional.

1998. Pág. 20 y 21

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**Cuadro 1.3**  
**Unidad monetaria.**

White	Keynes
La unidad monetaria se denominaría <i>unitas</i> y equivaldría a 137.7 granos de oro fino, la cual serviría para medir las cuentas del Fondo	La unidad monetaria se denominaría <i>bancor</i> y su valor sería en términos de oro, su valor lo fijarían los directores de la institución, valor que sería ajustable, la unión está obligada a comprar la cantidad de oro que se le ofrezca.
El valor de las monedas de cada país sería establecido por el fondo en términos de <i>unitas</i> u oro, no podría ser modificado sin la aprobación de cuatro quintas partes de los votos.	Respecto a los valores iniciales de las monedas nacionales, los determinarían mediante un acuerdo entre ellos mismos y cada cinco años podía ser modificado a petición de los interesados.
El fondo aceptaría depósitos de <i>unitas</i> contra la entrega de oro.	

Fuente: Op cit Pág 21

**Cuadro 1.4**  
**Cuotas**

White	Keynes
Cada uno de los países miembros suscribiría una determinada suma que se denominaría cuota	El fondo de la unión se constituiría con la suma de las cuotas que fuesen asignadas a cada país miembro.
La cuota se fijaría a cada país de acuerdo a sus reservas de oro, recursos naturales, comercio exterior y actividad de su balanza de pagos	El pago inicial ascendería al 75% del promedio de volumen de las importaciones - exportaciones de cada país en los tres años anteriores a la guerra, el monto de la cuota determinaría el alcance de la responsabilidad del país miembro y su derecho a participar de las facilidades de crédito que otorgaría la unión.
El pago inicial ascendería al 50% de su cuota de este 12.5% en oro, 12.5% en su moneda nacional y 25% en títulos de gobierno miembro	
Las cuotas del país miembro serían modificadas solo si lo aprueban cuatro quintas partes de los miembros.	

Fuente: Op cit pag 21

**Cuadro 1.5**  
**Dirección.**

White	Keynes
La administración estaría a cargo de un Consejo de Directores, un Director General y Comité ejecutivo de 11 miembros elegidos por el consejo	Sería administrada por un directorio cuyos miembros serían designados por los países participantes.
El Consejo se constituiría con un Director y un suplente por cada país, nombrado por su respectivo gobierno.	Los países de cuotas mayores tendrían derecho a nombrar un representante individualmente y los de cuotas menores
El Director General y sus asistentes serían elegidos por el Consejo de Directores, el Director General sería el jefe del personal del fondo.	Nombrarían a un representante de acuerdo a su agrupación política o geográfica de forma que el total de los representantes no excediese de 12 o 15 representantes
El poder de voto dentro del consejo de directores estaría estrechamente ligado a las cuotas de cada país.	

Fuente: Op cit Pag. 22

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro 1.6**  
**Declaraciones**

White	Keynes
El derecho de los miembros para comprar a la institución moneda extranjera con su divisa local sería hasta el monto de su propia cuota	Los miembros estarían autorizados para hacer transferencias de bancors a otros miembros, aun cuando girasen en descubierto sobre sus propias cuentas con la unión a condición de que el saldo deudor creado en esta forma no excediese el monto de sus cuotas.
La institución podría vender cambio extranjero a un país miembro para facilitar las transferencias de capital y pago de deudas.	Se permitiría a un país deudor rebasar el 50% de su cuota como saldo deudor si: Reduce en un monto determinado el valor de su moneda. Controla las transacciones exteriores de capital que todavía no estuviesen en vigor. Entrega la porción conveniente de cualquier reserva de oro o de otra reserva líquida a fin de reducir su saldo deudor
La institución solo realizaría las transacciones a través de sus gobiernos locales y sus representantes oficiales	

Fuente: Op cit pág 22

**Cuadro 1.7 (continúa en página siguiente)**  
**Obligaciones**

White	Keynes
Mantener las tasas de cambio en el límite prefijado por el fondo dentro del cual podrían fluctuar.	Los países acreedores aceptarían el pago de los saldos que les adeuden otros miembros a través del traspaso de bancors a su crédito en los libros de la unión.
No alterar el tipo de cambio sin el conocimiento del fondo y solo podría hacer si este lo permite	Los miembros no podrían a excepción de que lo autorice el directorio de incrementar su saldo deudor en el periodo de un año por mas del 25% en caso de que excediera esta 25% en dos años consecutivos, tendría derecho por una vez y sin requerir el consentimiento del directorio reducir el valor de su moneda en términos de bancors hasta por el 5% y solo podría repetir si el directorio lo juzga adecuado.
Abandonar tan pronto como las condiciones lo permitan toda restricción cambiaría y no imponer otras para tal efecto el país debería de tomar en cuenta las recomendaciones del fondo	Cuando el saldo deudor alcanzase el 50% de su cuota el directorio exigiría un depósito colateral contra su saldo deudor en oro, divisa o en su moneda nacional a voluntad del directorio.
Cooperar con otros países miembros cuando los mismos adoptasen controles con el propósito de regular los movimientos internacionales de capital, esta cooperación incluiría las recomendaciones del fondo.	El directorio podría sugerir a los miembros que apliquen determinada política interna para restablecer el equilibrio en sus balanzas de pagos.
No permitir la adquisición de depósitos, títulos o inversiones por ciudadanos de cualquier país miembro que signifique restricciones en la exportación de capital, excepto con el permiso del país en cuestión y del fondo	La unión tendría el derecho de requerir de cada país cualquier información estadística o de otra índole
Informar al fondo o al gobierno de cualquier país acerca de toda propiedad financiera o crediticia de los ciudadanos del país en cuestión.	
Adoptar cualquier medida que señale el fondo	
Abstenerse de participar en ningún nuevo arreglo bilateral de liquidación de cambio extranjero	
Aceptar las recomendaciones del fondo, acerca de cualquier política monetaria	

o económica existente.	
Proporcionar a l fondo toda información que requiera	
Adoptar la legislación adecuada o decretos necesanos para cumplir con los compromisos del fondo	

Fuente: Op cit Pág. 22 y 23

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

## ANEXO

Cuadro 2.2

## Parrilla de paridades en el SME.

Tipos de cambio central y tipos de intervención obligatorios de los países participantes en el SME  
(después del 8 de octubre de 1990, tras la entrada de la libra esterlina en el MDC)

			S	*	18.8331	4.74	296.85	15.899	1.7695	3541.9	5.3415	1.5479
Belgica/Luxem	100 bel/luf	42.4032 BEFLUF	C	*	18.4938	4.84	315.15	16.2608	1.8098	3627.64	5.4629	1.6435
			I	*	18.9143	4.959	334.62	16.631	1.851	3711.2	5.587	1.7451
			S	5.287	*	0.2563	16.04	0.8597	0.0997	191.79	0.2888	0.0837
Dinamarca	1 DKK	7.84195 DKK	C	5.4072	*	0.2622	17.04	0.8793	0.0979	196.5	0.2954	0.0888
			I	5.53	*	0.2681	18.09	0.8993	0.1	200.62	0.3021	0.0943
			S	20.1655	3.73	*	61.21	3.2792	0.365	731.57	1.1017	0.3192
Alemania	1 DEM	2.05586 DEM	C	20.6295	3.8144	*	65	3.3538	0.3733	748.21	1.1267	0.3389
			I	21.095	3.9016	*	69.01	3.4305	0.3818	785.4	1.1524	0.3595
			S	29.885	5.526	1.449	*	4.8595	0.5408	10.64	1.6325	0.4911
España	100 ESP	133.631 ESP	C	31.7316	5.8684	1.5385	*	5.1598	0.5748	11.51	1.7334	0.5215
			I	33.693	6.231	1.633	*	5.4785	0.6097	12.22	1.8406	0.5537
			S	6.013	1.112	0.2915	18.25	*	0.1088	218.17	0.3285	0.0951
Francia	1 FRF	6.89509 FRF	C	6.1498	1.1373	0.2981	19.38	*	0.113	223.09	0.336	0.101
			I	6.2897	1.1632	0.305	20.57	*	0.1138	228.17	0.3436	0.1073
			S	54.025	9.9913	2.619	163.99	8.785	*	1955.94	2.951	0.8526
Irlanda	1 IEP	0.767417 IEP	C	55.2545	10.2186	2.6789	174.13	8.9848	*	2004.43	3.087	3.90811
			I	56.5115	10.4511	2.74	184.89	9.189	*	2055.03	3.0185	0.96424
			S	26.952	4.985	1.3065	81.32	4.383	0.4878	*	1.4725	0.42669
Italia	1.000 ITL	1538.24 ITL	C	27.5661	5.058	1.3365	86.87	4.4825	0.4989	*	1.5059	0.45305
			I	28.193	5.214	1.3669	92.24	4.5844	0.5102	*	1.54	0.48105
			S	17.8985	3.3102	0.8678	54.33	2.9104	0.3239	649.28	*	0.28334
Holanda	1 NLG	2.31643 NLG	C	18.3054	3.3854	0.8875	57.6	2.9766	0.3313	664.05	*	0.30085
			I	18.7215	3.4624	0.9007	61.25	3.0444	0.3389	679.12	*	0.31945
			S	57.304	10.598	2.778	180.59	9.318	1.0371	2078.79	3.1305	*
Reino Unido	1 GBP	0.696904 GBP	C	60.845	11.2526	2.95	191.75	9.8989	1.1011	2207.25	3.3238	*
			I	64.605	11.948	3.132	203.6	10.5055	1.1692	2343.62	3.5295	*
			S									
Grecia	GRD	205.311 GRD	C									
			I									
			S									
Portugal	PTE	178.735 PTE	C									
			I									

Nota: \* No estaban dentro del MTC

S. Tipo de cambio Superior. C. Tipo de Cambio Central. I. Tipo de cambio inferior.

Fuente: Ramon Tamames, Unión Monetaria y Euro la recta. Final. España, Hoy, 1998 pag 32

TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN

Cuadro 2.3

Parilla de Paridades tras la Reducción de la Banda de la Lira  
(vigentes al 8 de marzo de 1993)

Monedas		FRANCO SUIZO	FRANCO BELGA	FRANCO LUX	FRANCO SUIZO	FRANCO BELGA	FRANCO LUX	FRANCO SUIZO	FRANCO BELGA	FRANCO LUX
	2.25%		18.9143	4.9590	16.631	3710.200	1.651	5.587	334.620	
FB100	TIPO CENTRAL	100	18.4938	4.8484	16.2608	3627.600	1.8098	5.4629	315.140	
	-2.25%		18.0831	4.7430	15.899	3546.900	1.7695	5.3415	296.800	
	2.25%	553.000		26.8100	89.925	20062.000	10.0087	30.21	1809.400	
KRD100	TIPO CENTRAL	540.720	100	26.2162	87.9257	19615.400	9.766	29.5389	1704.050	
	-2.25%	528.700		25.6300	85.970	19179.000	9.5683	28.8825	1654.900	
	2.25%	2109.500	390.160		343.050	78540.000	38.1825	115.235	6901.700	
DM100	TIPO CENTRAL	2062.550	381.443	100.0000	335.386	74821.700	37.3281	112.673	6500.000	
	-2.25%	2016.550	373.000		327.920	73157.000	36.4964	110.1675	6121.700	
	2.25%	628.970	116.320	30.4950		22817.000	11.383	34.360	2057.880	
FF100	TIPO CENTRAL	614.980	113.732	29.8164	100	22309.100	11.1299	33.5953	1938.060	
	-2.25%	601.300	111.200	29.1500		21813.000	10.8825	32.8475	1825.300	
	2.25%	28.190	5.214	1.3670	4.5845		0.5102	1.54	92.240	
LT100	TIPO CENTRAL	27.570	5.098	1.3365	4.4825	1000	0.4989	1.5069	86.870	
	-2.25%	26.950	4.985	1.3065	4.383		0.4878	1.4725	82.820	
	2.25%	56.510	10.4511	2.7400	9.189	2050.000		3.087	184.890	
LIR100	TIPO CENTRAL	55.250	10.2186	2.6789	8.9848	2004.400	1	3.0185	174.130	
	-2.25%	54.030	9.9913	2.5190	-8.785	1959.800		2.951	164.000	
	2.25%	1872.150	346.240	90.7700	304.440	67912.000	33.8658		6125.300	
FL100	TIPO CENTRAL	1830.540	338.537	88.7528	297.661	66405.300	33.1293	100	5768.830	
	-2.25%	1789.850	331.020	86.780	291.040	64928.000	32.3939		5433.100	
	6.00%	33.690	6.231	1.633	5.4785	1222.300	0.6098	1.8405		
PT100	TIPO CENTRAL	31.730	5.8684	1.5385	5.1698	1151.100	0.5743	1.7335	100	
	-6.00%	29.850	5.526	1.449	4.8555	1084.100	0.5409	1.6325		
ECU 1	TIPO CENTRAL	42.1679	7.7945	2.0445	6.8568	1529.700	0.7632	2.3036	112.889	

Fuente: Banco de España.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



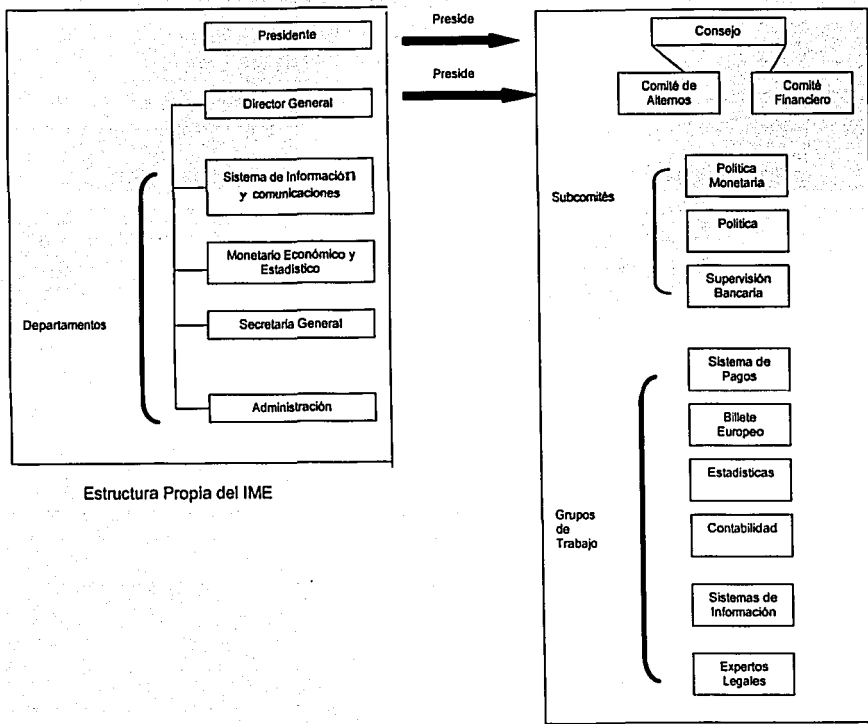


**Cuadro 2.10**  
**Tratado de Maastricht**  
**(Reformas hechas al Tratado de Roma)**

- Se establece el compromiso de la creación de una unión económica.
- Se prevé una unión política en el marco de una política exterior común.
- Se contempla el establecimiento de políticas de seguridad (principalmente combatiendo al narcotráfico y al terrorismo) e inmigración comunes, así como la creación del concepto de ciudadanía comunitaria en el que se establece que cualquier persona que se encuentre en el territorio de alguno de los países miembros de la Unión Europea podrá transitar libremente por los 15 países que componen la UE.
- Cualquier ciudadano podrá votar y ser votado en cualquier país de los 15 sin tener que cambiar de nacionalidad.
- Se contempla el establecimiento de una unión monetaria, mediante la creación de una moneda única para los países integrantes de la Unión Europea, el euro. Para ello se dan a conocer los requisitos que tienen que cumplir los países para poder ubicarse como integrantes de la unión monetaria. Dichos requisitos son conocidos como los *Criterios de convergencia económica*.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro 2.11**  
Estructura del Instituto Monetario Europeo.



Participación de los Bancos Centrales Nacionales

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro 2.12**  
**Transición a la moneda única**  
**(Tercera Etapa)**

Desde el 1º de enero de 1999 hasta el 1º de enero de 2002

Fecha	Medidas	Competencia
1º de enero de 1999	Fijación irrevocable de los tipos de conversión y entrada en vigor de la legislación sobre la introducción del Euro.	Consejo Europeo
Desde el 1º de enero de 1999	Formulación y ejecución de la política monetaria única en euros.	SEBC
	Realización de operaciones de divisas en euros.	SEBC
	Comienzo del funcionamiento del sistema de pagos TARGET.	SEBC
1º de enero de 1999 a 1º de enero de 2002 a más tardar	Emisión de nueva deuda pública en euros	Estados miembros.
	Cambio a la par de aquellas divisas con tipos de cambio irrevocables.	SEBC
1º de enero de 1999 a 1º de enero de 2002 a más tardar	Control del proceso de cambio a la moneda única en el sector bancario y financiero.	SEBC y poderes públicos de los Estados miembros y la Comunidad.
	Asistencia a todos los sectores económicos para una transacción ordenada a la moneda única	SEBC y poderes públicos de los Estados miembros y la Comunidad.

Fuente: Euronotas. Unión Económica y Monetaria. Escenario de introducción de la moneda única. Enero de 1996.

**Cuadro 2.13**  
**Desde el 1º de enero de 2002 hasta el 1º de julio de 2002**  
**(Consumación de la transición)**

Fecha	Medidas	Competencia
1º de enero de 2002 a más tardar	Puesta en circulación de billetes en euros y retirada de billetes en monedas nacionales	SEBC
	Puesta en circulación de monedas fraccionarias en euros y retirada de las monedas fraccionarias nacionales	Estados miembros
1º de julio de 2002 a más tardar	Conclusión del proceso de transición en las administraciones públicas	SEBC
	Supresión del curso legal de los billetes y de las monedas fraccionarias nacionales	Consejo, SEBC

Fuente: Euronotas. Unión Económica y Monetaria. Escenario de introducción de la moneda única. Enero de 1996.

**TESIS CON**  
**FALLA DE ORIGEN**

## Capítulo 3

**Cuadro 3.1**  
**Secuencia de Introducción de la moneda única**

<b>Etapas</b>	<b>Etapas</b>	<b>Etapas</b>
<p><b>Puesta en marcha de la UEM</b></p> <p>Al comienzo de la etapa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Lista de los Estados participantes</li> <li><input type="checkbox"/> Anuncio ( o confirmación ) de la fecha de inicio de la UEM</li> <li><input type="checkbox"/> Instauración del SEBC y del BCE</li> <li><input type="checkbox"/> Comienzo de la producción de billetes y monedas</li> </ul> <p>Durante la etapa:</p> <p>Intensificación de los preparativos y aplicación de las medidas adoptadas antes o, a más tardar, al comienzo de esta etapa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Marco jurídico</li> <li><input type="checkbox"/> Estructura nacional de supervisión</li> <li><input type="checkbox"/> Programa de cambio</li> </ul> <p>1 año como máximo</p>	<p><b>Inicio efectivo de la UEM</b></p> <p>Al comienzo de la etapa</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Fijación de los tipos de cambio</li> <li><input type="checkbox"/> El ECU, moneda en sentido propio</li> <li><input type="checkbox"/> Mercado Intercambiarlo, monetario y cambiario en ECU's</li> <li><input type="checkbox"/> Nuevas emisiones de deuda pública en ECU's</li> <li><input type="checkbox"/> Sistemas de pagos al por mayor correspondientes en ECU's</li> </ul> <p>Durante la etapa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Continuación del cambio bancario y financiero</li> <li><input type="checkbox"/> Cambio a la carta de los agentes no bancarios públicos y privados en la medida en que su entorno se preste a ello</li> </ul> <p>3 años como máximo</p>	<p><b>Generalización de la moneda única</b></p> <p>Al comienzo de la etapa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Introducción de las monedas y billetes en la moneda única</li> <li><input type="checkbox"/> Conclusión de la transición bancaria (sistemas de pago al por menor)</li> <li><input type="checkbox"/> Retirada de las monedas y billetes en moneda nacional</li> <li><input type="checkbox"/> Transición definitiva de los agentes públicos y privados</li> <li><input type="checkbox"/> Uso exclusivo de la moneda única</li> </ul> <p>Varias semanas</p>

Fuente: Comisión Europea. Libro Verde.1995

**Cuadro 3.3**  
**Índices de Precios al Consumidor Inflatión porcentajes anuales**

	1995	Oct95-Sep96	Q495	Q196	Q296	Q396
Bélgica	1.4	1.6	1.2	1.7	1.7	2.0
Dinamarca	2.3	2.2	2.2	2.0	2.2	2.5
Alemania	1.5	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
Grecia	9.0	8.4	8.0	8.4	8.8	8.3
España	4.7	3.8	4.3	3.6	3.6	3.7
Francia	1.7	2.1	2.0	2.2	2.5	1.9
Irlanda	2.4	2.1	2.3	2.1	1.9	2.2
Italia	5.4	4.7	5.8	5.1	4.3	3.5
Luxemburgo	1.9	1.3	1.4	1.1	1.5	1.4
Países Bajos	1.1	1.2	0.7	1.3	1.4	1.5
Austria	2.0	1.7	1.6	1.5	1.7	2.1
Portugal	3.8	3.0	3.5	2.3	3.0	3.4
Finlandia	1.0	0.9	0.3	0.9	1.3	1.1
Suecia	2.9	1.6	2.9	1.4	1.1	0.8
Reino Unido	3.1	3.0	3.3	3.1	2.9	2.9
UE-15	3	2.7	2.9	2.7	2.6	2.4
Valor de referencia	2.7	2.6	*	*	*	*

Fuente: EMI. Progress Towards convergence 1996. November 1996.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Cuadro 3.4**  
**Criterio de Balance Público**  
**% del PIB**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Bélgica	-6.5	-7.2	-7.5	-5.1	-4.1	-3.3
Dinamarca	-2.1	-2.9	-3.9	-3.5	-1.6	-1.4
Alemania	-3.3	-2.8	-3.5	-2.4	-3.5	-4.0
Grecia	-11.5	-12.3	-14.2	-12.1	-9.1	-7.9
España	-4.9	-3.6	-6.8	-6.3	-6.6	-4.4
Francia	-2.2	-3.8	-5.6	-5.6	-4.8	-4.0
Irlanda	-2.3	-2.5	-2.4	-1.7	-2.0	-1.6
Italia	-10.2	-9.5	-9.6	-9.0	-7.1	-6.6
Luxemburgo	1.9	0.8	1.7	2.6	1.5	0.9
Países Bajos	-2.9	-3.9	-3.2	-3.4	-4.0	-2.6
Austria	-2.6	-1.9	-4.2	-4.4	-5.9	-4.3
Portugal	-6.7	-3.6	-6.9	-5.8	-5.1	-4.0
Finlandia	-1.5	-5.9	-8.0	-6.2	5.2	-3.3
Suecia	-1.1	-7.8	-12.3	-10.8	-8.1	-3.9
Reino Unido	-2.6	-6.3	-7.8	-6.8	-5.8	-4.6
UE-15	-4.3	-5.1	-6.2	-5.4	-5.0	-4.4

Fuente: EMI, Progress Towards convergence 1996. November 1996 pág 21

**Cuadro 3.10 (continua en la página siguiente)**  
**Calendario de introducción del euro**

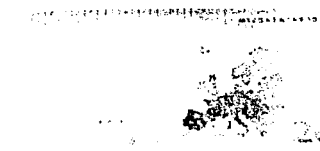
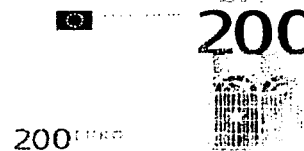
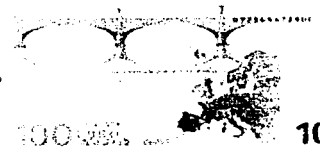
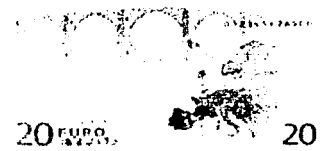
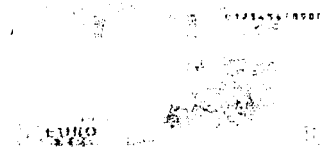
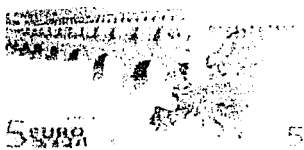
Periodos	Principales actuaciones dentro de cada periodo
1 de enero de 1999	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Ejecución de la política monetaria única y de la política cambiaria del SEBC en euros, desde el primer día.</li> <li><input type="checkbox"/> Comienzo de la operativa del sistema TARGET.</li> <li><input type="checkbox"/> Oferta de mecanismos de conversión a las contrapartes que no fueran capaces de equipararse por sí mismas, para convertir cantidades de euros a unidades monetarias nacionales y viceversa.</li> <li><input type="checkbox"/> Cambio de los billetes a la par (Art. 52 de los estatutos del BCE/SEBC).</li> <li><input type="checkbox"/> Supervisión de la evolución del proceso de cambio del sector privado y, si fuera apropiado, transmisión de directrices</li> <li><input type="checkbox"/> Emisión en euros de la nueva deuda pública negociable</li> <li><input type="checkbox"/> Preparación de las Administraciones Públicas para el cambio a la moneda única</li> </ul>
1 de enero de 2002	
Fecha límite para la emisión de billetes y monedas euros.	
Todas las referencias a unidades monetarias	

**TESIS CON**  
**FALLA DE ORIGEN**

nacionales, en los instrumentos legales, se entenderán hechas en euros.	
1 de julio del 2002 a mas tardar	
	<input type="checkbox"/> Retirada de la circulación de los billetes y monedas nacionales <input type="checkbox"/> Pérdida del estatus de moneda de curso legal de los billetes y monedas nacionales

Fuente: Ramón Tamames. Unión Monetaria y Euro la recta final. Espasa hoy. 1998. España Capitulo 3. Tercera fase de la UM. Calendario, SEBC y BCE. Pág 105

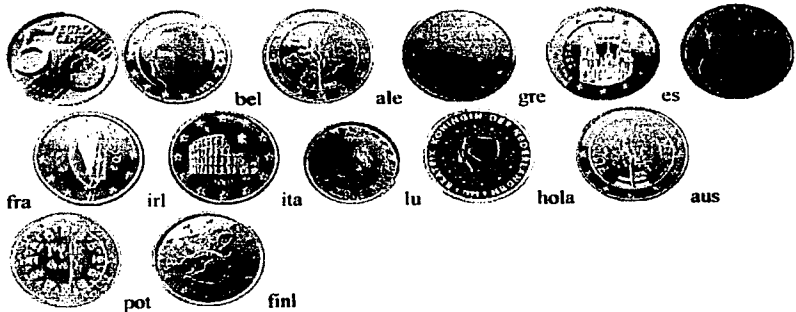
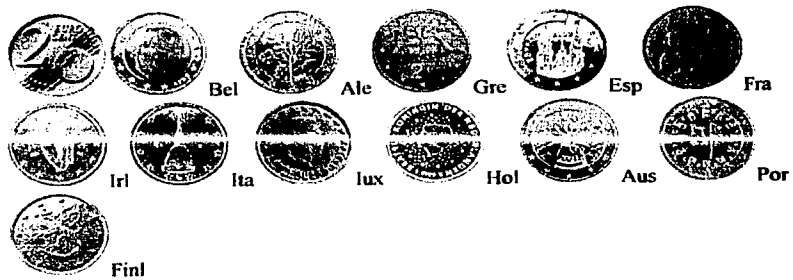
**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



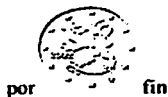
TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

# TESIS CON FALLA DE ORIGEN

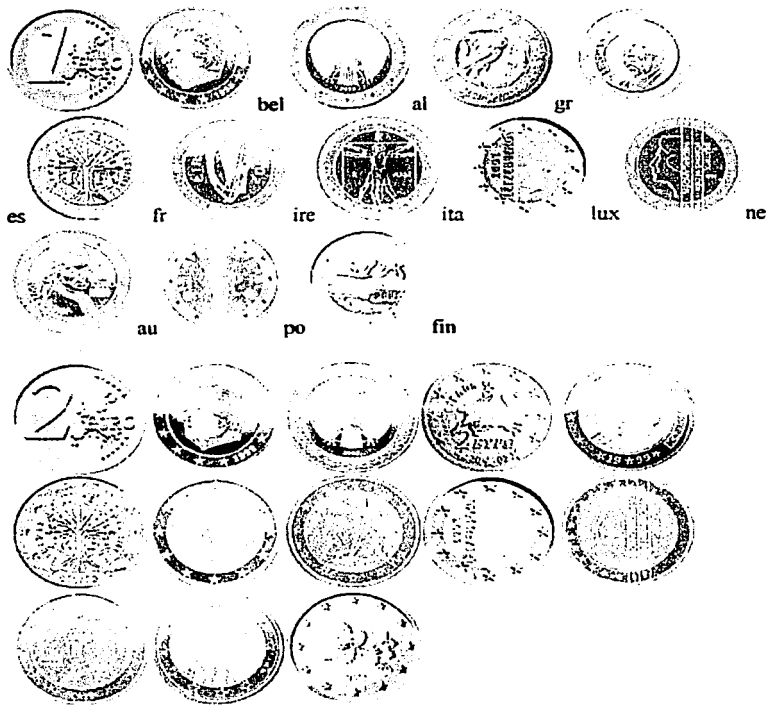
Billetes y monedas de la eurozona







TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

## Comercio de mercancías de determinados acuerdos de integración regional, 2001

(Miles de millones de dólares y porcentajes)

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

	Valor	Parte en las exportaciones/ importaciones totales				Variación porcentual anual		
		2001	1990	1995	2001	1990-01	2000	2001
<b>APEC (21)</b>								
Exportaciones totales	2700	100.0	100.0	100.0	7	17	-8	
Exportaciones Intra	1938	67.5	73.1	71.8	7	20	-9	
Exportaciones extra	762	32.5	26.9	28.2	5	11	-4	
Importaciones totales a	2969	100.0	100.0	100.0	7	21	-7	
Importaciones Intra	2076	65.4	71.7	69.9	8	20	-8	
Importaciones extra	893	34.6	28.3	30.1	6	24	-2	
<b>UE (15)</b>								
Exportaciones totales	2291	100.0	100.0	100.0	4	3	-1	
Exportaciones Intra	1417	64.9	64.0	61.9	3	1	-2	
Exportaciones extra	874	35.1	35.0	38.1	5	7	0	
Importaciones totales	2334	100.0	100.0	100.0	4	6	-3	
Importaciones Intra	1421	63.0	65.2	60.9	3	1	-2	
Importaciones extra	913	37.0	34.8	39.1	4	15	-4	
<b>TLCAN (3)</b>								
Exportaciones totales	1149	100.0	100.0	100.0	7	15	-6	
Exportaciones Intra	637	42.6	46.1	55.5	9	18	-6	
Exportaciones extra	512	57.4	53.9	44.5	4	11	-6	
Importaciones totales b	1578	100.0	100.0	100.0	8	18	-6	
Importaciones Intra	624	34.4	37.7	39.5	9	17	-7	
Importaciones extra	954	65.6	62.3	60.5	7	19	-6	
<b>ASEAN (10)</b>								
Exportaciones totales	385	100.0	100.0	100.0	9	19	-10	
Exportaciones Intra	90	20.1	25.5	23.5	11	28	-12	
Exportaciones extra	295	79.9	74.5	76.5	9	16	-9	
Importaciones totales	336	100.0	100.0	100.0	7	22	-8	
Importaciones Intra	77	16.2	18.9	22.8	10	28	-12	
Importaciones extra	260	83.8	81.1	77.2	6	21	-7	
<b>ALCEC (7)</b>								
Exportaciones totales	138	-	100.0	100.0	-	13	11	
Exportaciones Intra	17	-	14.5	12.4	-	14	14	
Exportaciones extra	121	-	85.5	87.6	-	13	11	
Importaciones totales	168	-	100.0	100.0	-	12	8	
Importaciones Intra	17	-	11.3	9.9	-	13	12	
Importaciones extra	151	-	88.7	90.1	-	11	8	
<b>MERCOSUR (4)</b>								
Exportaciones totales	88	100.0	100.0	100.0	6	14	4	
Exportaciones Intra	15	8.9	20.5	17.3	13	17	-14	
Exportaciones extra	73	91.1	79.5	82.7	5	13	9	
Importaciones totales	84	100.0	100.0	100.0	10	8	-6	
Importaciones Intra	16	14.5	18.1	18.9	13	12	-11	
Importaciones extra	68	85.5	81.9	81.1	9	8	-5	
<b>Mercado Común Andino (5)</b>								
Exportaciones totales	53	100.0	100.0	100.0	5	34	-9	
Exportaciones Intra	6	4.2	12.2	11.2	15	30	14	
Exportaciones extra	47	95.8	87.8	88.8	4	34	-12	
Importaciones totales c	44	100.0	100.0	100.0	9	9	12	
Importaciones Intra	6	7.7	12.9	13.3	14	29	8	
Importaciones extra	38	92.3	87.1	86.7	8	7	12	

a. Las importaciones del Canadá, del México (1990-99), del Perú y del Australia se entienden f.o.b.

b. Las importaciones del Canadá y del México (1990-99) se entienden f.o.b.

c. Las importaciones del Perú y del Venezuela se entienden f.o.b.

Nota: Las cifras no están completamente ajustadas a los diferentes sistemas estadísticos utilizados por los miembros en los acuerdos del presente cuadro.

## Comercio de México con la UE

millones de dólares

	1996		1997		1998		1999		2000		2001		2002	
	Total de México	con UE	México total	con UE	México total	con UE	México total	con UE	México total	con UE	México total	con UE	México total	con UE
Comercio total	185472.5	11250.6	220045	13904.8	242832.7	15588.5	278365.9	17945.4	340912.6	20385.1	326839.3	21498.2	329761.8	21659.4
Importaciones	89468.8	7740.6	109808.2	9917.2	125373.1	11699.4	141974.8	12742.8	174457.8	14775	168396.4	16165.4	168948.9	16441.8
Exportaciones	96003.7	3510	110236.8	3987.6	117459.6	3889.1	136391.1	5202.6	166454.8	5610.1	158442.9	5332.7	160812.9	5217.8
Saldo Comercial	6534.9	-4230.6	428.6	-5929.6	-7913.5	-7810.3	-5583.7	-7540.2	-8003	-9164.9	-9953.5	-10832.7	-8136	-11224

Fuente: Secretaría de Economía con datos de Banco de México

nota1: Las exportaciones incluyen fletes, más seguros y las importaciones son valor aduanal

nota 2: Los datos incluyen cifras definitivas, temporales y maquila

TESIS CON  
 FALLA DE ORIGEN

172

## Bibliografía y Hemerografía.

1. Apel Emmanuel, *European Monetary Integration: 1958- 2002*. Editorial Routledge. 1997
2. Artis M; *La integración en el SME; el debate en el Reino Unido*. ICE. Madrid España. 1988
3. Bainbridge Timothy and Teasdale Anthony, *European Union*. The Penguin Companion .1998
4. Baldassarri Mario, *The International System between new Integration and neo protectionism*. Central Issues in contemporary Economic Theory and Policy. The central Bank and monetary policy. 1998
5. Banco Central Europeo; *Informes Anuales del BCE*. De 1998 a 2001. Frankfurt
6. \_\_\_\_\_. *Decisiones de política monetaria*. Varios.
7. \_\_\_\_\_. *La política monetaria única en la tercera fase*. Noviembre 2000
8. Bazo María Teresa, *Los mayores en Europea. El Euro, un apoyo para el futuro*. Caja Madrid. Estudios de Política Exterior. Biblioteca Nueva. España. 1998
9. Bergsten Fred, *El impacto del euro en los tipos de cambio y la cooperación política internacional, en El Euro y el Dólar monedas rivales y complementarias*. Caja Madrid. Estudios de Política Exterior. 1999
10. \_\_\_\_\_. *Estados Unidos y Europa ¿Un choque de titanes?* .Foreign Affairs en español, marzo-abril de 1999
11. \_\_\_\_\_. *The Dollar and the Euro* Foreign Affairs, vol. 76, num. 4, julio-agosto de 1997
12. Bergsten Fred y José Juan Ruiz, *Euro y dólar. Monedas Rivales y complementarias*. Caja Madrid. Estudios de Política Exterior. Biblioteca Nueva. España. 1998.
13. Bladen Robin, *The Economic of the European Union. Policy and Analysis*. Editorial. By MJ Artis and N Lee. Oxford University Press 1994. The European Monetary System
14. BIS, *Informe anual 71* Capitulo V. Los mercados de divisas. año 2000
15. \_\_\_\_\_. *Informe anual 72* Capitulo V Los mercados de divisas. año 2001
16. Cencini Alvaro, *National and International Monetary Theory*. Routledge. London and New York.1995. Capitulo 11. *The Problem of European Monetary Unification*.
17. Chapoy Alma, *La Comunidad Económica Europea: Banco Central Único y moneda común*. Azaroso camino. Cuadernos de Economía. UNAM 1996
18. \_\_\_\_\_. *Ruptura del Sistema Monetario Internacional*. Segunda Edición 1983. UNAM
19. Collignon Stefan, *The euro and the markets: What should we expect?* Mayo 29 1998
20. Comisión Europea. Comunicado de la Comisión. *La zona euro en la economía mundial. Balance de los tres primeros años*. Bruselas. 19 de junio de 2002.
21. \_\_\_\_\_. *El Euro y los países miembros*. Bruselas.1998

22. \_\_\_\_\_; *Etapas de Europa*. Bruselas 1997
23. \_\_\_\_\_; *Escenario de introducción de la moneda única*. Bruselas. Enero de 1996
24. \_\_\_\_\_; *Libro Verde sobre las modalidades de la transición a la moneda única*. Com (95) 333, Bruselas mayo 1995
25. \_\_\_\_\_; *Pacto de Estabilidad y Crecimiento*. Reglamento (CE) N°1466/97 del Consejo de 7 de julio de 1997. Bruselas
26. \_\_\_\_\_, *Programa de información al ciudadano. Hablemos de Euro*. Bruselas 1997
27. \_\_\_\_\_, *Resolución (EC)no.2866/98* Bruselas. 31 de diciembre de 1998
28. \_\_\_\_\_, *Tratado de Amsterdam*. 1997
29. \_\_\_\_\_, *Tratado de Maastricht*. 1992
30. \_\_\_\_\_; Presidencia Española. *Acogida positiva por parte del ECOFIN de las medidas para impulsar las reformas económicas durante la presidencia española*. España. 24 de enero de 2002.
31. \_\_\_\_\_, Presidencia Española. *UE- Alemania. Solbes advierte de que el pacto del euro se juega su credibilidad* España. 24 de enero de 2002.
32. \_\_\_\_\_; Presidencia Española. *UE- BCE dice que la transición al euro esta casi completada* . España. 24 de enero de 2002.
33. \_\_\_\_\_, Presidencia Española *UE. Euro. Duisenberg cree que el euro seguirá circulando dentro de 200 años*. España. 24 de enero de 2001
34. \_\_\_\_\_; Presidencia Española. *Planes nacionales de canje de moneda. Planes gubernamentales*. España. Enero 11 de 2002
35. Comisión Europea en México. *Euro*. México. Segundo Semestre de 2001
36. \_\_\_\_\_; Euronotas. *Hacia el Euro*. México. Febrero de 1997
37. \_\_\_\_\_, Euronotas. *Unión Económica y monetaria* Comisión Europea. Conclusiones de la Presidencia. Consejo de Madrid. México. Diciembre de 1995
38. \_\_\_\_\_, Europa. *Preguntas y respuestas. ¿Cuándo llevaremos Euros en los bolsillos*. México. Octubre 1997
39. Contreras Hugo, *Moneda y finanzas de la Unión Europea en los años noventas en Piñón Antillon. La regionalización del Mundo: La Unión Europea y América Latina*. Facultad de Ciencia Políticas. UNAM 1998
40. De Grauwe Paul, *Teoría de la integración monetaria*. Celeste Ediciones. Madrid. Capitulo 1 Los costes de una moneda común
41. \_\_\_\_\_; *Teoría de la integración monetaria*. Celeste Ediciones. Madrid. Capitulo 2 una crítica a la teoría de las zonas monetarias óptimas.

42. \_\_\_\_\_, *Teoría de la integración monetaria*. Celeste Ediciones. Madrid. Capítulo 6 La transición hacia una unión monetaria
43. \_\_\_\_\_, *Teoría de la integración monetaria*. Celeste Ediciones. Madrid. Capítulo 7 un Banco Central Europeo
44. David Steven; *The euro- bank. Its origins, management and outlook..* Second edition. Editorial Great Britain. Capítulo The evolution and description of the euro – bank
45. Deutsche Bank Research. *€MU Watch #33The euro – A challenge to the dollar?* June 25 1997
46. \_\_\_\_\_, *€MU Watch # 85.Grece- Twelfth member of EMU*. June 2 2000
47. \_\_\_\_\_, *€MU Watch #87 On the euro: the first 18 months*. July 7 2000
48. \_\_\_\_\_, *€MU Watch. The countdown is on: euro cash in 2002* July 26 2001
49. \_\_\_\_\_; *€MU Watch. Whil the euro in your hand....*December 6 de 2001
50. Díaz Mondragón Manuel, *El Sistema Monetario Internacional y el euro en Vialidad de la UME*, Ejecutivos de Finanzas año XXVIII, #3 15 de marzo de 1999
51. ECB, *Euro Foreign Exchange References rates*. Varios ECB
52. \_\_\_\_\_, *Los dos pilares de la estrategia de política monetaria del BCE*. 1999
53. \_\_\_\_\_, *Press Release Update on the euro cash changeover*. 11 de enero de 2002.
54. Eichengreen Barry, *La crisis del sistema monetario europeo en retrospectiva*. Banco de México
55. EMI. *Progress Towards convergence* 1996. November 1996
56. European Union, *Euro guide*.1999
57. Fernández- Castaño (coord.) *A favor y en contra de la moneda única*. Fundación Argentaria. Estudios de Política Exterior. Madrid.
58. Galindo Miguel Ángel, *El papel de Keynes en los acuerdos Bretton Woods y las implicaciones de política económica en El orden Económico Mundial FMI, Banco Mundial y GATT*. Economía Serie Actualidad Septiembre 1996. España.
59. García de la Cruz José Manuel, *El euro*. Acento Editorial
60. García Ruiz José Luis, *El Sistema Monetario Internacional antes del Bretton Woods 1875-1944., En El orden Económico Mundial FMI, Banco Mundial y GATT*. Economía Serie Actualidad Septiembre 1996. España.
61. González Ibán Roberto y Ahijado Quintillán Manuel, *El Banco Central Europeo y la política monetaria común*. Pirámide. Madrid. 1999
62. González Gregorio, Coma Manuel. *El Euro. Consecuencias no económicas*. Caja Madrid. Estudios de Política Exterior. Biblioteca Nueva. España. 1998

63. Grupo Euro, Analistas Financieros internacionales. *En el Euro diez grandes cuestiones*. Caja Madrid. Estudios de Política Exterior. Biblioteca Nueva. España. 1998
64. Guzmán Javier, *El ECU*. Tesis de Licenciatura. ENEP Aragón. 1993
65. IME, *Informe de Convergencia 1998*.1998
66. IMF, *Ficha técnica Derechos Especiales de Giro. 21 de febrero de 2001*
67. \_\_\_\_\_; *Informe Anual Apéndice*. varios años 1998 a 2002
68. Instituto de Estudios Económicos, *Hacia la Unión Monetaria Europea*. Nº2 Madrid España, 1989
69. Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Hacia la Unión Monetaria Europea*
70. Kennen Peter *Currency Areas, policy Domains, and the Institutionalization of Fixed Exchanges Rates* Princenton University. Abril.2000
71. \_\_\_\_\_, *Preferences Domains, and Sustainability. Common currencies versus currency areas* American Economic Review vol.87 núm.2. mayo 1997
72. \_\_\_\_\_, *The Theory of Optimum currency Areas: An eclectic View*, en Mundell .R.A.. Swoboda 1969
73. L'Huillier Jacques, *Teoría y práctica de la cooperación económica internacional*. Titulo I. Los problemas de los intercambios y de los pagos internacionales en el periodo comprendido entre las dos guerras. Editorial Luis Miracle S.A. junio de 1962
74. McKinnon Ronald, *Mundel, the euro and optimum currency areas*. Stanford University, mimeo, mayo2000
75. \_\_\_\_\_, *Optimum Currency Areas*. American Economic Review vol. 53 num 4 septiembre 1963
76. Mántey de Anguiano Guadalupe, *La inequidad del Sistema Monetario y el carácter político de la deuda de tercer mundo*. Facultad de Economía. UNAM. México 1999
77. Masson Paul, Krueger Thomas, *EMU and the International Monetary Systems*. IMF 1997
78. Mundell Robert, *A theory of Optimum Currency Areas*, American Economic Review vol.51 num 4 septiembre.1961
79. \_\_\_\_\_, *Chapter 9. A plan for European currency en The Economic of common currencies* . Harvard University Press. 1973
80. \_\_\_\_\_, *The euro and the stability of international monetary System*. Colombia University. Enero 1999.
81. Nieto Solís José Antonio, *Introducción a la Economía de la Comunidad Europea*. Segunda Edición ampliada. Editorial XXI 1991.
82. Notices provenientes de la Embajada de México en Bruselas. Varios años.
83. OCDE, *EMU facts, Challenges and Policies*. 1999
84. \_\_\_\_\_, *EMU one year on* . Febrero 2000



85. \_\_\_\_\_, *Monthly statistics of international trade*. Volumn 20002/7 july
  86. Paniagua Ruiz Rafael *El Sistema Monetario internacional*. UAM. Primera Edición. México 1995
  87. Rivera Márquez José Antonio *El Sistema Monetario Internacional*. Tesis de Licenciatura. Facultad de Economía. 1998.
  88. Sberro Stéphan, *Una breve historia del euro*. Instituto de Estudios de la Integración Europea. ITAM. México
  89. Schmitt Bernard, *El ECU y las soberanías nacionales en Europa*. Paraninfo. 1997
  90. Schwartz Pedro, *Vade retro: un llamamiento a los ciudadanos, a favor y en contra de la moneda única*. Fundación Argentina, Estudios de Política exterior S.A. Madrid 1997
  91. Swoboda Alexandre, *Robert Mundell and the theoretical foundation for the European monetary Union*. FMI december 1993
  92. Talavera Fernando, *El desempleo en la Unión Europea un enfoque analítico*. en Piñón Antillón. La regionalización del Mundo: La Unión Europea y América Latina. Facultad de Ciencia Políticas. UNAM 1998
  93. Tamames Ramón, *La Unión Europea*. Carta Parte. Fianzas y Unión monetaria. Editorial. Alianza. 1995.
  94. \_\_\_\_\_, *Unión Monetaria y Euro la recta final*. Ed. Espasa Hoy. 1998
  95. Triffin Robert, *El Sistema Monetario Internacional*. Amorrortu. Editorial Buenos Aires Argentina. 1968
  96. Varela, Félix y Varela, Manuel, *Sistema Monetario y Financiación Internacional*. Editorial Pirámide. 1ª Edición. España, 1996.
  97. Walter Norbert, *The euro second to (n) one*. German Issues 23
  98. White Steve, *Economists say euro cash changeover is boosting prices*. EU business 17 January 2002
- 
1. El Mundo, *El euro frena su desplome ante los rumores de la medida de apoyo en el ECOFIN*. España 6 de agosto de 2000.
  2. \_\_\_\_\_, *La incertidumbre política sobre el futuro de la UEM castiga otra vez al euro*. España. 16 de septiembre de 2000
  3. \_\_\_\_\_, *Cuarta Intervención del BCE de nuevo sin resultado a favor del euro*. España. 9 de noviembre de 2000.
  4. \_\_\_\_\_, *La entrada del euro podría retrasarse, según Solbes*. España. 18 de febrero de 2001. España

5. \_\_\_\_\_, *El euro vuelve a retroceder y se sitúa en los 0.90 dólares.* España. 21 de febrero de 2001. España
6. \_\_\_\_\_, *El BCE critica el alza de precios en España por el efecto redondeo.* 4 de mayo de 2001. España
7. \_\_\_\_\_, *Washington apuesta por un euro más fuerte.* 30 de mayo de 2001. España
8. \_\_\_\_\_, *Que ocurre en la eurozona?* 19 de junio de 2001. España
9. \_\_\_\_\_, *La llegada de la nueva moneda desata temores inflacionistas.* 17 de diciembre de 2001. España
10. \_\_\_\_\_, *Las primeras 24 hrs. Del recién llegado 2 de enero de 2002.* España
11. \_\_\_\_\_, *Schröder asegura que Alemania no ha incumplido el Pacto de Estabilidad.* 2 de enero de 2002. España
12. \_\_\_\_\_, *Único problema en el estreno del Euro: su éxito generalizado 2 de enero de 2002.* España
13. \_\_\_\_\_, *Una oportunidad histórica para Europa 2 de enero de 2002.* España
14. \_\_\_\_\_, *La subida de precios en los doce países del euro se dispara hasta el 2,5% en enero. 2 de enero de 2002.* España
15. \_\_\_\_\_, *Una moneda contra las crisis económicas.* 2 de enero de 2002. España
16. \_\_\_\_\_, *Los euros superan ya a las monedas nacionales* 12 de enero de 2002. España
17. \_\_\_\_\_, *El euro desplaza a las monedas nacionales en sólo 15 días.* Miércoles 16 de enero de 2002. España
18. \_\_\_\_\_, *La aplicación del Pacto de Estabilidad divide a los Quince.* 23 de enero de 2002. España
19. \_\_\_\_\_, *El euro y los impuestos disparan los precios en enero en toda Europa* 1 de febrero de 2002. España
20. \_\_\_\_\_, *El euro se recupera tras caer a 0,85* 2 de febrero de 2002. España
21. \_\_\_\_\_, *El euro será por ahora una moneda secundaria, según un experto del BM.* 7 de febrero de 2002.
22. *El Economista. Prometen Ministros de Finanzas Europeas mayor presión para llegar al euro, no habrá demoras.* 9 de junio 1997. México
23. \_\_\_\_\_, *Los retos de la moneda única* 11 de enero de 1998
24. *El Financiero. Defiende el eurogrupo intervenciones del BCE a favor de la moneda única.* 10 de noviembre de 2000
25. *El Reforma. Dudan sobre Unión monetaria.* 25 junio de 1997. México.
26. \_\_\_\_\_, *Suplemento. ¿Qué hay detrás de la UME?* 27 de mayo 1998. México.

## **Páginas Electrónicas**

- <http://www.ecb.int>
  - <http://dbresearch.com>
  - <http://europa.eu.in>
  - <http://www.euro.ecb.int>
  - <http://www.ue2002.es>
  - <http://www.ue2002.dk>
  - <http://www.bis.org>
  - <http://www.euro.fee.be>
  - <http://www.elpais.es/especiales>
  - <http://ft.com>
  - <http://elmundo.com.es>
  - <http://banque-france-fr>
  - <http://www.ciudadfutura/euro>
  - <http://www.eurcon.int>
27. <http://www.euro.meh.es/>