



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
ACATLÁN



## IMPLICACIONES SOCIO-ECONÓMICAS DE LA VIVALIDAD DEL EURO Y EL DÓLAR EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

### **T E S I S** QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE: **LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES**

**P R E S E N T A :**  
**GABRIELA IVONNE TOVAR ESPINOSA**

ASESOR: LICENCIADO RODOLFO VILLAVICENCIO

m342172

MARZO, 2005



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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.

# ÍNDICE

Introducción

## **CAPÍTULO I**

Sistema Monetario Internacional

Página

1.1 Estructura	8
1.2 Antecedentes	
1.2.1 Patrón oro	11
1.2.2 Patrón oro – divisa	12
1.3 Globalización de los mercados financieros	20
1.4 Repercusiones del desarrollo de los euromercados.	26
1.5 El dólar como divisa de inversión y título de crédito extrafronterizo	31
1.6 Participación de gobiernos e iniciativa privada en los mercados de las divisas	36

## **CAPÍTULO II**

Proceso de Unificación Monetaria Europea

2.1 Antecedentes	
2.1.1 Serpiente europea	38
2.1.2 Proyecto de moneda única europea	40
2.2 Tratado de Maastricht	43
2.3 Criterios de convergencia	45
2.4 Perspectiva mundial del euro como divisa nueva	52
2.5 Postura estadounidense	66
2.6 Perspectiva latinoamericana	69

## **CAPÍTULO III**

Implicaciones socio - económicas en América Latina  
de la rivalidad entre el euro y el dólar  
en los mercados internacionales

3.1 Comportamiento del euro respecto al dólar en los mercados internacionales.	75
3.2 La dolarización y los riesgos de la dependencia para América Latina	80
3.3 El euro como divisa de reserva internacional	84
3.4 Oportunidades de financiamientos en euros	87
3.5 Ejemplo de intercambio comercial México-UE	95
3.6 Evaluación y perspectivas	96

Conclusión

# ÍNDICE DE CUADROS

## CAPITULO I

### Sistema Monetario Internacional

	página
1.1 Paridad dólar vs yen japonés	18
1.2 Paridad dólar vs marco alemán	18
1.3 Paridad dólar vs franco francés	18
1.4 Funciones específicas de los mercados financieros globales	22
1.5 Dimensión del Mercado de eurodivisas	28
1.6 Funciones de una moneda internacional	32

## CAPÍTULO II

### Proceso de Unificación Monetaria Europea

2.1 Paridades de varias monedas con el Acuerdo de Bretón Woods	39
2.2 Calendario de la Unión Monetaria Europea	50
2.3 Tipos de cambio fijados	51
2.4 Calendario de la Unión Monetaria	52
2.5 Monedas utilizadas en la facturación internacional	58
2.6 Denominación de transacciones de intercambio internacional	60
2.7 Denominación de bonos internacionales	61
2.8 Denominación de cartera privada (%)	62
2.9 Composición en divisas de la deuda de países en desarrollo	63
2.10 Composición en divisas de las tenencias oficiales (%)	65
2.11 Número de divisas ligadas al dólar	65

## CAPÍTULO III

### Implicaciones socio-económicas en América Latina de la rivalidad entre el euro y el dólar en los mercados internacionales

3.1 Comparativo de la paridad euro vs dólar	77
3.2 Importaciones y exportaciones latinoamericanas según país de origen y destino	82
3.3 Préstamos de Europa hacia América Latina	89
3.3 Cuadro comparativo de las exportaciones mexicanas A la Unión Europea	95
3.4 Cuadro comparativo de las importaciones europeas a México	95

# INTRODUCCIÓN

Los desajustes económicos heredados del proteccionismo y la constante intervención del Estado provocaron la escasez de ahorro interno y la no competitividad del aparato productivo local, de sectores agrícolas y comerciales.

La corriente del Neoliberalismo surge con el fin de revertir las condiciones de estancamiento arriba descritas. De hecho, se sustenta en la política : “ laissez faire - laissez passer””, la cual consiste en reducir la participación estatal en la regulación de la dinámica económica, cediendo el paso a las fuerzas del mercado ( oferta y demanda) a través de los participantes que serían capaces de ajustar los desequilibrios, las inversiones, empleos y optimizar de la producción; basándose en los siguientes puntos:

- Liberación de precios internos
- Apertura comercial
- Liberalización de flujos de inversión extranjera
- Privatización de empresas
- Desregulación de mercados financieros
- Privatizaciones de servicios, infraestructuras públicas
- Reducción del papel del Estado como rector, planificador y promotor del desarrollo económico y bienestar social, disminuyendo programas de fomento económico sectorial de infraestructura y desarrollo social.

El diseño de “estrategias de cambio estructural o modernización económica” <sup>1</sup>, surge de la necesidad conseguir ahorro interno, a través del mejoramiento de calidad de los productos nacionales para exportarlos en medio del proceso de apertura total de las fronteras.

---

<sup>1</sup> Valenzuela. José: Neoliberalismo. Balance de los resultados, México, Memoria, 1998, pp. 116 – 118.

La idea de la apertura se basaba en la reducción de barreras arancelarias y no arancelarias, para incrementar las importaciones, sobre todo de bienes de capital que pusieran al alcance de la industria nacional, las innovaciones tecnológicas del primer mundo que contribuirían a la calidad de los productos locales. Estas importaciones, según el Neoliberalismo, garantizarían la competitividad en el mercado internacional y a su vez contribuiría al superávit comercial y de cuenta corriente de la balanza de pagos.

Un segunda fuente alterna de ingresos, de acuerdo a esta corriente, sería el incremento de impuestos, así como de los precios de bienes y servicios públicos, para provocar la contracción de la demanda interna. En cuanto a ahorro externo se proponía la liberalización de los flujos de inversión extranjera, aprovechando la venta a particulares de empresas paraestatales no estratégicas ni prioritarias.

Estas propuestas conllevaron a un intercambio constante entre naciones en el ámbito comercial, tecnológico, financiero y productivo, generalizadas alrededor del mundo, dando lugar al proceso de globalización.

La conformación de bloques económicos (resultado de la globalización) tienen como objetivo principal agilizar la libre circulación transfronteriza de capitales, bienes y servicios. Tal es el caso del TLCAN, el intercambio de facto existente en Asia y la Unión Europea. De hecho con el euro, como moneda de curso legal, se comienza con la fase máxima de integración económica; pues ello ha elevado el comercio principalmente en la zona euro, al disminuir los posibles altibajos de los tipos de cambio de las diferentes divisas.

Aunque esas integraciones parecieran proteccionismos regionales, en realidad lo que se busca es establecer relaciones entre bloques y ya no sólo entre países. De hecho, actualmente nos encontramos en medio del fenómeno de la Triada que constituyen: Estados Unidos, la Unión Europea y Japón. En el sector privado también se manifiesta la globalización, pues se han presentado fusiones entre empresas, consiguiendo desde un punto de vista neoliberal, la interdependencia económica mundial.

La coexistencia de líderes económicos mundiales, obliga a pensar en la posibilidad de rivalidad entre zonas, y por lo tanto de divisas como el euro y el dólar . Por lo que sus efectos en el comercio y los mercados financieros son temas atractivos para un estudio que dado el reciente surgimiento del euro sería meramente especulativo.

Hoy en día podemos señalar que el “ejercicio de propuestas neoliberales dentro de los proyectos de desarrollo de los países emergentes ha proporcionado jugosos beneficios e importantes aportaciones para el crecimiento, pero no en el bienestar de la población en general, sino de los oligopolios”<sup>2</sup>, en otras palabras, lo que constituye las respectivas minorías en la región latinoamericana. Es innegable el acercamiento de economías internacionales que la liberalización de fronteras ha provocado, pero también es evidente la imparable pauperización de sus habitantes por causa de este fenómeno. “Tan sólo en el caso mexicano entre 1981 y 1987 el número de pobres pasó de 32.1 a 41.3 millones de mexicanos y la población en pobreza extrema pasó de 13.7 a 17.3 de compatriotas”<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Ibidem p.26.

<sup>3</sup> Calva, José Luis: El Modelo Neoliberal Mexicano, México D.F., Fontamar, 1993, p.13.

Las políticas de ajuste y estabilización implementadas por los gobiernos latinoamericanos con miras a una modernización económica, conllevó a la quiebra de pequeñas y medianas empresas ante las transnacionales, dado que las ramas productivas locales no estaban capacitadas para enfrentar una abrupta competencia; así lo que se denominaría un círculo vicioso, pues el cierre masivo de fuentes de empleo tanto en zonas urbanas como rurales (característico de la región de América Latina) dio pie por un lado, a la expansión de la economía informal y los pretextos o “razones” para delinquir.

La altísima concentración del ingreso denota las enormes concesiones otorgadas a una pequeña élite económica que ha desembocado en irreparables brechas sociales que hasta hoy se han manifestado en levantamientos armados que arrastran a la inestabilidad política, ahuyentando capitales para la inversión y reitera la vulnerabilidad de cada uno de los países que conformamos la América Latina.

El sinnúmero de fenómenos que la globalización ha abarcado, no excluye por supuesto el financiero, donde cualquier movimiento refleja la interdependencia del mundo, al observarse sus efectos mediatos o inmediatos.

Casos recientes han demostrado dicha idea, como es el fenómeno que desencadenó nuestro país en 1994 cuya inestabilidad, por cuestiones de sobrevaluación y oferta de certificados pagaderos en dólares, conllevó a la fuga de capitales, pero no sólo de México sino de diversos mercados bursátiles de América Latina, lo que se denominó efecto tequila. De ahí, no tardó en presentarse el originado en Asia, el efecto dragón; después el vodka de Rusia y más recientemente, el zamba de Brasil. Todos ellos generando temor en los inversionistas tanto locales como extranjeros, en sus respectivos casos.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> “El destino de América Latina” en Reforma, 20 de noviembre de 1998.

Por ejemplo, México experimentó un exceso de liquidez, lo que provocó una sobre apertura de líneas de crédito que dio lugar al consumismo salvaje. En 1994 con los problemas políticos y las deficiencias propias de la economía nacional, se desató una caída en dominó de diversos factores. Por un lado, los inversionistas retiraron su capital de la Bolsa Mexicana de Valores, presentándose una sobre demanda de divisas y así una estrepitosa devaluación del peso.

El incremento en las tasas de interés, que tenían el objetivo de atraer inversión, llevó a un gran número de empresas a la quiebra al verse imposibilitadas a pagar sus deudas contraídas anteriormente con los bancos. Los índices de desempleo no tardaron en reflejar dicha situación. Los precios se incrementaron, el poder de compra se vio disminuido, etc., fenómeno que se dispersó sobre todo en Latinoamérica.

La interdependencia mundial supone que el comportamiento de dos divisas como el dólar norteamericano y el euro (moneda respaldada por los cincuenta y siete bancos más importantes de Europa) en los mercados financieros internacionales pueda determinar el flujo de los capitales; tanto en sus respectivas regiones, por resultar inversiones muy atractivas, como hacia aquellos de países emergentes por razones de diversificación de capital.

Con el fin de analizar las posibles implicaciones del comportamiento de estas divisas en los mercados internacionales, será necesario que en el primer capítulo revisemos la estructura y dinámica del mercado financiero actual para compararlas con las que se derivarán a partir de la presencia del euro. Como segundo punto observaremos la constitución de la Unión Monetaria Europea con el fin de conocer las reglas que regirán la actuación del euro como nueva divisa.

En tercer lugar estudiaremos la capacidad de financiamiento del euro en desequilibrios financieros de América Latina para observar la reestructuración de planes de crecimiento de la región.

La investigación seguirá un proceso a través del cual relacionaremos hechos aparentemente aislados: el dólar, el euro y Latinoamérica para encontrar su punto de convergencia en el comportamiento de las respectivas monedas en los mercados internacionales. Resulta necesario afirmar que este estudio no pretende ser de carácter meramente económico, sino algo más multidisciplinario.

## I. Sistema Monetario Internacional

El Orden Monetario actual se conformó a partir de la experiencia del Patrón oro del s. XIX y del oro-divisa del s. XX, iniciándose la *"Era Bretton Woods"*. El estudio de los antecedentes de esta Era, nos sensibilizará a los reajustes que se generan en el orden monetario con la presencia del euro.

Algunos de los aspectos que revisaremos a lo largo de este capítulo son: la globalización de los mercados financieros, el desarrollo de los euromercados, la importancia del dólar como divisa y título de crédito; finalmente la participación de los gobiernos/empresas en los mercados de divisas actuales. Todo ello con el fin de conocer la trayectoria del sistema monetario y de los mercados financieros a lo largo del tiempo.

### 1.1 Estructura del Sistema Monetario Internacional

El Sistema Monetario Internacional (SMI) se refiere a las instituciones por medio de las cuales se pagan las transacciones que traspasan las fronteras nacionales, es decir, que regula el intercambio o flujo financiero entre los Estados, derivado de múltiples transacciones comerciales que implican la compra – venta de bienes y / o servicios, manufacturas, etc. Normas diseñadas, definidas y aceptadas por los gobiernos de la Comunidad Internacional, aplicadas por una institución de carácter global que coordina las relaciones sobre todo de tipo monetario entre las economías<sup>6</sup>. El SMI se presenta como un conjunto de acuerdos, leyes, mecanismos bancarios, instituciones monetarias internacionales, instrumentos financieros etc.

Características principales del Sistema Monetario Internacional:

- a) Elección y determinación de normas para el intercambio de capitales
- b) Aceptación mayoritaria o por unanimidad de dichas reglas por los estados miembro del Sistema Monetario Internacional.

---

<sup>6</sup> Borjón Nieto, José de Jesús: *Caos y desorden en el sistema monetario y financiero internacional*, México, Plaza y Valdés, 2002., p17.

- c) Creación de un organismo u organización que perdure en el tiempo, es decir, que tenga proyectos para el futuro y que simultáneamente garantice la liquidez internacional en medio de los intercambios comerciales o financieros.

Los elementos fundamentales del SMI son los mecanismos por medios de los cuales se fijan los tipos de cambio (precios relativos a los que están ligados las diferentes monedas nacionales).

El deseo de inversionistas y financieros de contar con mayor confianza en sus transacciones originó la necesidad de estructurar un sistema monetario que permitiera reducir los riesgos en el constante flujo de capitales entre las diferentes economías, consiguiéndose a través de disposiciones que reglamentan la circulación de la moneda de un país. Es importante señalar que el Fondo Monetario Internacional, es la piedra angular del actual SMI, el cual vela por la estabilidad de las monedas en todo el mundo, la cooperación monetaria, el cambio ordenado de disposiciones, la promoción del crecimiento económico y del empleo; así como por la oferta de ayuda financiera a ciertos países para aliviar sus desajustes de balanzas de pago. A esta institución también la acompañan el Banco Mundial, la actual OMC

Cabe mencionar que en Latinoamérica las instituciones financieras más importantes son el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Instituciones que apoyan las reformas del sector público y a los sistemas financieros de la región, afectados o amenazados por las crisis económicas, financieras - monetarias.

En Colombia, Perú, México, Uruguay, Guatemala y Ecuador, el Banco Mundial ha otorgado (hasta el 2002), préstamos por un total de dos mil millones de dólares en apoyo<sup>7</sup> para reformas del sector financiero. Lo cual implica por parte de los países receptores, una supervisión bancaria más estricta,

---

<sup>7</sup> Tirole, Jean: Financial crises, liquidity & the international system. Princeton, NJ, Princeton University, 2002. p. 151.

aprobación de normas que promuevan mayor transparencia en las transacciones y evaluación de riesgos más precisa; todo esto con el fin de incrementar la confianza en el sistema bancario local. Por ejemplo, en Guatemala un préstamo de \$150 millones de dólares<sup>8</sup> apoya un ambicioso programa de reformas para el fortalecimiento del sistema financiero del país, a través de la aplicación de una nueva legislación bancaria, normas en contra del lavado de dinero, así como de programas que otorgan mayor acceso a crédito o a servicios financieros a los pobres rurales y urbanos.

El Banco también proveyó en el 2000 \$41,3 millones de dólares para proyectos en Guatemala, El Salvador y Nicaragua, dirigidos al mejoramiento de la competitividad, a la vez que brinda apoyo analítico y de asesoría en sus negociaciones para el tratado de libre comercio con los Estados Unidos (incluyendo Honduras y Costa Rica)<sup>9</sup>.

La segunda institución financiera importante de la región es el Banco Interamericano de Desarrollo, la cual promueve reformas financieras en los países prestatarios. Su liderazgo en la región le ha convertido en una fuente importante de difusión de conocimientos especializados e innovación, de los procesos de reforma de los mercados financieros en América Latina.

La tercera institución financiera importante para la región es el FMI quien ha apoyado a las economías en casos de crisis nacionales o a causa de fenómenos internacionales. Es decir, es el proveedor de liquidez el FMI ha jugado un papel esencial, sobre todo en los últimos años. Durante 2003 se presentó un acuerdo a favor de Brasil (DEG 22,800 millones) para respaldar el programa económico de las autoridades. En ese mismo año también se aprobó un acuerdo de DEG 2,200 millones para Argentina y otro por DEG 1,500 millones para Colombia. De hecho, el objetivo principal es reducir la pobreza y aplicar políticas orientadas a las necesidades de los sectores pobres.

---

<sup>8</sup> *Ibidem* p. 155 - 156.

<sup>9</sup> *Idem*.

## 1.2 Antecedentes

El patrón monetario es la paridad con otro elemento central que lo respalde (desde un metal precioso o una divisa fuerte de aceptación generalizada a nivel internacional para todo tipo de transacciones comerciales).

### 1.2.1 Patrón Oro

La historia ha registrado la existencia de distintos órdenes monetarios, es decir, de bases que definían los tipos de cambio entre las diversas monedas. Sin embargo, a pesar de contar con monedas acuñadas en metales preciosos como el oro y la plata, desde antes de Jesucristo, no es sino hasta la Edad Media que inicia la utilización de las mismas como medio de cambio a partir de un patrón metálico o bimetálico. Durante el último cuarto del s. XIX se estableció el primer Sistema Monetario Internacional como tal, que reconocía un marco jurídico de relaciones financieras, al ya utilizarse las monedas como medio de pago en el comercio mundial<sup>10</sup>.

Posterior al año de 1870 el patrón guía es el Oro, cuyas reservas eran directamente proporcionales al circulante. Así tenemos que si un país presentaba un déficit en su balanza de pagos, retiraba oro o certificados de éste para realizar el pago por concepto de compra – venta, implicando esto el retiro de dinero en circulación. Momento en el que se conseguía mayor competitividad en el comercio internacional a causa de la reducción de su valor. De manera que las exportaciones al ser más atractivas atraían clientes (flujo), equilibrando de nuevo su balanza de pago. El lado opuesto, era cuando los países recibían el pago en oro, incrementando sus reservas, lo cual ampliaba el circulante y elevaba los precios (= inflación).

---

<sup>10</sup> Bortolani, Sergio: La Evolución del Sistema Monetario Internacional, Madrid, Pirámide, 1980, p. 230.

Siendo el oro la unidad de cuenta internacional de este patrón, debía depositarse en reservas bancarias; respaldado por certificados de oro. En esa época los tipos de cambio eran fijos y sólo variaban según el costo de transporte a lo que se le denominaba puntos de oro. No obstante numerosos problemas económicos se suscitaron ante la limitación en la producción de bienes y servicios a causa de la escasez de circulante, ya que la cantidad (*stock*) de oro explotada o producida estaba determinada por un cierto tiempo.

En aquel momento los bancos centrales ofrecían tasas de interés bastante atractivas con el fin de retener el oro, sin embargo, dio lugar, a un círculo estancado de conservación de oro que impedía el crecimiento en otras naciones a pesar de ser capaces estaban limitadas, al incrementarse los intereses. Inglaterra siendo el punto principal de comercialización de ese entonces, se encargó de implementar ciertos ajustes desde su Banco Central con el fin de coordinar las distintas políticas monetarias y evitar el fenómeno antes descrito.<sup>11</sup>

### 1.2.2 Patrón oro - divisa

Ante el anterior dilema, el patrón oro – dólar sustituyó al que se denominaría tan solo patrón oro. Así los rasgos esenciales de esta nueva guía serían prácticamente los mismos, radicando la diferencia en el hecho de que el oro apoyaría la emisión de libras esterlinas, aliviando la falta de liquidez que necesitaba la economía inglesa en pleno auge. Sin embargo, años después en 1931 comenzó el declive de la misma y con ello la estabilidad que daba a este último patrón. Con la suspensión de la convertibilidad, el mundo se dividió en tres bloques que siguieron el patrón - cambios, fijando sus respectivos intereses<sup>12</sup>:

- a) bloque de la libra esterlina: A mediados de la década de los veinte Gran Bretaña ( en ese entonces centro financiero de la economía mundial) intentó

---

<sup>11</sup> *Ibidem* p. 231

<sup>12</sup> *Ibidem* . p.232

restaurar el patrón oro, adoptando la paridad de la libra antes de la guerra. Esta paridad sobrevaluó fuertemente la libra y provocó problemas de pago para Inglaterra.

- b) bloque del dólar
- c) bloque del franco

Los tres bloques optaron por el patrón – cambios, es decir, las reservas internacionales compuestas por oro para respaldar su emisión monetaria, así los socios respectivos definían sus transacciones comerciales en base a la moneda del país con quien la relación fuera más estrecha.

Hasta ese momento predominaba un sistema el cual no consideraba una visión integral, incluyente de los miembros de la comunidad internacional. Por lo que continuando con la idea de modificar tal sistema es que algunas reformas giraban alrededor de la integración de todas las economías a través de prácticas monetarias y comerciales. Simultáneamente se creía en el multilateralismo y abandono del centralismo en cuestión de toma de decisiones con el fin de solucionar los problemas globales. En ese momento se consideraron más naciones que les proporcionaron puntos de vista y pequeños detalles para las nuevas normas a aplicar.

Dos fueron las propuestas presentadas en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos; para la restauración del nuevo sistema monetario. La de John M. Keynes, representante del Tesoro del Reino Unido con su proyecto de "Unión de Compensación" y la de Harry D. White, funcionario del Tesoro Estadounidense con "Anteproyecto preliminar de una propuesta de fondo internacional de estabilización".<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Ronal et al, The Rules of the game, Londres Inglaterra, The MIT Cambridge Massachussets, 1996. p. 275.

La diferencia entre ambos es que según la Unión de Compensación, los países miembros debían confiar sus cuentas exteriores a una institución internacional para realizar libremente las operaciones en una nueva unidad de cuenta internacional, denominaba Bancor.

La propuesta de crear una nueva moneda de grado superior emitida por un banco internacional se encargaría de vincular el espacio internacional de los pagos entre las naciones; esto para evitar el bloqueo de fondos. En concreto los países podrían pagar sus importaciones por medio de la moneda ganada en sus exportaciones, es decir, se trataba de un sistema de compensaciones multilaterales.

White con el Fondo de Estabilización, buscaba la creación de un banco para los países miembros de la comunidad internacional, que se relacionara con los bancos centrales de cada uno de estos, con el fin de realizar libremente las operaciones mediante unidades monetarias locales, sin que interviniera ninguna nueva unidad monetaria internacional<sup>14</sup>

Sin embargo, dada la falta de pragmatismo del Plan Keynes, además de la presión de Estados Unidos es que se rechazó la oferta británica y se optó por la de White, la cual asumía que la moneda "fuerte" de la economía internacional sería el dólar. La teoría indicaba que con una moneda altamente demandada en el exterior les permitiría alcanzar un nivel de gasto superior al de equilibrio interno y su moneda la utilizarían los demás países para negociar entre ellos, sin requerir que Estados Unidos respaldara con bienes y servicios la totalidad de su expansión monetaria. La historia ha demostrado que tal sistema le trajo varios beneficios durante un largo tiempo hasta que otras economías comenzaron a ofrecer bienes a precios más competitivos y el dólar perdió fuerza en el mercado internacional.

---

<sup>14</sup> Borjón, José de Jesús: Op. Cit., p. 56.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), resultado de la propuesta White, es una agencia internacional con poderes y funciones definidas. Coordina la cooperación entre las naciones, proporcionando el código y marco de comportamiento del sistema monetario internacional desde la postguerra.

Durante la creación de esta institución, se acordó lo siguiente:

1. Tasas de cambio fijas en el corto plazo, pero ajustables ante desequilibrios fundamentales de las balanzas de pagos. La paridad del dólar respecto al oro era de 35 usd la onza, siendo convertibles únicamente las monedas poseídas por instituciones monetarias internacionales. Los Estados Unidos eran libres de comprar y vender cantidades ilimitadas de oro.
2. Aumento de reservas, en oro o monedas, para el mejor funcionamiento del sistema de tasas ajustables, para lo cual se aplicó el sistema de cuotas y suscripciones al Fondo Monetario Internacional. La cuota reflejaba la importancia de cada país en el comercio mundial, ya que consistía en contribuir con 25% de la cuota en oro o moneda convertible en oro (principalmente dólar estadounidense) y 75% en moneda del propio país miembro.<sup>15</sup>

En conclusión todos los países deberían formar parte de un sistema multilateral de comercio sin restricciones, y de monedas convertibles.

Así la Era Bretton Woods inicia con el patrón cambios – dólar, donde Estados Unidos fue el encargado de proveer liquidez al mundo. Ello significó que en 1950 Estados Unidos contara con un déficit en balanza de pagos de \$1,000 usd millones anuales. Para 1958 se triplicó llegando a \$ 3,500 millones de dólares, incrementándose con el paso del tiempo<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Bortolani, José de Jesús: Op. Cit., p.78.

<sup>16</sup> Williams, John-Henry: Problemas financieros internacionales, México, CEMLA, 1986 p.132.

Durante las décadas de los sesenta y setenta, en medio de los conflictos mundiales, las intervenciones norteamericanas en Asia y la desconfianza que representaba el déficit de su cuenta corriente, Europa decidió convertir una porción considerable de sus reservas en oro; obligando a Estados Unidos a declarar nula la necesidad de contar en reservas federales con oro para las monedas domésticas; con el fin de evitar la salida del metal preciado. De ahí que Nixon el 15 de agosto de 1971 anunciara su siguiente programa económico:

1. Suspensión temporal de la convertibilidad del dólar por oro.
2. Sobre tasa a las importaciones norteamericanas de un 10% (contrario a lo establecido en el GATT).
3. Congelación de 90 días de los salarios y precios para evitar la expectativa inflacionaria.<sup>17</sup>

Ante la imposibilidad de conservar el respaldo del dólar, se apoyó la libre fluctuación de las monedas. El 18 de diciembre de 1971 se reúnen el *Grupo de los Diez* ( Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Holanda, Suecia, Gran Bretaña y Estados Unidos) en Washington, D.C., donde a través del Acuerdo Smithsoniano se obtuvo lo siguiente:

1. Reajuste del precio del dólar a usd 38 la onza y se confirma la no convertibilidad del dólar.
2. Devaluación del dólar 12% a través de la realineación de las tasas de cambio del resto de las monedas; resolviendo así el problema de la sobrevaluación del dólar.
3. Ampliación de la banda de fluctuación de los tipos de cambio de +-1% a +- 2.25%<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Idem  
<sup>18</sup> Idem

A pesar de dicho acuerdo, 6 meses después Gran Bretaña y Estados Unidos incrementaron el precio del dólar a US\$ 42.22 la onza.

En 1973 las principales divisas mantuvieron sus tipos de cambio flotantes, lo que dio lugar al sistema de flotación controlada. Sistema legalizado en la Conferencia de Kingston, Jamaica en 1976 donde se abolió el precio oficial del oro; lo cual incluyó que miembros del Fondo Monetario Internacional no utilizaran el metal para sus transacciones, y la venta de parte de las existencias del fondo.<sup>19</sup>

El acuerdo principal obtenido en tal Cumbre es la libertad que se otorgaba a las economías de adoptar el sistema de tipo de cambio y las medidas que mejor convinieran a su circunstancia; ya fuese tasas fijas o flotantes, sin estar obligados a mantener valores específicos para sus monedas.

Sin embargo las oscilaciones cambiarias no terminaron pues entre 1976 y 1980 el marco alemán se revaluó 48%, pasando de 3.7 por dólar a 1.8. El yen japonés por su parte, se revaluó 38% de 360 a 220 por dólar.<sup>20</sup>

Anterior al lustro de 1980 y 1985 Estados Unidos fomentó las políticas económicas de crecimiento del crédito mediante políticas monetarias y fiscales expansivas. Para el siguiente quinquenio, la política fiscal no cambió, pero la monetaria sí, al contraerla, conduciendo a un periodo de aumento de las tasas reales de interés y a una reducción de la inflación. El endeudamiento público aumentó hasta en un 43% entre el egreso fiscal y el PIB. El Grupo de los Cinco (Estados Unidos, Japón, Alemania Occidental, Gran Bretaña y Francia) consciente de los desequilibrios del comercio global y las presiones proteccionistas en 1985 aceptó la devaluación gradual del dólar.

---

<sup>19</sup> Ibidem. p. 145

<sup>20</sup> <http://www.google.fr/search?hl=fr&ie=ISO-8859-1&q=almanaque+financiero&btnG=Rechercher&meta=>

Tal devaluación fue del 40% frente a sus principales competencias. Veamos los siguientes cuadros que nos muestran el diferencial de paridades entre 1985 y 1987.<sup>21</sup>

Tabla 1.1

<b>Dólar vs Yen japonés</b>		
	1987	1985
promedio	144.7276	238.4855
máximo	159.4	262.8
mínimo	123.15	200.8

Fuente: <http://www.oanda.com>

Tabla 1.2

<b>Dólar vs Marco alemán</b>		
	1987	1985
promedio	1.79838	2.94125
máximo	1.9392	3.4626
mínimo	1.567	2.445

Fuente: <http://www.oanda.com>

Tabla: 1.3

<b>Dólar vs Franco francés</b>		
	1987	1985
promedio	6.01564	8.98359
máximo	6.422	10.56
mínimo	5.399	7.555

Fuente: <http://www.oanda.com>

Estas diferencias en las paridades Estados Unidos las atribuía al proteccionismo de Alemania y Japón que impedían realizar importaciones norteamericanas; sin embargo los primeros no deseaban arriesgar el crecimiento a costa del índice inflacionario.

Todo esto continuó hasta 1987, cuando además del Grupo de los Cinco, Canadá e Italia, se reunieron en el Palacio del Louvre en París, donde se acordó: el valor externo del dólar de 153 yenes o 1.82 marcos alemanes, además de la inyección de 35 millones de usd a su economía para acelerar su crecimiento<sup>22</sup>.

La intervención de la banca central de los países industrializados fue realmente masiva hasta comprar US \$100,000 millones a fin de sostener el valor de la divisa norteamericana. Por otra parte las economías europeas fueron

<sup>21</sup> Bortolani, Sergio: Op. Cit., p. 76.

<sup>22</sup> <http://www.oanda.com>

las más interesadas ya que sus exportaciones eran cada vez menos competitivas al resultar sus productos más caros respecto de los de Estados Unidos.<sup>23</sup>

Frente a las crisis monetarias de 1971, aunada a segunda devaluación del dólar en 1973 y la reforma del FMI en 1976, significó la muerte de Bretton Woods a causa de la expansión del déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos (la razón principal fueron la inversión de capitales por parte de las grandes empresas multinacionales y los enormes gastos generados por la Guerra de Vietnam, provocando enormes salidas de dólares al exterior).

En conclusión para elegir un sistema monetario internacional, es necesario considerar: la suficiencia de activos de reserva internacional, la confianza que los países tengan en esos activos, la medida en que se logra el ajuste efectivo de la balanza de pagos, el grado de autonomía nacional que existe en política económica y la medida en que las fluctuaciones cambiarias provocan inestabilidad del comportamiento macroeconómico.

El sistema de Bretton Woods usó tasas de cambio fijas pero ajustables, basadas en paridades que se definieron en dólares los cuales a su vez se definieron en oro, pero se desintegró en 1971 por el surgimiento de mayor incertidumbre en torno al valor del dólar. En los siguientes años a esa desintegración, los países han adoptado una amplia variedad de regímenes cambiarios. El actual sistema monetario internacional se describe como un “no sistema”.

Los principales países industriales están a favor de una mayor coordinación de sus políticas macroeconómicas, pero restringiendo los flujos de capital a corto plazo.

---

<sup>23</sup> Idem

### 1.3 Globalización de mercados financieros

Es preciso iniciar por la definición de globalización, la cual se caracteriza por ser “ *el proceso de aumento de la interacción internacional y entre sí de ideas, información, capitales, bienes, servicios y personas...*”;.. *En el plano financiero es “la integración de mercados nacionales asociada con la innovación y desregulación de la época de la posguerra, manifestada por un aumento en los flujos de capital fronterizos”*<sup>24</sup>

A continuación revisaremos las áreas donde la mundialización ha manifestado:

**Ideas.** Después de la caída del bloque comunista, resurge la fuerza del capitalismo; y con ello su introducción o reintroducción, según el caso, proponiendo la apertura comercial y financiera, desregulación y privatización económica y democracia política.

**Información.** Grandes avances tecnológicos se registraron en el ámbito de las telecomunicaciones (como el satélite que ha jugado un rol muy importante telefónica como televisivamente) y la computación. Ambas vías permiten la internacionalización de información de tiempo real en security prices y otro tipo de información clave. Permitiendo el monitoreo global por parte de los inversionistas de los mercados simultáneamente.

**Capital.** Gracias a dicha tecnología, la transferencia o realización de operaciones electrónicas entre los países, así como la obtención de información precisa y oportuna se ha facilitado e incrementado. Lo cual implica que al globalizarse el capital, también lo hacen las inversiones directas (el establecimiento de empresas transnacionales), las inversiones e instituciones financieras que proporcionan servicios (bancos comerciales y aseguradoras).

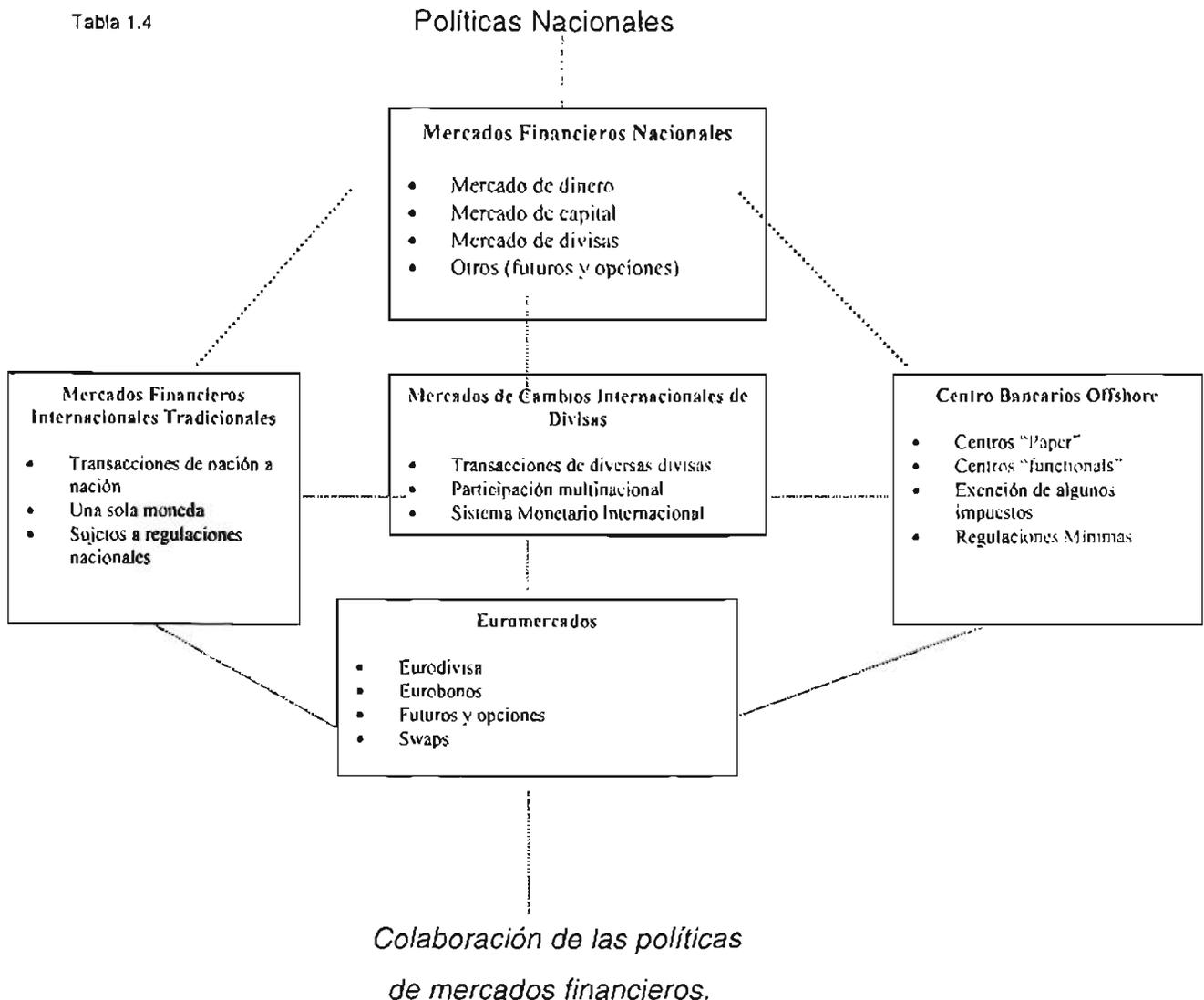
---

<sup>24</sup> Heyman, Timothy: Inversión en la Globalización. Bolsa Mexicana de Valores, México, Milenio p. 45.

Con el fin de comprender el flujo de capitales alrededor del planeta, deberemos señalar en el siguiente esquema, las funciones específicas de los mercados financieros globales:

## Funciones específicas de los mercados financieros globales

Tabla 1.4



Fuente: Borjón, Op. Cit. p.101

La apertura de mercado se inicia en la década de los ochenta cuando los Estados Unidos experimentó una gran alza de su moneda como consecuencia de una rápida recuperación económica, que llevó a la sobrevaluación del dólar y con esto a la elevación de la capacidad de compra de los ciudadanos americanos respecto de los productos importados; en tanto que las exportaciones norteamericanas se encarecían. El déficit comercial masivo no se dejó esperar, convirtiéndose en el país de mayor deuda en el mundo, llegando a

depender de inversiones de 10,000 – 15,000 millones de dólares mensuales en capital extranjero.<sup>25</sup>

Razón por la cual la política comercial norteamericana tuvo que ser redefinida, promoviendo activamente las exportaciones y las constantes negociaciones internacionales de apertura de mercados extranjeros a los bienes estadounidenses. Así tenemos que se "...debía estar consciente de que la fortuna está en los mercados de exportación, ya que el crecimiento de la demanda interna, y el consumo en especial, tendrá que ser modesto con el fin de liberar recursos para la corrección comercial..."<sup>26</sup>

La imposición de barreras a la importación no era la mejor opción; ya que éstas mismas serían las directamente afectadas; pues los costos de las materias primas importadas se incrementaron afectando a los bienes de capital los cuales representan más del 30% de las inversiones productivas. De ahí que Estados Unidos haya utilizado tácticas duras en la negociación de apertura de mercados, tales como la amenaza de cerrar el mercado estadounidense de manera selectiva. Se tenía como eje expansivo un sistema de comercio abierto para garantizar el éxito del mismo.

Resumiendo, en la década de los ochenta se acelera el fenómeno de la globalización a causa de dos factores principales: el seguimiento de supuestos neoliberales, por un lado; y por el otro, los cuatro motores de la mundialización: elementos tecnológicos, empresariales, financieros e institucionales. El desarrollo de redes digitales globales que conectan a una multitud de operadores ha contribuido a la creación de una nueva economía mundial basada en las redes y los "activos inmateriales".

Tanto las empresas multinacionales, como los mercados financieros han aprovechado al máximo la circunstancia; puesto que las primeras teniendo presente su competitividad externalizan algunas de sus actividades,

---

<sup>25</sup> Ibidem. p. 73.

<sup>26</sup> Williams, John-Henry: Op. Cit., p. 57.

descentralizando su producción, promoviendo la difusión de los productos en numerosos mercados con el fin de obtener economías de escala.

Mientras tanto los mercados financieros internacionales contribuyen a la mundialización, agilizando las fusiones y adquisiciones a través de las fronteras. Lo que ha llevado a la instantaneidad y volatilidad de los flujos financieros, como podemos observarlo en las turbulencias monetarias y financieras en Rusia, Asia, América Latina, dañando el comportamiento de empresas y las economías nacionales.

Esencialmente son las actividades financieras las que han aprovechado la desaparición del tiempo y la distancia favoreciendo su expansión más allá de las mismas eliminaciones de reglas a la inversión de cartera en el mundo. Es tal el flujo de capitales que lejos de pensar en continuar o ampliar la desregulación de los mismos; se ha propuesto la aplicación de normas ante los reveses que ocasionan con sus súbitas salidas. Cabe mencionar que todo ello es sólo referente a la inversión de cartera o golondrina que ronda por el mundo en busca de mejores rendimientos, de ahí que se hable del paso de una "economía verdadera a la economía virtual".<sup>27</sup>

La globalización de mercados ha maximizado la competencia, tanto por los consumidores, como por las oportunidades de inversión extranjera de corto, mediano y largo plazos, obligando a estar siempre a la vanguardia, a ser flexibles, es decir, permanente capacidad de responder a las necesidades del mercado ahora internacional.

La actividad en los mercados de dinero y capital se fortaleció; así como la actividad de los fondos de inversión que concentraron activos financieros entre unos pocos administradores quienes mueven grandes volúmenes de activos en muy corto plazo; desestabilizando monedas y economías tan poderosas como

---

<sup>27</sup> Mansel, Catherine: Nuevas Finanzas en México, México, ITAM, 1998, p.165.

los de la Gran Bretaña en 1992 o tan pequeñas como la de México o la de Tailandia, Indonesia y República de Corea.

El desarrollo de las operaciones bancarias ha estrechado los vínculos entre distintos intermediarios financieros, concentrando aún más en unos cuantos, el manejo de los mercados con una importante tendencia al fortalecimiento de verdaderos megaconglomerados financieros. Los primeros diez grandes bancos estadounidenses tienen activos de más de 2600 trillones de dólares.<sup>28</sup>

Cabe mencionar que la inmediatez de transacciones ha conllevado a tener problemas de supervisión financiera, pues resulta mucho más compleja la posibilidad de intervención de las autoridades a pesar de la insistencia del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Mientras tanto, la deuda de los gobiernos ha sido una de las bases más importantes para el crecimiento de los activos financieros, ya que las tasas de interés ofrecidas por estos instrumentos son el elemento privilegiado para continuar con los objetivos en materia cambiaria. En particular, los Estados Unidos han debido de mantener tasas de interés en los instrumentos gubernamentales substancialmente más elevadas que Japón y Alemania para impedir una salida masiva de activos financieros de su mercado y continuar financiado sus posiciones deficitarias.

Simultáneamente a las crisis bancarias de los últimos 15 años, se han multiplicado los procesos de desregulación financiera internacional, tanto en países desarrollados, como en vías de desarrollo y en transición. La desregulación se presenta cuando la administración activa de los balances enfrenta problemas para la compensación en moneda extranjera (currency mismatching); concentración de crédito en ciertos sectores (por ejemplo petróleo o bienes raíces) o empresas; elevadas tasas de interés reales durante

---

<sup>28</sup> Chesnais, F: La mondialisation financière, Paris, Syros, 1996, p. 210.

períodos de menor crecimiento económico; o simplemente elevados niveles de apalancamiento procedentes de rápidos procesos de privatizaciones o adquisiciones; o una combinación de éstos.<sup>29</sup>

En conclusión, las recientes crisis bancarias son resultado de la desregulación y liberación de los sistemas financieros nacionales y el incremento en la competencia en el sector financiero. Pueden ser precedidas de crisis monetarias, crisis de endeudamiento externo, crisis bursátiles y/o crisis sectoriales. Las quiebras bancarias en Tailandia, Indonesia, República de Corea y en Japón, así como las que se presentaron en los bancos de Escandinavia al inicio de los noventa y en América Latina: México, Argentina, Brasil y Venezuela, quizás son las más sobresalientes de los últimos años. Sin olvidarse de la quiebra de las sociedades de ahorro y préstamo en Estados Unidos durante los ochenta que costó la reserva federal 500 mil millones de dólares, ni las crisis bancarias en España, Gran Bretaña y Chile en esos años.<sup>30</sup>

La globalización de conocimientos y tecnología va acompañada de contagios repentinos e inmediatos de crisis económicas que provoca la exclusión de la gran mayoría de los pueblos sin acceso a educación, servicios de salud, o energía eléctrica. Los avances en el proceso de globalización nos han mostrado que nuestro mundo es uno solo, compartimos el mismo medio ambiente, las crisis financieras y sus efectos económicos y sociales.

#### **1.4 Repercusión en el desarrollo de euromercados**

Iniciemos señalando las dos principales características de los euro dólares: 1) son obligaciones denominadas en dólares norteamericanos y 2) son obligaciones emitidas por bancos localizados fuera de los Estados Unidos, donde los depositarios pueden ser de cualquier nacionalidad, incluso las mismas corporaciones, individuos y residentes estadounidenses.

---

<sup>29</sup> González, Felipe en el Seminario Global Progress, 7 de mayo 1998.

El nacimiento de los mercados de eurodólares tuvo lugar en la década de los cincuenta, cuando en medio del principio de la Guerra Fría; el dólar se convierte en la moneda clave del sistema monetario internacional. En esa época, la Unión Soviética es obligada indirectamente a mantener sus saldos o cuentas en dólares para llevar a cabo sus transacciones internacionales, pero el temor de que en cualquier momento pudiesen ser confiscadas sus cuentas, en territorio norteamericano, motivó a los soviéticos a depositar esos dólares en bancos europeos, lejos de toda restricción.

El dólar fue utilizado como moneda de intervención por terceros para mantener su paridad respecto a otras divisas. De ahí que la gran parte de corporaciones e individuos privados, así como bancos centrales tuvieran cuentas especiales fuera de su lugar de origen, para transacciones internacionales en el primer caso y para reservas internacionales en el segundo.

La consolidación del mercado de eurodólares se debió: primero a la oferta de una mayor tasa de interés en bancos europeos; ya que la Reserva Federal de Estados Unidos a través de la "**Regulación Q**" fijó un límite en las tasas de interés; mientras que en Europa esas tasas eran más atractivas. En segundo lugar está el incremento en los precios del petróleo, lo cual provocó que los depósitos de los grandes países exportadores de petróleo se dirigieran a Europa y no a Estados Unidos por temor de ver confiscadas sus cuentas, sobre todo después del conflicto con Irán a razón de la toma de rehenes en la embajada norteamericana, donde \$ 12 millones fueron congelados.

Por último mucho influyó que en 1958 durante la conformación del Mercado Común, Alemania, Francia e Italia regresaran a la convertibilidad de la moneda, lo cual implicaba que sus residentes podrían abrir cuentas en dólares

---

<sup>30</sup> Idem

en bancos comerciales, opción basada en las competitivas tasas de interés que éstos ofrecían, lo cual acababa con la sumisión de ahorros al Banco Central.<sup>31</sup>

Por otro lado, Londres se colocó en lugar privilegiado dentro del mercado de dinero durante los años sesenta y setenta, al ser el gran centro financiero acreedor y a su vez deudor.

Los bancos de eurodólares son asociaciones de ahorro y préstamos, donde a pesar de haber la especulación, no se tiene ningún riesgo cambiario; dado que tanto sus activos como el pago de sus préstamos es denominado en dólares al depositarse en el mismo sistema bancario. De manera que la creación de eurodólares es por medio de préstamos y cobro de intereses. Aunque no siempre el resultado de los préstamos regresa al mismo banco, sino que son entregados a los bancos centrales para ser intercambiados por monedas locales.

No obstante, cabe señalar que durante la década de los setenta, los bancos europeos ampliaron las operaciones tanto depósitos como préstamos, aceptando además de dólares otras monedas extranjeras; lo que llevó al uso de términos generales como: euromoneda, eurobancos y euromercados. Aunque también el prefijo "euro" resulta confuso, pues dicha práctica ha sido asumida también por bancos de Asia como en: Hong Kong y Singapur.

Veamos el crecimiento y la importancia adquirida de los euromercados en los últimos años:

*Dimensión del Mercado de Eurodivisas (en billones de usd)*

Tabla 1.5

	1964	1973	1981	1986	1988	1989	1990	1993	1994	1995
Dimensión del mercado	12	60	1155	2076	3200	3530	3350	3780	4240	4645
Participación del eurodólar respecto al resto de divisas	83%	73%	79%	68%	63%	75%	59%	53%	52%	50%

Fuente: 1964-1995 Bis Annual Report, various issues except 1981-1986 are from Morgan Guaranty Trust Company, World.

<sup>31</sup> Mc Kinnon, Ronald : *Op. Cit.*, p. 178.

El mayor crecimiento, de acuerdo al cuadro, se registró en el período de 1974 a 1981 a causa del gran superávit obtenido por los países de la OPEP (exportaciones de energético pagadas en dólares norteamericanos), liquidez depositada en bancos comerciales extranjeros europeos, lo cual conllevó a la disponibilidad de fondos para préstamos principalmente a países en desarrollo que necesitaban cubrir sus déficit de cuenta corriente. Así, este gran volumen de depósitos y préstamos de eurodivisas estimuló la rápida expansión de euromercados.<sup>32</sup>

Una de las principales características de los euromercados es la amplia gama de sus participantes. Prestamistas y prestatarios que pueden ofrecer y / o demandar acciones. Entre ellos están instituciones financieras internacionales como: el Banco Mundial, bancos centrales, y comerciales; asimismo firmas de correduría, aseguradoras, corporaciones de negocios, gobiernos, agencias gubernamentales y personas con capacidad económica. Los prestamistas, prestatarios y los intermediarios financieros provienen de todo los países, tanto desarrollados, como los emergentes de Asia, Latinoamérica, Europa del Este y Rusia, etc; haciendo de los euromercados un verdadero mercado financiero global.

Las mínimas regulaciones sobre las operaciones off shore, además de la exención de impuestos nacionales y requisitos de los bancos centrales son el mayor atractivo de los euromercados, y de ahí su gran expansión de los Eurobancos que pueden ejercer mínima o nula presión de los prestatarios sobre otros, trabajando siempre bajo el concepto de maximización de ganancias y previsión de riesgos. Cabe mencionar que la gran competencia entre intermediarios financieros evita la presencia dominante en el mercado de algún banco o institución.

---

<sup>32</sup> Idem.

La ausencia de controles sobre estos centros permite encontrarse con préstamos a bajos costos, es decir, con tasas de interés más bajas que las domésticas; Por otro lado, los prestamistas tienen en los euromercados un amplísimo campo de depositar sus fondos que al interior de su país de origen. Los Eurobancos movilizan y canalizan el capital del mundo desde áreas con superávit hacia aquéllas con déficit bajo condiciones competitivas. Por ejemplo: varios países en desarrollo en los años sesenta adquirieron eurodólares para promover la economía nacional y en la década de los setenta eurodivisas para el financiamiento del comercio.

De acuerdo al informe anual B15 de 1995 del Fondo Monetario Internacional indicó que Tailandia, Brasil y Chile, entre otros, adquirieron préstamos considerables del mercado de eurodivisas con el fin de impulsar sus economías. Incluso un país importador podrá confirmar que los créditos externos estimulan la producción nacional y el empleo.

También los países desarrollados se han beneficiado de los Euromercados: tal es el caso del Reino Unido que tiene uno de los mercados más importantes. Las corporaciones multinacionales norteamericanas consideran estos mercados como el medio ideal de canalización del superávit de efectivo y financiamiento de sus operaciones en todo el mundo, proyectos que estimulan la economía mundial. Sobre todo al centrarse en depósitos de divisas internacionales a corto y largo plazo, préstamos internacionales y operaciones de mercado interbancarias.

Como resultado del enorme crecimiento de las eurodivisas y bancos offshore se han presentado problemas con la agilización del flujo de capitales, facilitando los impactos negativos en la economía y finanzas mundiales, a lo cual se respondió con la implantación de ciertas políticas en materia de mercados financieros, principalmente entre los países industrializados, a través del Basle Committee en el Banco de pagos internacionales, en Suiza

Algunas de las regulaciones son:

- *Regulaciones sobre identificación de cliente.. (abril 30 2003)*
- *Agencias bancarias anuncian que la publicación de Basilea concede el papel consultivo (abril 30 2003).*
- *Interpretación de la regulación K sobre bancos extranjeros que suscriben valores para ser distribuidos ( febrero 7 2003).*
- *Reglas para el reportaje a algunos bancos estatales que tienen una clase de valores certificados bajo seguridades de tipo de cambio (enero 31 2003).<sup>33</sup>*

Regiones como Latinoamérica aún están reacias a la adopción de medidas de control de los capitales por temor a ahuyentar los capitales extranjeros, problema al cual no se enfrentan las economías similares a la Suiza quienes ofrecen más allá de tasas de interés atractivas, seguridad en las inversiones. Por lo que los empresarios que deseen garantías de estabilidad tendrán que adecuarse a sus reglas.

## **1.5 El dólar como divisa de inversión y título de crédito extrafronterizo**

Iniciemos definiendo:

1. Título de crédito
2. divisa

Título de crédito: Documento que consigna el otorgamiento de un crédito. Documento provisto de ciertos requisitos, en los que se hace constar la obligación del deudor, y que queda en manos del acreedor, quien puede darlo en pago de sus propias obligaciones. Los títulos de crédito son: letras de cambio, cheques, títulos de deuda pública, obligaciones de las sociedades, títulos inmobiliarios, etc.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> Banking and consumer Regulatory Policy en The federal Reserve Board.  
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/bcreg/2003/>

Divisa: Medio de pago en moneda extranjera, cheques o letras extendidas en moneda extranjera y de libre disponibilidad.

La moneda tiene tres funciones:

1. medio de cambio
2. unidad de cuenta
3. depósito de valor

En el caso del dólar se utiliza para pagos internacionales, para fijar precios y como activo líquido para transacciones internacionales. A continuación veremos los roles de una moneda internacional:

Tabla 1.6

	<b>Privado</b>	<b>Oficial</b>
Medio de cambio	Vehículo	Intervención
Unidad de Cuenta	Facturación	Estabilización –peg-
Depósito de valor	Bancos	Reservas

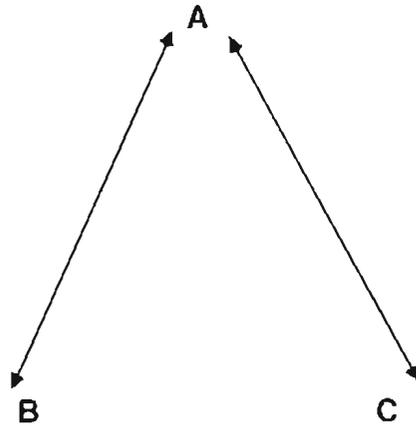
Fuente: The Federal Reserve Board, "Banking and consumer Regulatory Policy".

- a) El dólar norteamericano se considera como moneda *vehículo* dado su constante movimiento o presencia en los mercados de divisas donde es utilizado como tercera moneda dentro una transacción de otras 2 monedas, como resultado de la importancia de éste. Pues tanto A como B requieren del dólar en sus balanzas de pagos respectivas.

<sup>34</sup> "Glosario en Boletín Financiero" en el Instituto para el Desarrollo Técnico de las Haciendas Públicas.

## TRIANGULACION

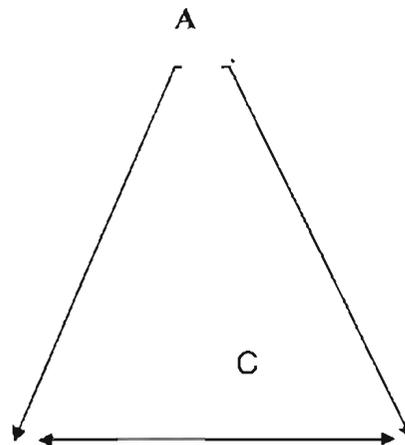
Observemos que existe una relación comercial indirecta entre los tres países; sin embargo no se manejan sus respectivas monedas, sino por el contrario se utiliza como vehículo la divisa del país A por ser la más común o la de mayor circulación e importancia a nivel mundial.



A diferencia del siguiente caso:

El flujo de las tres monedas es tan importante la una como la otra, de ahí que se abstengan de utilizar el uso de una moneda vehículo. Por ello hay intercambio entre A, B y C.

B



- b) Los bancos centrales *intervienen* por medio de la compra - venta de dólares en el mercado interbancario privado con fin de conservar una cierta paridad de su moneda.
- c) *Facturación*. En el comercio de bienes manufacturados entre dos países, hay preferencia por facturar en la moneda del país exportador o del país más grande, de ahí que sea el dólar el dominante, al representar a la economía mundial más grande. En cuanto a transacciones financieras también el dólar es la divisa dominante en préstamos internacionales.

El uso de tal o cual divisa para la denominación de facturas podría explicarse a través de lo que sucede con los idiomas en las negociaciones internacionales. Supongamos que Brasil tiene una transacción pendiente con Alemania, lo más lógico es que el idioma oficial entre ellos sea el alemán y con ello el marco. No obstante si se tratará de una relación entre brasileños y belgas, ambos recurrirían a un idioma vehículo, el inglés.

d) *Estabilizar*. Durante la década de los años setentas casi la totalidad del mundo establecía sus paridades de acuerdo al dólar, pero actualmente ya no es así, no debido a la llegada de una moneda rival, sino al abandono de los tipos de cambios fijos.

e) *Bancaria*. Tanto en Nueva York como los eurodólares en Londres constituyen el principal activo líquido internacional, aunque ha habido una diversificación en otras divisas, especialmente marcos alemanes.

f) *Reservas*. El dólar es utilizado como reserva, en lugar del oro. El dólar como divisa de reserva se deriva del hecho que es una moneda de intervención por parte de los bancos centrales y vehículo, como se presentó el caso durante la serpiente en el túnel en Europa.

Así vemos que hay 2 aspectos que influyen para la elección de una divisa como internacional y la importancia de su rol. Primero el mejor candidato para convertirse en tal es la moneda perteneciente a las economías importantes en los mercados mundiales. Segundo el uso de una divisa como internacional fortalece el uso de la misma, cerrando el ciclo.

Lejos de predecirse la caída del dominio norteamericano y su moneda, es necesario subrayar dos aspectos que influyen en el curso del dólar:

1. El incremento del comercio de manufacturas frente al de productos primarios, denominados generalmente estos últimos en dólares; sin

embargo, ello no representa aún ninguna amenaza de estrepitosa caída.

2. En segundo lugar encontramos la paridad flotante del dólar que obliga a los inversionistas a buscar la diversificación de sus inversiones aunque la economía norteamericana ofrece la suficiente confianza para no alejar definitivamente a sus posibles oferentes de capital. "...el futuro del sistema monetario de los Estados Unidos es una cuestión política; el futuro del rol internacional del dólar es una económica..."<sup>35</sup>

El dólar es la moneda de mayor uso internacional para transacciones comerciales y flujos de capital, es la moneda de preferencia para administradores de inversiones globales. Por ejemplo, si un gobierno o inversionista tiene planes de gastar o invertir a futuro en activos denominados en pesos, éste se convertirá en la moneda de referencia; pero si por el contrario, la idea es gastar o invertir en activos denominados en monedas diferentes al peso, o si se desea comparar los rendimientos de inversiones de pesos con otras monedas, la moneda de referencia será el dólar.

Así, podemos decir que el dólar se convierte en la opción como divisa de inversión y / o título de crédito extrafronterizo, depende en el caso público o gubernamental de la composición de sus balanzas de pagos; en tanto que en el caso privado la decisión radica en sus propias balanzas, en otras palabras, del presupuesto y planes que se tengan sobre el ahorro, compra o inversión del presupuesto.

El amplio desarrollo de los fondos de inversión de Estados Unidos se basa principalmente en los títulos de crédito<sup>36</sup>, es decir, la incorporación al

---

<sup>35</sup> Bilson and Richard C. Marston: *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago, University of Chicago, 1984, p. 187.

<sup>36</sup> Se tratan de préstamos que concedan las cajas y bancos a quien precise el dinero. En la bolsa es frecuente la operativa a crédito que ofrecen los intermediarios para la compra de acciones o prestan los títulos para la venta y la posterior recompra. En el primer caso, el inversor apuesta por una subida en el valor de la acción, y en el segundo por una caída en el precio.

mercado de capitales de empresas locales y extranjeras, sobre todo a partir de un número de desregulaciones. Los mismos bancos estadounidenses participan de la expansión de los fondos de inversión diversificando sus actividades y constituyendo conglomerados financieros, facilitado esto por desregulaciones específicas.

El mercado de capitales americano además de caracterizarse por gran liquidez, su principal atractivo radica en la variedad de ofertas de inversión, lo cual aunado a la estabilidad que representa la economía estadounidense, ha significado en los últimos cincuenta años "el lugar" para los inversionistas confíen sus capitales. Dinero que a su vez permite el continuo dinamismo de los mercados, funcionando un proceso cíclico en el cual radica parte de su fortaleza.

#### **1.6 Participación de gobiernos e iniciativa privada en los mercados de divisas.**

La creciente participación de intermediarios financieros extranjeros en los países en vías de desarrollo no conduce necesariamente a una mayor disponibilidad de recursos para el financiamiento productivo local estable y de bajo costo, en virtud de que su operación por si misma no reduce las sobre tasas por riesgo cambiario, ni garantiza un descenso de los márgenes bancarios.

La rentabilidad de los mercados de divisas estará determinada tanto por la ampliación de la participación en el mercado corporativo, como en el mercado cambiario y de dinero. Su presencia es creciente en particular como proveedor de fondos en moneda extranjera a la banca local, constituyéndose en un elemento determinante del costo de financiamiento tanto en moneda nacional como extranjera. Así, los bancos nacionales no sólo van perdiendo posicionamiento en el mercado local, sino también la posibilidad de imponer en el mercado su propia estrategia de gestión de activos y pasivos.

El riesgo de pérdida de control nacional sobre el sistema de pagos procede de dos vertientes, por un lado, la incapacidad de la banca local de devolver la capacidad de pago a los acreditados bancarios insolventes a través de la reestructuración y el refinanciamiento; por el otro lado, está el ascenso de los intermediarios financieros extranjeros que van imponiendo su propia estructura de márgenes y costos en el operar del sistema como un todo.

La libertad del movimiento de capitales, la elevada concentración de las fuentes de liquidez nacional e internacional en manos de agentes privados, no ha llevado a una recuperación sostenida y de largo plazo del financiamiento del desarrollo. Por el contrario impulsa un nuevo nivel de competencia que conduce a una desnacionalización de sus sistemas financieros y refuerza las condiciones de transferencia del ahorro generado localmente hacia la remuneración de capitales característicamente de muy corto plazo y con altas expectativas de rentabilidad.

Sin solucionar tampoco, cuando menos en el corto y mediano plazo, los problemas de fragilidad financiera suscitados por la enorme diferencial entre las exigencias de remuneración de éstos y los incrementos en la productividad y la rentabilidad local. Lo cual continua expresándose, incluso con mayor fuerza, en quiebras y disolución de intermediarios financieros locales y nacionales.

Nuevamente la lógica de esta movilidad internacional de capitales acompañada de esta elevada concentración financiera se impone como traslados en la propiedad de los activos e incluso de los recursos fiscales de los estados nacionales. Sin que todo ello se exprese en un flujo de financiamiento estable y de bajo costo para el incremento de las capacidades locales y de empleo.

## 2. Proceso de unificación monetaria europea

El estudio del proceso de Unificación Monetaria, nos permitirá conocer los antecedentes que han consolidado al euro, así como las normas que regulan la actuación de éste en el ámbito internacional. Información que nos ayudará a comprender el comportamiento del dólar y el euro en los mercados internacionales.

Así mismo, dado que la hipótesis involucra tres regiones revisaremos la perspectiva estadounidense, europea y latinoamericana respecto a la rivalidad euro versus dólar, lo cual nos dirigirá hacia el análisis de la viabilidad de afectar positiva y negativamente el rumbo financiero de América Latina.

Iniciemos por mencionar que los primeros intentos de unificación de políticas monetarias se presentaron durante la primera y segunda *Serpiente europea*, pero no es sino hasta 1978 que se formaliza la idea con el Proyecto de la Moneda Única Europea. En 1989 con el Tratado de Maastricht se materializa la unificación monetaria de los países participantes, en el cual se indicaron las tres fases para su consecución y los criterios de convergencia que cada uno de los miembros debe cumplir para formar parte de la eurozona.

### 2.1 Antecedentes

#### 2.1.1 Serpiente Europea

Europa, devastada en su territorio y economía tras la Segunda Guerra Mundial, reconoció que la asociación de los principales rivales, Francia y Alemania era esencial para la conservación de la paz en el continente. Por ello Francia lanzó la idea de conformación de una "Federación Europea", iniciándose el proceso de integración en 1950 con la propuesta del Primer ministro francés, Robert Schuman, a raíz de la cual se creó la Comisión Europea del Carbón y el Acero (CECA) que les permitió conservarse como aliados y así garantizar la imposibilidad de una nueva guerra de magnitudes

como la recién padecida. Los fundadores de la CECA fueron: Bélgica, Rep. Federal de Alemania, Francia, Italia, Luxemburgo y Países Bajos. Para 1958 los miembros firmaron el Tratado de Roma el cual promovía la armonía y el desarrollo equilibrado de las actividades económicas del grupo, creándose el Comité Monetario y el Banco Europeo de Inversión.

El objetivo de la integración era la estabilidad, la paz y la prosperidad económica; además de contribuir a la elevación del nivel de vida, construir un mercado interno a través de la introducción del euro (objetivo definido posteriormente como respuesta a las exigencias económicas mundiales) con la finalidad de hacer presente a la Unión Europea en el mundo

En 1970 ante el colapso del patrón monetario cambios-dólar, se propuso, a través del reporte Wemer, intentar la unión monetaria de las economías europeas, para reducir las bandas de flotación por medio de los bancos centrales y coordinar de políticas monetarias. Mientras tanto, ante la crisis del momento y deseando preservar el sistema acordado en Bretton Woods, las principales economías se reunieron en el Smithsonian Institute of Washington donde se reafirmó la inconvertibilidad del dólar y los tipos de cambio fijos, procurando una oscilación de (+- 2.25 %), ampliando la posibilidad de intervención de los bancos centrales. Así tenemos que algunos ejemplos serían:

Tabla 2.1

Moneda	Variación respecto dólar (%)	T.C Medio	Límites inferior y superior según el dólar	
yen	16.9	308.80	301.07	314.93
esterlina	8.6	2.605	2.6643	2.5471
franco francés	8.6	5.115	5.005	5.231
marco alemán	13.6	3.222	3.15	3.293

Fuente: Bortolani, Sergio, La Evolución del Sistema Monetario Internacional, 2ª. Ed. Pirámide, 1980, p.39

Además cancelaron la sobre tasa de importaciones norteamericanas<sup>38</sup>

<sup>38</sup> Bortolani, Sergio, *Op. Cit.*, p. 101

No obstante lo anterior, los miembros de la Comunidad Económica Europea (integrada en 1958) diseñaron un plan de autorregulación en los tipos de cambio, que disminuyera los riesgos de operación financiera entre éstos. Se mantuvieron dentro de los márgenes permitidos respecto al dólar, intentando conservar el  $\pm 1.125\%$  respecto a terceras monedas. A este proyecto se le denominó "*túnel de la Serpiente*" (1972)<sup>39</sup>, representando la serpiente el conjunto de monedas europeas en plena flotación y el túnel el margen o la banda estrecha del tipo de cambio que respetarían. Para alcanzar dicho objetivo se consideró recurrir, si fuese necesario, a las reservas en oro, dólares o Derechos Especiales de Giro de acuerdo a la proporción o incluso al financiamiento de corto plazo supervisado por el Fondo de Cooperación Monetario Europeo (FCME - 1973).

Sin embargo el intento fracasó, al presentarse la sobre acumulación de petróleo en los mercados de los países desarrollados, lo que provocó una alteración de los tipos de cambio fijos y el rechazo del Bundesbank a seguir apoyando a las monedas débiles que debían devaluar.

En 1973 se hizo un segundo intento, a partir de la revalorización del Marco Alemán en un 3% pretendiendo mantener la cohesión monetaria entre los miembros, a lo que se le llamó *Segunda Serpiente Europea*; a la cual se adhirieron monedas como: el florín holandés, corona danesa, franco francés, franco belga, franco luxemburgués y la corona sueca y noruega. Partiendo de una oscilación del  $\pm 2.25\%$  recíproco anulando el túnel del dólar<sup>40</sup>.

### 2.1.2 Proyecto de Moneda Única Europea

En 1978 Dinamarca, Alemania y Francia retomaron la idea de la unificación con la formación del Sistema Monetario Europeo (SME), cuyo objetivo principal era mantener los tipos de cambio más o menos fijos, por medio del ECU ( European Currency Unit 1979) como indicador de las

---

<sup>39</sup> <http://europa.int/index-en.htm>

<sup>40</sup> Piñón, Rosa: *Regionalización del Mundo: La Unión Europea y América Latina*, México, UNAM, 1998, p.150.

variaciones en las paridades. El ECU era una canasta formada por las divisas de 11 países: franco belga, corona danesa, marco alemán, franco francés, peseta española, libra esterlina, florín holandés, lira italiana, libra irlandesa, dracma griego y escudo portugués.

De hecho, depósitos, obligaciones, pagarés con tasa de interés flotante, así como cheques de viajero fueron emitidos en ECU, que al ser una divisa diversificada ofrecía menores riesgos cambiarios a prestamistas e inversionistas. Además contaba con menos controles en los mercados sobre los instrumentos denominados en ECU, que los denominados en moneda local. El ECU mantuvo carácter de divisa artificial únicamente, cuyo tipo de cambio dependía del promedio ponderado de las monedas que lo constituían, valor que descansaba en la confianza o credibilidad del público en su banco central.

El mecanismo del ECU consistió en definir una tasa de cambio central de la moneda propia. Tipos de cambio bilaterales, donde la fluctuación de las monedas es de  $\pm 2.25\%$ , a excepción de la lira italiana que tenía un  $6\%$ . *"La presencia del indicador de divergencia alerta cualquier posible alejamiento de los márgenes establecidos. Así con el fin de ayudar a conservar los tipos de cambio externos de los miembros, la Comunidad Europea creó el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, al cual los países miembro entregaron 20% de sus reservas en oro y dólares a cambio de ECU"*<sup>41</sup>. Este Fondo otorgó créditos a corto plazo cuando las monedas estaban bajo presión para pagar la intervención de los bancos centrales en los mercados de cambio.

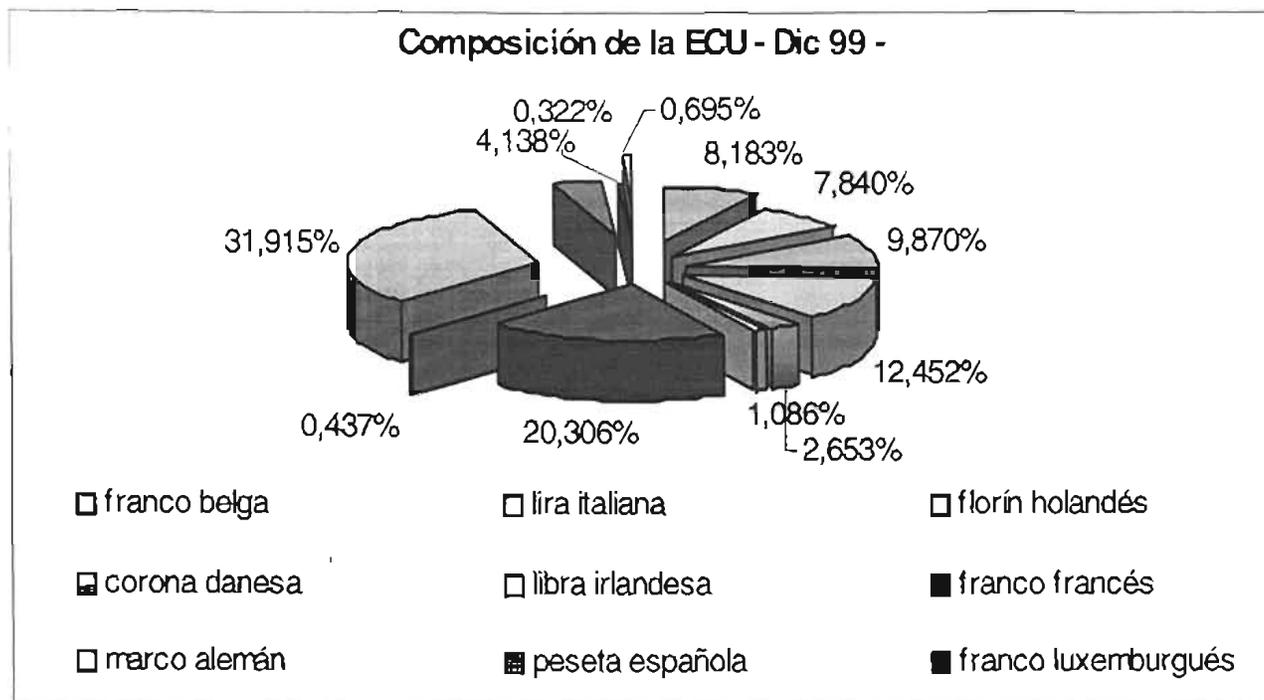
Durante el Sistema Monetario Europeo se consiguió reducir la inflación de la Comunidad de  $10.7\%$  en 1974-1978 a  $8.9\%$  en 1979-1985. No obstante el sistema requirió ajustar las paridades en varias ocasiones.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> Hablamos del euro, en Programa de Información al ciudadano europeo, Madrid, Comisión de la delegación Europea 1999. p.36.

<sup>42</sup> Idem

## Composición del Ecu por monedas



Fuente: Programa de información al ciudadano europeo, Madrid, Comisión de la Delegación Europea 1999, pág 15.

Cabe destacar que la participación de los miembros en la cesta del ECU se congeló en 1993 cuando entró en vigor el tratado de Maastricht, ello no significó que la paridad con otras monedas y el propio ECU fuera invariable, sino que el porcentaje en la canasta de los miembros no cambió hasta el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (Unión Europea Monetaria).

El proyecto de moneda única, como hemos visto, inició varias décadas atrás, consolidándose en 1987 con la firma del Acto Único Europeo que reformaba la Comunidad Económica Europea al eliminar los obstáculos al libre tránsito de factores, como bienes y servicios, personas, capital, mano de obra, etc. Pero no es sino hasta 1989 que se define el año 2000 como fecha para iniciar la unidad monetaria. Ese mismo año tienen lugar dos conferencias intergubernamentales, la primera trató la economía y la unión monetaria; la segunda trabajó en el tema de la unión política; lo que derivó en el Tratado de la Unión Europea. Proyecto cuyo complemento es la conferencia realizada en 1991 en la ciudad holandesa de Maastricht, donde además de contar con la

unificación de economías y aspectos monetarios, se anunció oficialmente el lanzamiento de la moneda única que en 1995 se denominaría EURO.

## **2.2 Tratado de Maastricht**

En gran medida el Tratado de la Unión Europea se basó en el Informe Delors, presentado en 1989 por los gobernadores de los bancos centrales nacionales, en donde se señalaban las fases fundamentales para la consecución de la Unión Monetaria Europea.

Los objetivos del Tratado eran:

1. Coordinar las políticas monetarias de los países miembro.
2. Conseguir la participación de los Estados en el Sistema Monetario Europeo (SME).
3. Consolidar el mercado interno.
4. Prever las próximas modificaciones al tratado, como fecha meta, el 1° de julio de 1990.
5. Crear un sistema de bancos con funciones limitadas en principio.
6. Establecer tipos de cambio fijos y lanzar la moneda única.

En 1990 se llevó a cabo la reunión intergubernamental en Roma donde se discutieron las medidas necesarias para la unificación política, monetaria y económica. Los resultados de dicho encuentro fueron retomados el 10 de febrero de 1991, fecha en la que se firmó el Tratado de Maastricht (título oficial Tratado de la Unión Europea) haciéndose la revisión del conjunto de tratados de las Comunidades, con el fin de convertir lo que hasta ese momento era la "Comunidad Económica Europea" en la "Comunidad Europea".

Los tres puntos fundamentales de dicho acuerdo son referentes a la unión de política exterior y seguridad común, cooperación en cuanto a justicia y asuntos interiores, pero el aspecto que aquí nos incumbe es la unión aduanera, el mercado interior, la unión económica y monetaria cuyo fundamento jurídico lo encontramos en los artículos 102 A 109 M del tratado. El objetivo final

consiste en “*promover un progreso económico y social equilibrado y sostenible, principalmente mediante la creación de un espacio sin fronteras interiores, el fortalecimiento de la cohesión económica y social a través de la Unión Europea Monetaria que implicará, en su momento una moneda única*”<sup>43</sup> consolidando el mercado interno y simultáneamente contribuyendo al peso económico internacional de la Unión.

Dicho objetivo se refiere: a) a la libre circulación de trabajadores, de establecimiento, de prestación de servicios, de circulación de capitales y de pagos; y b) unificación de la política de competencia, política económico-monetaria, agrícola, de transportes, de protección del medio ambiente, política de investigación y tecnología o la política industrial.

En el mismo tratado se estableció el 1º de enero de 1991 como fecha límite para la definición de los tipos de cambio de las monedas participantes en la Unión Europea Monetaria. Ello a partir del diseño de una política monetaria común, la coordinación de las economías y la constitución de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC). Medidas que responden a un deseo de controlar los riesgos en los tipos de cambio causados por una mayor interconexión de las economías.

La Unión Monetaria Europea (UME) pretendía aumentar y agilizar el comercio entre los miembros y eliminar costos de tipo cambiario en sus operaciones al sustituir las monedas locales por una en común. No obstante, la adopción de una moneda común conllevó a un sinnúmero de adecuaciones. Por principio se definió una política monetaria general, un banco central; lo que exigió a su vez, contar con condiciones económicas similares entre los participantes de la unión. Así, las tasas de inflación y déficit públicos que hasta el momento variaban entre sí, debieron converger en un mismo nivel para todos los países con el fin de garantizar la estabilidad monetaria y de precios<sup>44</sup>, factores que se resumieron en los criterios de convergencia.

---

<sup>43</sup> Europa de la A a la Z, Comisión de la Unión Europea, México, 1998, p. 98.

<sup>44</sup> *Ibidem* p. 156

La Unión Monetaria Europea llevó a la constitución del Banco Central Europeo (BCE), institución supranacional encargada de diseñar y tomar decisiones respecto a las políticas monetarias a aplicar dentro de la eurozona; en tanto que los bancos centrales nacionales son los encargados de llevarlas a cabo. Lo que ha implicado información y operaciones globales en la eurozona. El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBEC) es a quien corresponde vigilar las condiciones para conseguir los criterios de convergencia, pero al factor que mayor importancia da es al de la estabilidad de precios.

La independencia de las políticas económicas y fiscales de cada nación deben responder a la política monetaria común para no afectar a esta última y al tipo de cambio de la eurozona. De ahí que deba existir una continua comunicación entre los miembros de indicadores, resultados, cifras y tendencias económicas que permitan prever cualquier posible problema como una comunidad que ya conforman, actitud que garantiza el mejoramiento en el diseño, decisión y coordinación de cada una de las políticas.

Cabe mencionar que la unión económica no es tan fácil de quebrarse por la toma de una sola mala decisión de alguno de los miembros, por el contrario, la unión considera un apartado dentro de su presupuesto para situaciones emergentes para enfrentar situaciones difíciles que permitan continuar el curso de la Unión Europea y por tanto cuidar la estabilidad del resto de los miembros.

### **2.3 Criterios de Convergencia**

Dado que el primer paso para la consecución de la Unión Monetaria Europea era compartir, entre los participantes de la primera fase, ciertas condiciones económicas similares, es que se señalaron los siguientes criterios de convergencia en el Tratado de Maastricht en su artículo 109 J, con el fin de garantizar una mayor estabilidad al euro. Así tenemos que:

- a) La tasa de inflación más conveniente para la unificación es aquella que no sobrepase 1.5% los tres mejores niveles registrados del resto de los participantes, permitiendo gran estabilidad de precios.
- b) La tasa de interés de cada economía no excede en 2%, el índice de los tres mejores desempeños, lo que contribuye a la estabilidad de precios.
- c) El déficit del sector público anualmente no debe exceder el 3% del PIB; asimismo la emisión de deuda total no debe ser mayor al 60% del PIB, es decir, que los gastos, egresos de este sector no pasarán los límites antes mencionados.
- d) El tipo de cambio se presentó constante dentro de los márgenes marcados por el Sistema Monetario Europeo en el período de dos años, donde las devaluaciones o tensiones fueron casi nulas. Sin embargo, dado que dicho margen se amplió de 2.5% a 15%, se observó una verdadera estabilidad.

A fines de 1996 el Consejo de la Unión Europea, conformado por los Jefes de Estado o de Gobierno, analizaron los informes proporcionados por el Instituto Monetario Europeo (IME, creado en 1994, antecedente del Banco Central Europeo) para determinar los miembros que participarían en la tercera fase en 1999, como resultado del cumplimiento de los criterios de convergencia. Para 1998 se definieron los siguientes países: Francia, Alemania, España, Portugal, Austria, Bélgica, Países Bajos, Luxemburgo, Liechtenstein, Irlanda, Italia; quedándose al margen de esta primera etapa: el Reino Unido, Suecia, Dinamarca y Grecia.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Al 2004 se han integrado 10 nuevos países a la UE: Estonia, Letonia, Lituania, Rep. Checa, Eslovaquia, Polonia, Chipre, Eslovenia, Malta y Hungría.<sup>4</sup>

Aunque las economías de éstos últimos países no son participantes de la unión monetaria, rebasan los requisitos establecidos en el Tratado de Maastricht para la unión, la decisión de suspender su ingreso obedeció a al deseo de analizar primeramente la dinámica, el comportamiento que tendría el euro en el sistema monetario internacional, sin arriesgar su estabilidad financiera y económica frente a una nueva y audaz experiencia.

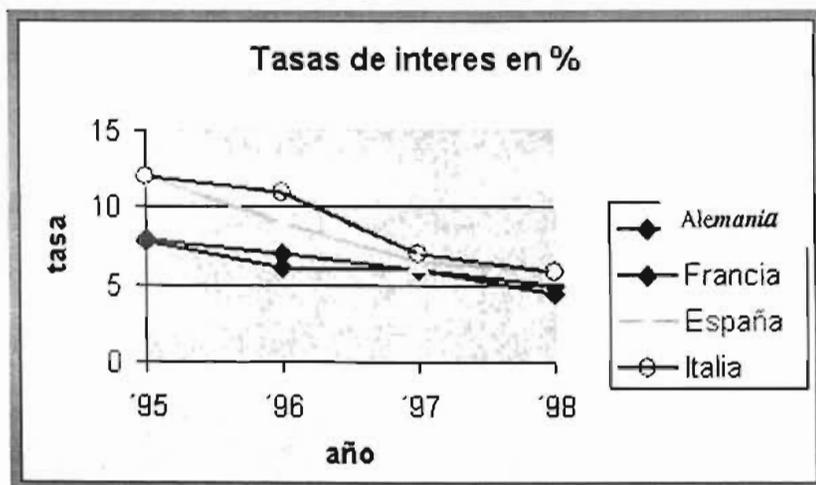
Un caso concreto fue el británico, cuya moneda era la segunda más importante en el mundo después del dólar, por ello la sola presencia de la libra esterlina en la canasta de divisas que sostiene al euro, fortalecería aún más al euro frente al dólar<sup>46</sup>. La liquidez y las ofertas de inversión se ampliarían considerablemente, resultando más atractiva la zona para los inversionistas. En tanto, no sucedió lo mismo con Grecia, su ingreso fue pospuesto por no haber cumplido con los criterios económicos mínimos que le permitieran sostener las exigencias del mercado financiero europeo mismo. Aunque hoy en día ya forma parte de la UE.

A continuación observaremos unas gráficas que nos muestran cómo diversos indicadores económicos, de cuatro países tomados al azar, se comportaron con el fin de alcanzar los objetivos establecidos en los criterios de convergencia.

Durante 1995, España e Italia mantenían tasas de interés muy por encima de las de Francia y Alemania, es decir, casi al doble. Los bancos centrales italiano y español se vieron forzados a redoblar esfuerzos para conseguir ofrecer un 5%:

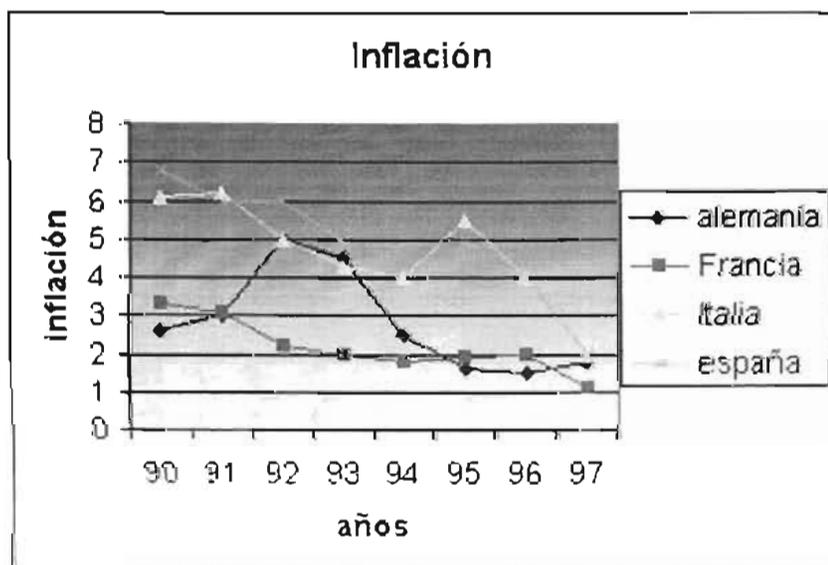
---

<sup>46</sup> Borjón, José : Op. Cit., p. 234.



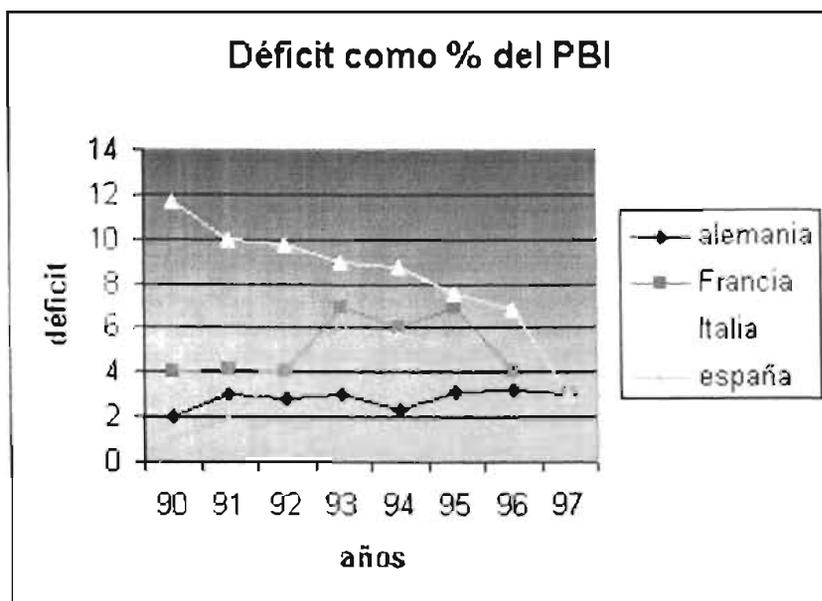
Fuente: CARCHEDI, *Giugliemo:For another Europe*. Verso.Londres, 2001

La inflación es un factor muy polarizado entre las principales cuatro economías de los participantes de la eurozona. España como se ve en 1990, su inflación tocaba casi el 7% y el 6% en el caso italiano, mientras que Alemania y Francia, muy próximo el uno del otro tenían una inflación promedio del 3%, intentando conservar estabilidad. A pesar de ello en 1992 Alemania llegó al 5%, acercándose cada vez más al nivel mantenido por Francia hasta ese momento, incluso en medio de las crisis financieras mundiales desencadenadas desde 1995 hasta 1998, cuestión que no se presentó en el otro par de países en comparación.



Fuente: CARCHEDI, *Giugliemo:For another Europe*. Verso.Londres, 2001

Como hemos visto en 1990 la simple posibilidad de considerar índices económicos semejantes eran impensables, aun para Italia, quien hasta ahora, de acuerdo a las gráficas, contaba con condiciones económicas bastantes lejanas a las ideales marcadas por el Tratado de Maastricht. De hecho se percibe un forzamiento de su economía para conseguir lo establecido.



Fuente: CARCHEDI, Giugliemo: For another Europe. Verso, Londres, 2001

Si observamos la gráfica anterior, nos damos cuenta que durante la década de los noventa hasta antes de 1997, estos cuatro países tuvieron indicadores superiores a los finalmente logrados en ese año, fecha límite para el cumplimiento de los criterios de convergencia. Los preparativos económicos de los participantes ocurrieron en medio de la mundialización, es decir, de la liberalización del comercio, de los mercados de capitales y desregulaciones de las actividades económicas. Consecuencia de ello fue la prosperidad o abundancia para países y empresas que supieron aprovechar el momento; como sucedió con la privatización de muchísimas empresas estatales principalmente de economías en desarrollo, entre ellas América Latina, quien siguiendo los supuestos neoliberales de moda ofreció múltiples oportunidades sobre todo a capitales extranjeros, los únicos capaces de adquirir los bienes en venta. Fue así como Europa dirigió las miradas de inversionistas a países como Brasil, México, Argentina y Chile, entre otros, en busca de diversificación de

carteras y mayores rendimientos con las desregulaciones, en cuanto inversión indirecta y a las privatizaciones en inversiones directas.

Por otro lado, en Europa, los rendimientos eran estables, pero no tan atractivos como los existentes en regiones latinoamericanas y asiáticas, viéndose en la necesidad Europa de incrementar las tasas de interés con el fin de atraer inversiones a su región.

El crecimiento económico registrado en la década ocasionó el exceso de circulación de dinero y por tanto inflación, a su vez dicha opulencia llevó a un consumo de bienes y servicios importados que provocó déficit comercial de las balanzas europeas. No obstante todas acabaron por coincidir en la fecha límite con mayores o menores esfuerzos según el caso.

A continuación veremos el calendario de las actividades que hicieran posible la circulación física del euro en la Unión:

### Calendario de la UME

Tabla 2.2

Fecha	Actividades
<b>1ª. Fase</b>	
7 enero 1990	-Liberación del tráfico de capitales -Coordinación de la política económica, financiera y monetaria
1º enero 1994	-Establecimiento del Instituto Monetario Europeo (IME) -Autonomía de los bancos centrales nacionales
<b>2ª. Fase</b>	
15 diciembre 1995 Consejo de Europa en Madrid	-El nombre de la moneda europea común "EURO" -Definición del período de transición -Preparación del marco legal hasta fines de 1996
2 Mayo 1998 Consejo de Europa	-Confirmación de la fecha de iniciación del plan: "1999" -Grupo de participantes -Establecimiento del Banco Central Europeo (BCE)
<b>Etapas A</b>	-Determinación de los tipos de cambio de las monedas entre los países participantes.
<b>3ª. Fase</b>	

1° enero 1999

-Publicación irrevocable de las tasas de conversión.

-La política monetaria bajo la coordinación del BCE.

### **Etapa B**

-Inicio de la conversión al euro sólo en el sector financiero (dinero en cuenta)

1° enero 2002

-Coexistencia del euro y las monedas nacionales durante el primer semestre

-A partir del 1° de julio el euro es el único medio de pago legal

-Cambio de billetes y monedas

### **Etapa C**

-Conversión de todos los valores monetarios aún no expresados en euros

Fuente: [page-dossier.html?lang0¿dossier](http://page-dossier.html?lang0¿dossier)

### Tipos de cambio oficiales en 2002.

Tabla 2.3

#### **Países participantes**

#### **Tipo de Cambio oficiales**

Chelín austriaco

13.7603

franco belga

40.3399

marco finlandés

5.94573

marco alemán

1.95583

franco francés

6.55957

Libra irlandesa

0.787564

lira italiana

1936.27

franco luxemburgués

40.3399

Florín holandés

2.20371

escudo portugués

200.482

peseta española

166.386

Fuente: [page-dossier.html?lang0¿dossier](http://page-dossier.html?lang0¿dossier)

## Resumen del calendario

Tabla 2.4

FECHA	PRÁCTICA
1998 1er. Semestre	-Selección de los países participantes iniciales de la zona euro, es decir, la tercera fase a partir de los resultados obtenidos durante 1997.
1º de enero de 1999	-Inicio de la 3ª. fase y final de la Unión Europea Monetaria
1º de enero de 2001	-Inicio de la introducción de los nuevos billetes y monedas EURO en los países participantes
1º de enero del 2002	-Final de la introducción
1º de julio del 2002 Fecha límite	-Anulación de estatutos de moneda legal y billetes nacionales

Fuente: Comisión de la Unión Europea. EUROnotas febrero 1997.12p.

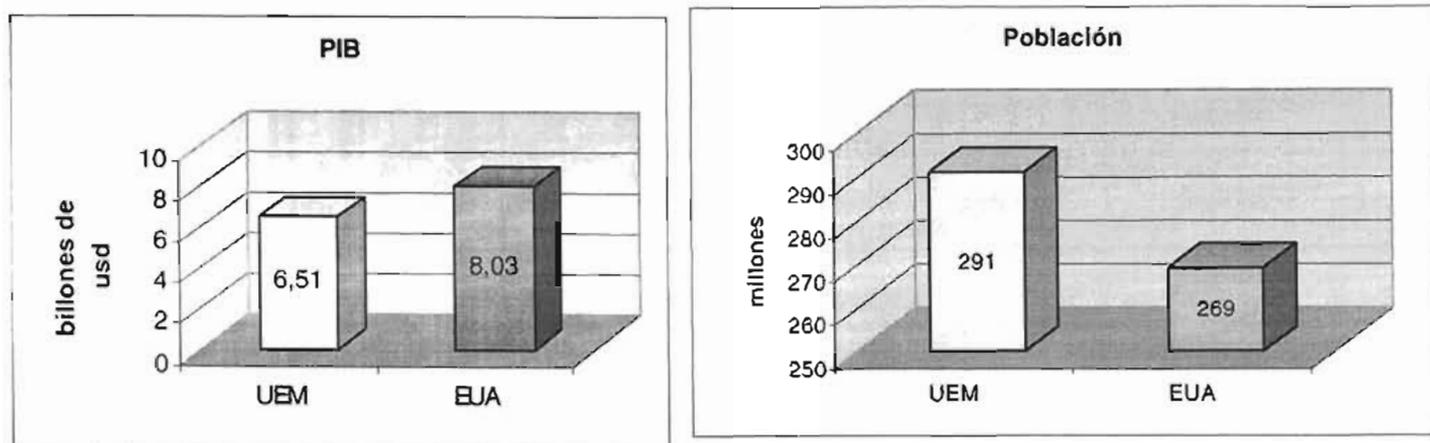
La fortaleza del euro aumentará la capacidad de compra de los países europeos que adopten esa moneda, beneficiando a sus importadores. Pero en el corto plazo, este efecto no será igual para todos los países que adopten la moneda única, ya que el impacto sobre su capacidad de importación dependerá de la apreciación o depreciación de su moneda nacional en el momento de fijar su tasa de cambio frente al euro.

### **2.4 Perspectiva mundial del euro como divisa nueva**

La estabilidad en materia económica, comercial y política de un país es condición básica para que su moneda pueda ser considerada divisa de uso internacional. Conociendo esto los miembros de la Unión Europea es que se han concentrado en reunir esfuerzos, desde los años cincuenta, para conseguir una integración consolidada entre todos; a partir de la definición de los criterios de convergencia que les garantizaría tener condiciones similares entre ellos mismos y consolidar así su rol tanto regional, como mundial.

No cabe duda que cada una de las economías de la Unión juega un papel bastante diferenciado en el área internacional por distintas razones; sin embargo, como comunidad ha representado por el lado político – militar, un soporte en las más importantes decisiones.

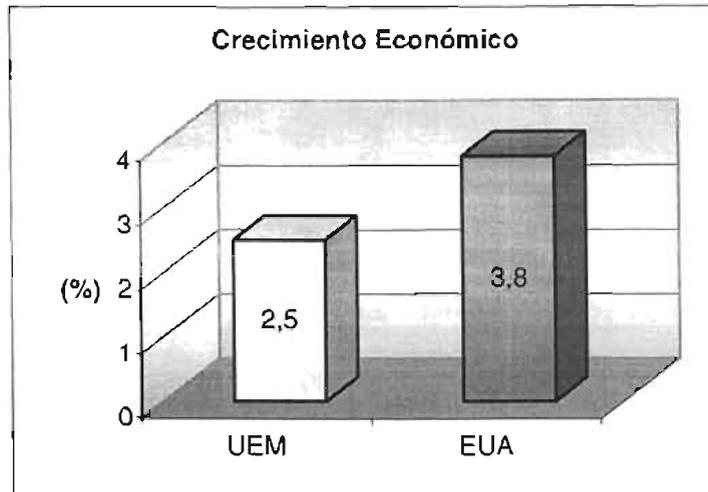
En cuanto a economía y comercio a continuación observaremos algunos datos comparativos entre la Unión Europea y Estados Unidos con el fin de observar la importancia de la región del euro respecto de la moneda que actualmente concentra el 60% de las reservas monetarias internacionales.



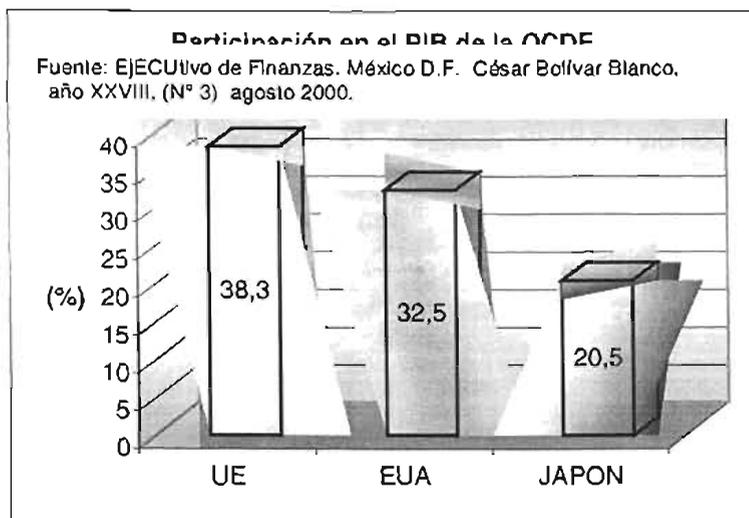
Fuente: EJECUTIVO de Finanzas. México D.F. Bolívar Blanco César, año XXVIII, (Nº 3) agosto 2000

Vemos que la población de la Unión Europea Monetaria representa un mercado de 21 millones más grande que el de la potencia comercial mundial, ambos con alto poder adquisitivo, así como educativo. La diferencia en la población, el PIB norteamericano es más alto en 1.52 miles de millones de dólares que aunque pequeño, el ingreso per cápita se ve afectado y por tanto el poder de compra de sus habitantes, de lo cual se derivan aspectos como el nivel de ahorro y la posibilidad de incrementar la actividad comercial e industrial de la región.

En el año 2000 Estados Unidos registró superioridad en el índice de crecimiento económico de 1.3%, y simultáneamente un mejor comportamiento de la inflación que la Unión. La participación de estos dos grandes en el área internacional, determina la rivalidad de sus respectivas monedas, así tenemos que en la Organización de Cooperación para el Desarrollo Económico (OCDE)



por un pequeño margen predomina el PIB de los europeos (los 15 miembros),<sup>47</sup>. Veamos la siguiente gráfica.

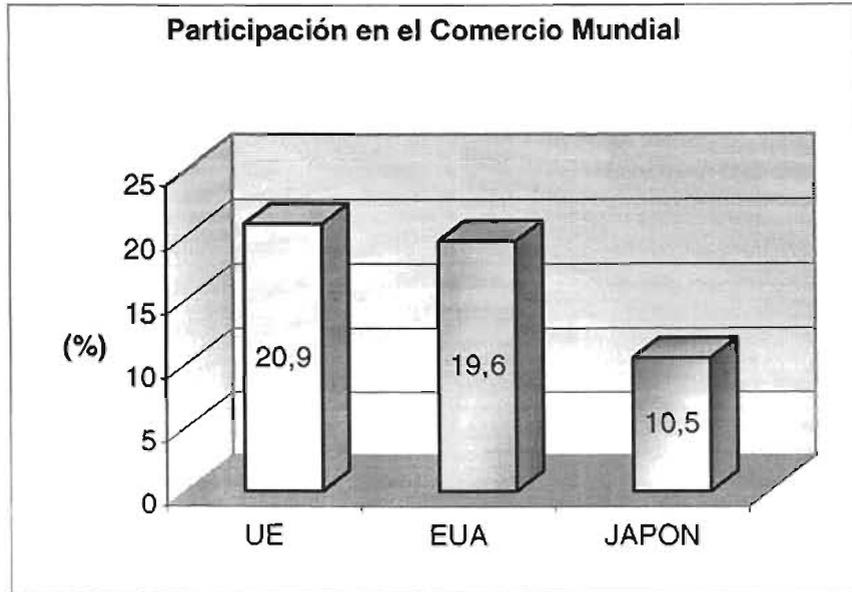


Fuente: EJEcutivo de Finanzas. México D.F. César Bolívar Blanco, año XXVIII, (N° 3) agosto 2000

Los dominantes en materia comercial son primeramente la Unión Europea y en segundo lugar por 1.3% de diferencia Estados Unidos, participando en su conjunto en el mercado internacional con el 40.5% del total de las transacciones comerciales mundiales que si añadimos el 10.5% japonés, los 17 países controlan el 51 % del total de 165 economías.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Piñón, Rosar. *Op. Cit.*, p.123

<sup>48</sup> EJEcutivo de Finanzas. México D.F. César Bolívar Blanco, año XXVIII, (N° 3) agosto 1999



Fuente: EJEcuivo de Finanzas. México D.F. César Bolívar Blanco, año XXVIII, (Nº 3) agosto 2000.

Conclusión: La Unión Monetaria Europea presenta los mismos o mayores rendimientos económicos que el caso norteamericano. La participación de la eurozona en el comercio internacional es ligeramente mayor, incluso si se excluye el comercio entre los países participantes; además de contar con las reservas más diversificadas en comparación a Norteamérica quien a su vez enfrenta enormes déficit.

Tomando en cuenta los indicadores anteriores, confirmamos la estabilidad macroeconómica de la región, que ha derivado en confianza y por tanto consolidación de la moneda única. Sobre todo a causa de la existencia de una sola política monetaria, y fiscal señalada en el Pacto de Estabilidad de Crecimiento cuyo fin fue atraer una mayor inversión financiera a través de préstamos internacionales.

La eurozona como región receptora de capitales mundiales ofrece la ventaja de la eliminación de sus fluctuaciones cambiarias y de sus diferenciales de tasas de interés entre los once países; lo cual se traduce en reducción de costos, de incertidumbre y de factores potenciales de desequilibrio en el comercio y finanzas internacionales.

Es muy importante señalar que el desarrollo de una moneda a nivel internacional, es cuando su uso traspasa fronteras del país emisor y cuando operadores tanto oficiales como privados utilizan la divisa como medio de pago, unidad de cuenta o depósito de valor.

Para el rol internacional del euro han influido los siguientes aspectos:

1. Comercio internacional: en las transacciones de bienes y servicios.
2. En los mercados financieros: en las denominaciones de transacciones de mercados financieros
3. Como moneda vehículo: como divisa de referencia
4. El financiamiento Internacional: en cuanto a oportunidades de préstamos
5. Como divisa de reserva internacional

La sincronización de los negocios dentro de la eurozona se debe a la integración del mercado comercial y financiero. No obstante el impacto de este fenómeno en terceros países dependerá del grado de interdependencia económica que se tenga con la UE<sup>49</sup>.

El euro es un proyecto de capital europeo para su expansión mundial, tal y como hizo Estados Unidos quienes a costa del resto del mundo que les permitió financiar las transacciones de las empresas transnacionales estadounidenses. Es por esta razón que el surgimiento del euro nace de la necesidad de crear un mercado integrado, que consolide las grandes producciones y distribuciones transnacionalizadas. De ahí la exigencia de una moneda única, para financiar los proyectos de expansión internos y externos de las grandes corporaciones económicas y financieras europeas. Surgiendo así el euro cuyo fin es la atracción de capitales del resto del mundo.

Desde que el euro se convirtió en moneda de curso legal, se ha registrado un crecimiento de los mercados financieros con mayor dimensión y la capacidad de financiamiento de las principales empresas europeas, las cuales

---

<sup>49</sup> Carchedi, Giuglielmo. For another Europe. Londres, Verso., 2001, p. 186.

han recurrido a la emisión de deuda propia ( renta fija o bonos), en lugar de buscar créditos bancarios. El euro ha impulsado los mercados de capitales europeos, llevándolos a ser similares a los de Estados Unidos. Los mismos se desarrollarán rápidamente, haciendo que los bancos disminuya su papel protagónico en el financiamiento de las empresas. El mercado de eurobonos y el de acciones van a rivalizar con el estadounidense, reduciendo los costos del capital y aumentando la eficiencia en su colocación. Aunque Gran Bretaña no se unirá a la moneda única en 1999, manejará todas sus cuentas externas en euros, y Londres se convertirá en un centro financiero para la colocación y transacción de "Eurobonos".

Un ejemplo de tal transacción la encontramos con Repsol, compañía española que adquirió la petrolera Argentina YPF, por medio de una importante emisión de bonos denominados en euros; operación que tal vez no hubiera tenido éxito de haberse trabajado con pesetas, pues los inversionistas no perciben igual una inversión denominada en una divisa de relevancia internacional que una netamente local.

Todo lo anterior se debe a que la Unión Europea está en proceso de *"desintermediación bancaria, a causa de la desregulación de los mercados financieros. Actualmente las grandes empresas europeas han incrementado su capacidad de emitir y de aceptar su dinero financiero<sup>50</sup>".* Lo cual significa ampliar su capacidad de compra de activos (empresas, recursos, etc.) con un euro fuerte. Cabe señalar que ha incrementado la oferta de títulos en los mercados financieros europeos (y con ello su tamaño) a causa de la privatización del sistema público de pensiones permitiendo fusiones y adquisiciones de empresas europeas.

Por otro lado, con la puesta en marcha del euro se crearon nuevos mercados financieros de "capital de riesgo", destinados a financiar a la pequeña

---

<sup>50</sup> El País del Euro en El País, 15 de diciembre, 2001.

y mediana industria que no cotiza en la bolsa, por su tamaño, pero que finalmente se interrelaciona con las principales actividades económicas.

### El euro en el comercio internacional

Si observamos los siguientes datos vemos que en 1999 el 30.2% de las facturas fueron cotizadas en cualquiera de las cinco principales divisas europeas: marco alemán, franco francés, libra esterlina, lira italiana y el NLG, en comparación al 52% de los EUA.<sup>51</sup>

Tabla 2.5

<b>MONEDAS UTILIZADAS EN LA FACTURACIÓN</b>		
	1980	1999
USD	56.4 %	52.0 %
DEM	13.6 %	13.2 %
FRF	6.2 %	5.5 %
GBP	6.5 %	5.4 %
ITL	2.2 %	3.3 %
NLG	2.6 %	2.8 %
JPY	2.1 %	4.7 %

Fuente Comisión Europea, DG II D4. 45p 2000.

El tráfico internacional exige, por su gran dinamismo, el uso de divisas con casi nula inflación que garantice estabilidad en los constantes intercambios. El volumen mismo de las operaciones permitió elevar la utilidad de las divisas y reducir los costos de transacción lateral. La facturación tanto de exportadores como de importadores tienden a realizarse en las divisas más comunes de los mercados financieros, pues los costos de transacción de compra y venta son más bajos, además asegura la aceptación de éstas para transacciones posteriores.

El porcentaje de facturación total mundial en las cuatro principales divisas de la UE, en 1999 equivalió al 24.8% de las exportaciones. Porcentaje que incrementó algunos puntos al sustituir las monedas locales por euros<sup>52</sup>. Todo ello independientemente del aumento del flujo comercial que hoy se

<sup>51</sup> Ocampo, José Antonio: Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe 2000., Madrid, CEPAL, ECLAC, 2000

<sup>52</sup> Fuente Comisión Europea, DG II D4. 45p 2000

prevé a mediano plazo, y de los patrones de facturación donde el euro impactó inmediatamente, como en las empresas de la UE que ya expresan sus ventas y compras en la nueva moneda.

El “Proyecto Europeo”, se fortalecerá a través de la moneda común de sus miembros, que permitirá a la población de la región identificarse económica y financieramente frente al resto del mundo; sin embargo la consolidación de tal proyecto no se conseguirá, sino hasta que las diferencias sociales y políticas hayan sido resueltas. Desde el exterior, se visualiza una Europa super potencia en términos económicos. La Unión Monetaria ha significado para la región europea incrementar su influencia en organismos como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial<sup>53</sup>, claves en la gestión del sistema financiero internacional. Además el euro, como divisa internacional, disfruta de las enormes ventajas de señoraje, que se supone goza una divisa de reserva mundial de importancia cada vez más grande.

#### Uso del euro como moneda vehículo en los mercados financieros

Por principio es necesario definir que la moneda vehículo juega el papel del dinero en los mercados de bienes. De manera que si se necesita cambiar la moneda “x” por la “z”, primero se hará la conversión por la “y”. Durante los años sesenta, setenta y ochenta el dólar estadounidense era la moneda vehículo más común, sin embargo, en esta última etapa el marco alemán comenzó a ganar terreno. Así tenemos que:

---

<sup>53</sup> Garitsen, Margaret: The system under stress, tomo II, Washington, IMF, 2000, p. 97.

## Denominación de transacciones de intercambio internacional

Tabla 2.6

	1989 (%)	1992 (%)	1999 (%)
USD	45	41	41.5
DEM	13.5	20	18.5
JPY	13.5	11.5	12
GBP	7.5	7	5
FRF	1	2	4
XEU	0.5	1.5	1
otras monedas europeas	1.5	4.5	6.5
otras	17.5	12.5	11.5
total	100	100	100

Fuente BIS, Banco Central de vigilancia de Intercambio Internacional y actividad del mercado de derivados. Abril 1990, 1993, 1996.

Dado que el volumen de las transacciones de una divisa depende de su liquidez, el rol del euro como moneda vehículo depende de los costos de transacción, los cuales disminuyeron con la eliminación de los riesgos cambiarios, costo calculado en 30,000 a 40,000 millones de dólares anuales convirtiéndose en un mercado amplio para la inversión ya sea en opciones, swaps o futuros, lo que representa el incremento de oportunidades.<sup>54</sup>

Probablemente la atención de inversionistas domésticos se desviará hacia otros mercados financieros, nuevos horizontes; mientras que para los no pertenecientes a la Unión Monetaria Europea sucederá todo lo contrario. La idea general es buscar una mayor internacionalización de los bonos, acciones, pagarés de mediano plazo y papel comercial denominado en euro, emisión de instrumentos que ha aumentado.

Desde 1999 los gobiernos de la eurozona han convertido sus bonos en euros. La simple conversión de activos actuales detentados en monedas europeas, significó que un tercio de la cartera mundial estuviera denominada en euros, porcentaje equivalente al del dólar.

<sup>54</sup>Mansel, Catherine: Op. Cit. p.450.

Visto como un solo mercado, el valor de bonos de la Unión Europea, acciones y préstamos en los mercados de capital equivalieron a 27 trillones de usd en 1999, comparado con los 23 trillones de los EUA y 16 trillones de Japón. Lo cual equivale al 45% del total de emisión de bonos.<sup>55</sup> A continuación veremos la denominación de bonos internacionales en la distintas divisas, donde se registra una considerable baja del dólar en este rubro.

Denominación de bonos internacionales

Tabla 2.7

	Fines de 1981	Fines de 1992	Fines de 1999
Dólar	52.6	40.3	34.2
Monedas Europeas	20.2	33.0	37.1
Marco alemán	n.a.	10.0	12.3
Yen	6.9	12.4	15.7

Fuente BIS, Banca Internacional y actividad financiera. USA.. 2ª. Ed. 1999. 95p

La consolidación de la moneda europea y de los mercados financieros radica en parte en la independencia del Banco Central Europeo, con respecto a los participantes (siempre conservando una coordinación central de la política monetaria y fiscal común que permitirán el mantenimiento de un excelente ambiente macroeconómico de la región). A diferencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos que influye en las condiciones del dinero norteamericano, los mercados financieros locales (profundidad y liquidez), arbitraje entre mercados, rol del dólar internacionalmente y en los mercados internacionales, mundiales, todo esto debido al enorme movimiento de capitales.

Así, el futuro de los mercados financieros europeos es prometedor ya que ha incrementado significativamente los actores y la tasa de crecimiento de cartera en 10 años ha sido de 300%<sup>56</sup>

<sup>55</sup> Idem.

<sup>56</sup> Tirole, Jean : Op. Cit., p. 182.

Un fuerte impacto del euro en la cartera privada es difícil de pronosticar, dado que se desconoce la reacción de los agentes ante una nueva moneda. Sin embargo, veamos los siguientes datos que nos muestran la reducción de la denominación de cartera privada en dólares:

Denominación de cartera privada (%)

Tabla 2.8

	Fines de 1981	Fines de 1992	Fines de 1999
Dólar	67.3	46.0	34.2
Monedas Europeas	13.2	35.2	36.9
Marco alemán	n.a.	14.7	15.6
Yen	2.2	6.9	11.5

Fuente: Reporte Anual FMI, USA, 1999. 150 p.

Es muy importante señalar que la cartera privada es la fuente más importante de equilibrio de carteras, ya que representa aproximadamente 70 trillones usd tan sólo de EUA, Japón y la Unión Europea, frente al 1.4 trillones de transacciones públicas.<sup>57</sup>

La tendencia a optar por el euro se elevó al demostrar que los costos de cobertura de tipos de cambio y los riesgos en las tasas de interés son equiparables a los costos del mercado de dólares, al aumentar la emisión de deuda en euros y encontrarse con mayor liquidez en los mercados.

Actualmente las emisiones de títulos de deuda son en dólares ya que existe mayor liquidez en el mercado, disponibilidad de derivados financieros, además de haber más inversionistas en los mercados de EUA y Japón. Todo ello derivado de la confianza que los inversionistas depositan en dicha divisa a raíz de una economía constante, capaz de enfrentar cualquier contratiempo. Naciones que podrían soportar un embate económico, sin verse necesariamente en la quiebra total tal y como ha sucedido a países emergentes quienes se han visto obligados a solicitar auxilio financiero a instituciones como el Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional. El euro seguirá el mismo camino que la moneda estadounidense, tendrá que fincar

cimientos confiables que le permitan ser la segunda divisa en denominación de deuda.

La integración de los mercados de bonos en euros, como vimos anteriormente incitará cada vez más a compañías europeas a solicitar créditos corporativos, alejándose de los bancos comerciales, pues el incremento en la emisión de bonos disminuyó los costos (sobre todo dada la gran competencia entre los mercados de toda la eurozona), ofreciendo tasas de interés bajas. Por ejemplo, en 1999 el total de los instrumentos financieros de la UE 55% representaron préstamos, a diferencia de EUA donde sólo el 22% significaron créditos.<sup>58</sup>

A partir de la integración de los mercados del euro, la liquidez y la reducción de los costos de la emisión de deuda, se presentan nuevas oportunidades para América Latina y Asia quienes mantienen una parte de su deuda en divisas europeas derivado del comercio de esas regiones con la euro zona.

Composición de la deuda de países en desarrollo  
(billones de dólares y % total a fines de 1999)

Tabla 2.9

	USD	JPY	MONEDAS UE	OTRAS	TOTAL
América Latina	421.1	66.0	72.0	65.2	624.3
(%)	67.4	10.6	11.5	10.4	100.0
Asia	344.7	243	71.7	85.4	745.1
(%)	46.3	32.7	9.6	11.5	100.0

Fuente: McCauley and White (2000), p. 41. basado en datos del BIS y Banco Mundial

El euro como divisa de reserva

Los bancos centrales mantienen reservas internacionales por dos razones: primera por cuestiones comerciales y segunda por motivos preventivos (al ser recursos que pueden utilizarse para la corrección de la

<sup>57</sup> Alogoskoufis, George : The international costs & benefits from EMU, Cambridge Massachussetts, National Bureau of Economic Research, 1998, p. 33.

<sup>58</sup> *Ibidem*, p. 36.

balanza de pagos). Los gobiernos para establecer una relación de la moneda nacional respecto a una divisa clave, deben considerar los siguientes puntos:

- a) La importancia de la relación con el socio comercial emisor de la moneda clave.
- b) La importancia del flujo financiero con dicho país (denominación de la deuda).
- c) La estabilidad de la moneda clave (que en el caso del euro dependerá de la política macroeconómica y de la independencia del Banco Central Europeo respecto de los gobiernos de la €, que ha permitido un tipo de cambio constante).

Es necesario señalar que desde el fin del sistema Bretton Woods, el uso del dólar como divisa de reserva cayó del 76.1% a 63.7% en 1999; en tanto que el uso de las cuatro principales monedas europeas, incrementó del 14.3% al 25.7%.<sup>59</sup> En principio, a partir de enero de 1999, el euro, que incluirá 11 monedas, debería representar aproximadamente 18% del total de las reservas monetarias mundiales, lo cual convertiría a la moneda única europea en la segunda divisa del mundo. Actualmente, el dólar es la principal moneda de reserva a nivel mundial (según datos de "Le Monde" del 4/5/1998, el dólar ocupa el 62,7% del conjunto de reservas monetarias y representaba 68,6% en 1980). El marco alemán se halla en segunda posición (14,1% hoy, 14,9% en 1980). El yen japonés representa 7% (y no figuraba en las cifras de 1980).

Concluimos que la principal vía de expansión que tiene el euro (como cualquier otra divisa), es a través del comercio entre los participantes de la Unión Europea y los no miembro de la misma, lo cual ha contribuido a un ambiente macroeconómico estable de la zona y a la ampliación de la liquidez, consiguiendo mayor presencia en los mercados financieros europeos y del resto del mundo.

---

<sup>59</sup> Ibidem, p. 42.

### Composición de las tenencias oficiales (%)

A continuación veremos el historial de la adopción de algunas divisas importantes como monedas clave en las reservas internacionales de terceros países

Tabla 2.10

	1973	1979	1985	1991	1999
USD	76.1	73.2	64.8	58.4	63.7
JPY	0.1	3.6	8.0	9.4	6.2
GBP	5.6	1.8	3.0	3.6	3.5
DEM	7.1	12.0	15.1	16.5	14.0
FRF	1.1	1.3	0.9	2.8	1.6
NLG	0.5	1.0	1.0	1.1	0.4
CHF	1.4	2.4	2.3	1.4	0.8
OTRAS	8.1	4.8	4.9	6.9	9.8

Fuente: FMI, Reporte Anual, varias ediciones. USA.

Tabla 2.11

Número de divisas ligadas a:	1983	1998
Dólar	34	25
Monedas europeas (incluyendo el Ecu)	18	19

Fuente: Reporte Anual FMI, USA.1999. 150 p.

Es necesario señalar que aunque las capacidades del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal de los Estados Unidos son idénticas, la diferencia entre estas dos instituciones radica en que la primera a pesar del gran potencial económico, requiere de la aprobación de los 11 países miembro para el diseño de políticas y su aplicación pragmática internacional, lo cual podría limitar la actuación o rol de la Unión en el escenario internacional.

El euro actualmente es utilizado como divisa clave. Sin embargo, aún quedan posibilidades de que comparta un porcentaje similar al del dólar. Esta expansión se consigue por medio del incremento del comercio y el crecimiento de las operaciones de finanzas internacionales. Cabe mencionar que a partir de los primeros meses de 1999, al euro le correspondieron de 30 al 35% de los

préstamos contraídos a nivel mundial, debido a la gravitación de las 11 monedas participantes.

El fracaso del proyecto no queda del todo descartado; sin embargo el retroceso del mismo representaría enormes costos políticos, económicos y sociales. De hecho, la consolidación de la Federación de Estados se tiene proyectada para la segunda década del s. XXI.

## 2.5 Postura Estadounidense

La dominación mundial del dólar durante un largo período, lo atribuyen los propios norteamericanos a la ausencia de una divisa que represente competencia. El fenómeno se confirma al ver que Estados Unidos concentra el 20% de los rendimientos económicos mundiales y una participación en el mercado mundial de un 15%, en tanto que conserva el 60 – 70% de las finanzas internacionales, provocando déficit en su balanza de pagos<sup>60</sup>

Durante los años de postguerra el marco alemán recobró fuerzas, pero no fue una alternativa además del dólar, esto a pesar del crecimiento que presentó Alemania, sin embargo su economía era comparada con la del Estado de Oregon, EUA.

Hoy en día no se prevé la sustitución total del dólar, sino una coexistencia en el sistema financiero mundial, pasando de un sistema unipolar centrado en la moneda norteamericana a un sistema bipolar cuya presencia de las respectivas divisas no se considera de un 50 y 50%, sino probablemente de un 40% cada una y el 20% restante para monedas como el yen japonés y el franco suizo.

Desde el punto de vista estadounidense la conversión de dólares a euros tomará aproximadamente de tres a cinco años, según la credibilidad y

---

<sup>60</sup> Tirole, Jean : Op. Cit. p 197

reputación que consiga el Banco Central Europeo sobre el euro, sobre todo ante el sector privado.

Existen tres efectos principales que se consideran han tenido lugar con el euro.

*“El inicio del euro se caracterizó por la subvaluación de entre un 15 – 20%, margen que permitió la rápida conversión de otras monedas a la europea. De lo contrario su demanda hubiera resultado en la sobrevaluación, afectando directamente a la competitividad comercial de la Unión en el mundo, encareciéndose sus productos y servicios. Asimismo la imagen y credibilidad del euro hubiera quedado en entre dicho frente a los mercados financieros internacionales.”<sup>61</sup>*

Es evidente que lo anterior proviene de un analista pro-estadounidense que habla de “la mala imagen” que provocaría el alejamiento de los inversionistas que desencadenaría a mediano plazo el fracaso del proyecto, lo cual garantizaría la continuación de la importancia del dólar en los mercados financieros internacionales.

La administración de nuevos mecanismos para un sistema financiero bipolar; no permitirá gran volatilidad entre las monedas; ya fuese sobre o subvaluación que a corto plazo ocasionarían problemas de competitividad y efectos negativos al resto del mundo al concentrar el 75% de las finanzas internacionales. No se pretende un tipo de cambio fijo, sino flexible, bajo cierto control que no ocasione volatilidad. De ahí la proposición de acuerdos entre los dos gigantes del sistema financiero que permitan la apreciación sin excesos del euro.

Existen visiones optimistas respecto al dólar y por tanto pesimistas hacia el euro, pues incluso se afirma que el euro está todavía muy lejos de disputar la supremacía monetaria al dólar. Aseveración que parte de la idea de que los

---

<sup>61</sup> Fernández, Ramón : Contra la Europa del Capital, Madrid, Talasa. 1996, p. 201.

inversionistas colocan su dinero en mercados "líquidos", es decir, de mayor tamaño donde se encuentran mayor cantidad de inversionistas, lo que les permite comprar y vender cuando se desee. Lo que se entiende como un dólar fuerte, al utilizarse para las transacciones.

Dicho argumento se sustenta en el hecho de que la Unión Europea no existe aún una bolsa europea en sí, ya que funcionan más de veinte mercados financieros y tampoco existe un mercado unificado de deuda. A pesar de haber iniciativas para coordinar los distintos mercados financieros europeos que permitirían trenzar, cruzar los mercados virtuales de mayor tamaño; se considera que esas alianzas no acaban de fortalecerse y no desafían a Wall Street<sup>62</sup>, es decir, ni siquiera un acercamiento se percibe.

El éxito del dólar desde la perspectiva estadounidense son las opciones de oportunidades de inversión atractivas y rentables aunque no hay grandes ofertas de capital, por ello es que acuden capitales del resto del mundo, y hasta el momento de Unión Europea misma, para financiar las inversiones en sus mercados, lo que favorece a sus grandes empresas y a los ciudadanos norteamericanos que juegan en la bolsa ( casi el 50%). Caso contrario sucede en la Unión Europea donde hay más capital que opciones de inversión.

En Estados Unidos existen instrumentos financieros de mercados, tales como de:

1. Fondos de renta fija instrumento financiero que diversifica los portafolios con bajo riesgo y alta calidad crediticia ejemplo: Goldman Sachs Bonos Corporativos, etc;
2. Acciones de EUA Empresas líderes que cotizan en el NYSE (New York Stock Exchange), NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automates Quotation) y AMEX (American Stock Exchange);

---

<sup>62</sup> ibidem. .p 205..

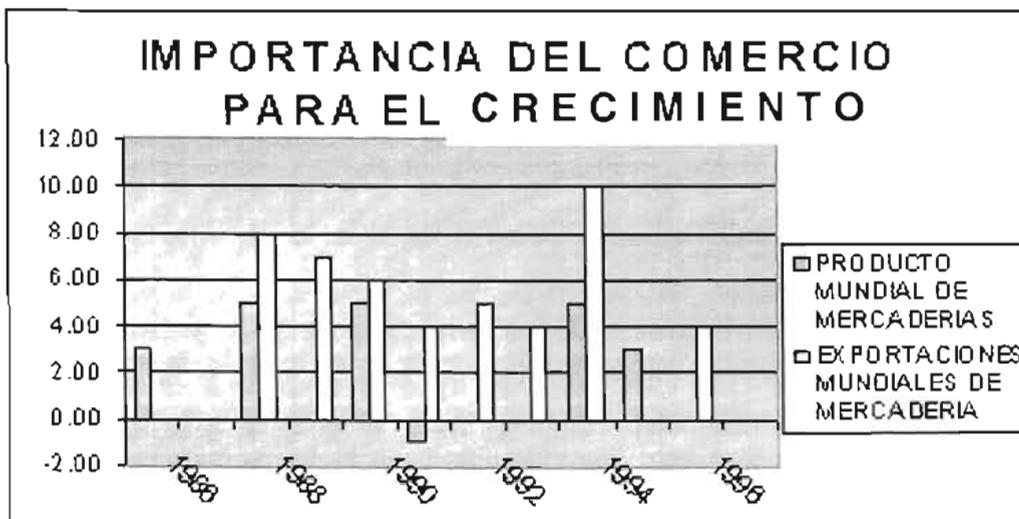
3. Fondos cotizantes: instrumentos financieros que permiten seguir el rendimiento de los principales Índices Bursátiles del mundo ejemplo: ETF's;
4. ADR's: Acciones de las principales empresas internacionales que operan en los mercados estadounidenses

Mientras que en la Unión Europea a pesar de la unificación monetaria, las bolsas de cada país siguen actuando por su parte, aunque siempre teniendo presente los objetivos y el bienestar de la Comunidad. Sin embargo, cuentan con un índice multi-país, el "Dow Jones Euro Stoxx 50", el emisor y patrocinador son: Deutsche Börse Gruppe, Dow Jones, SBF – Bourse de París y Schweizer SWX; y lo constituyen 10 países participantes de la unión monetaria. Este índice incluye acciones de 50 empresas de gran capitalización bursátil de la zona euro con orientación global. Son empresas que gozan de una excelente posición en el mercado, tanto en Europa, como en el resto del mundo.

La consolidación de los mercados financieros europeos, así como el crecimiento económico en la región como en el mundo, serán factores esenciales en el fortalecimiento del euro frente al dólar. Sin soslayar las políticas fiscales y monetarias de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo; así como la coordinación de políticas macroeconómicas en general.

## **2.6 Perspectiva Latinoamericana**

Iniciemos por observar una gráfica que muestra con cifras la importancia del comercio para el desarrollo. Números que nos permitirán recordar, lo esencial de impulsar y promover con vehemencia políticas de intercambio con otras regiones, es decir, siempre ver más allá de los beneficios económicos inmediatos de los que se podría ofrecer, teniendo como base y simultáneamente como objetivo, el mejoramiento en la calidad de vida de los habitantes de los países. Veamos pues:

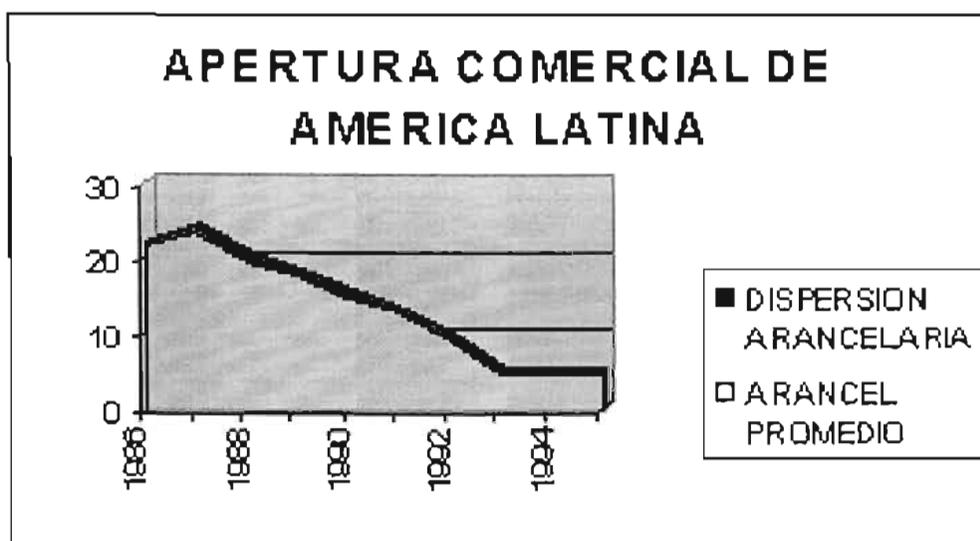


Fuente: RMOTUE /Reunión de Ministros de Ordenación del territorio de la UE) Perspectiva para la ordenación del territorio. Nordwijck, junio, 1997.

Podemos apreciar, cómo incluso las exportaciones de bienes y servicios, sobrepasa la oferta misma de productos al exterior, es decir, que la demanda es mayor. De ahí que se intente trabajar para subsanar dicho déficit.

Antes de adentrarse a la relación América Latina – Unión Europea, veamos la cronología de la apertura comercial de la región. Gráfica que nos indica como anualmente los aranceles han ido disminuyendo considerablemente; desde un 25% aproximadamente en 1980, hasta el 5% en 1994<sup>63</sup>, como resultados de Acuerdos comerciales como el TLCAN, MEROSUR y el Pacto Andino apertura comercial que agiliza la circulación de bienes y servicios de una región a otra. Así tenemos lo siguiente:

<sup>63</sup> Urquidí, Víctor : América Latina en la Economía Internacional. México, FCE. 1976, p. 450.



Fuente: RMOTUE /Reunión de Ministros de Ordenación del territorio de la UE) Perspectiva para la ordenación del territorio..Nordwijck, junio, 1997

*“ La entrada en vigencia del euro es una decisión sin precedentes en la historia monetaria que tendrá repercusiones en los planos financieros, comerciales y políticos en todo el mundo, en regiones como América Latina y el Caribe que mantienen estrechas relaciones con el viejo continente. Impacto directo a través de la conformación de economía internacional en donde nos desenvolvemos<sup>64</sup>”*

Si bien es cierto que las relaciones América Latina – Unión Europea han sido constantes por razones históricas, es necesario ilustrar la dimensión de dicha relación a través de ciertas cifras. En el ámbito comercial las exportaciones de nuestra región hacia el viejo continente representan el 20% del total de ellas, con un índice de crecimiento del 4%. Porcentaje que se eleva a 30% si excluimos a México cuya tendencia natural de comercio es hacia el norte aprovechando el TLCAN. Dicho intercambio equivale a 30,000 millones de dólares con una tasa de crecimiento interanual de 16% para terminar con un intercambio de 40,000 millones de dólares.

<sup>64</sup> Pampillon, Rafael: “Perspectivas de las relaciones Económicas de América Latina y el Caribe con la UE” en la Dinámica de las Relaciones Externas de América Latina y el Caribe, Madrid, Mc Graw Hill 1992, p. 258 .

Las exportaciones europeas hacia América Latina aumentaron en un 130% en el periodo de 1991 – 1999; mientras que nuestras exportaciones en tan solo 13%. No obstante la participación de Europa se vio oscurecida por Estados Unidos que pasó del 38.3% de las transacciones totales a un 44.8%, que ante el ALCA se prevé todavía mayor aumento. Pues implica un conjunto de intercambios y red de intereses concretos de mayor densidad, donde los acuerdos interregionales entre la UE y el MERCOSUR, Chile y México, no significa ningún contrapeso.<sup>65</sup>

En lo referente a inversiones directas, éstas se triplicaron de 1992 – 1996 de 1,803 mdd a 7,044 mdd. Durante la década de los ochenta el promedio de las inversiones fue de 1.200 mdd y de 1990 a 1996 3.700 mdd. Sin embargo dichos índices podrían ir a la baja ante el agotamiento de procesos de privatización<sup>66</sup>, es decir, que en gran parte el ingreso de capitales se debió a la adquisición de empresas colocadas a la venta por parte de los gobiernos latinoamericanos como una medida más de la doctrina Neoliberal.

De manera que el comercio actual de América Latina con la eurozona no permite aprovechar inmediatamente las ventajas de la moneda única, al crecer más rápido las importaciones sobre las exportaciones; sobre todo porque en el primer caso se tratan de bienes manufacturados de alta calidad y elaboración; mientras que las exportaciones se tratan de bienes primarios y alimentos. Así que desde este aspecto el impacto del euro sería limitado; a excepción de las facilidades de acceso y la disminución de costos de transacciones en aquel mercado único.

El impacto inmediato se hará sentir en los mercados financieros, al incrementar la demanda de fondos (llamado oferente deseoso de establecer mercado). Sin embargo, después de las crisis financieras recurrentes del mundo, se tiene incertidumbre respecto a la posibilidad de ingresar a los mercados; ya que dicha situación genera incertidumbre en los inversionistas extranjeros ante el riesgo de no pagar las obligaciones.

---

<sup>65</sup> Idem.

<sup>66</sup> Idem.

Europa ofrece financiamientos a largo plazo por una razón: la población europea en un gran porcentaje es vieja; por lo que surge la inquietud de contar con un patrimonio y suficientes ahorros para el momento de su jubilación. De ahí que los mercados financieros europeos se hayan preocupado por ofrecer distintos instrumentos de inversión a largo plazo a las personas de 40 a 60 años. Capital que podría ser canalizado hacia América Latina para subsanar sus problemas de cuenta corriente; y simultáneamente 10 o 20 años después, solucionar el problema de sobre demanda de capital al cumplirse el plazo en el que su población decida retirar sus inversiones, al regresar un capital incrementado por el pago de intereses.

La oferta de atractivas tasas de interés y el comportamiento de la inflación crea confianza en terceros, fortaleciendo al euro poco a poco. La clave para que los empresarios latinoamericanos tomen el riesgo en euros a pesar de contar con ingresos en dólares, está en el equilibrio en el tipo de cambio entre las dos monedas. Ya que de lo contrario sería necesario pagar un porcentaje adicional. Ejemplo:

Si alguien se endeudó a finales de los 60 en marcos alemanes y ve los resultados spot 10 años después, al amortizar esa deuda en marcos alemanes, con ingresos denominados en dólares al final de los setenta, hubiera tenido que pagar un costo adicional por haberse endeudado en dólares del 8% anual. Porque el tipo de cambio dólar – marco se ha movido de esa forma. Lo mismo sucedería en los noventa, cuando quien se endeudó en marcos a mitad de los ochenta y vieron los resultados spot de lo que hubiera sucedido cuando tuvo que amortizar a mitad de esta misma década, el movimiento del dólar contra el marco fue importante y el costo adicional estaría cerca del 4% por año, sumado a la tasa de interés de los Estados Unidos.<sup>67</sup>

---

<sup>67</sup> *Idem.*

Así podemos resumir este punto que el impacto sobre América Latina tomará más tiempo que en otras regiones por razones de influencia natural (como Europa oriental y países del norte de África), principalmente a causa de que el continente americano se desenvuelve en el área del dólar. A pesar de que países como Argentina, Brasil y Chile mantienen estrechas relaciones con la eurozona y sean los primeros de la región que resientan el cambio; cabe mencionar que se han mantenido fieles a la moneda norteamericana. La ventaja que podría observarse del impacto tardío en nuestra área, radicaría en la consolidación del fenómeno y por tanto menor incertidumbre.

Después de revisar algunas cifras que nos mostraron un panorama comercial y financiero entre Europa Occidental y Latinoamérica, podemos sugerir, en el marco de una economía mundial trilateral, que la presencia del euro en nuestra región aumentará en la medida que las relaciones entre el bloque europeo y el liderado por Estados Unidos, el ALCA, se estrechen a partir de acuerdos intercontinentales. En el Capítulo 3 se retomará el tema de las tres zonas en el planeta perfectamente bien definidas en términos económicos, que hoy en día marcan los pasos a seguir en el intercambio de bienes y servicios entre países.

### **3. Implicaciones socio - económicas en América Latina de la Rivalidad entre el euro y el dólar en los mercados internacionales.**

Las implicaciones socio - económicas en América Latina de la rivalidad entre el euro y el dólar, se analizarán a partir del comportamiento de una respecto a otra en los mercados internacionales; con el fin de proporcionar una visión general de la dinámica que se está desarrollando actualmente en estos mercados y las posibles tendencias que pudieran afectar a la estructura económica y social de América Latina.

La evolución del ámbito social estará sustentada por el fortalecimiento del área económica a través de los beneficios financieros otorgados por las autoridades europeas y americanas que permitan a los gobiernos de la región modificar sus proyectos de desarrollo social. Asimismo revisaremos la evolución de algunos indicadores sociales que nos ayudarán a confirmar o desmentir nuestra hipótesis acerca de la influencia positiva que significaría el euro para Latinoamérica, como nueva divisa clave.

La idea principal es insertar a Latinoamérica en el nuevo contexto internacional, en constante cambio a partir del surgimiento del euro e intentar visualizar la importancia de América Latina dentro del nuevo escenario europeo.

#### **3.1 Comportamiento del euro y dólar en los mercados internacionales**

En la víspera del lanzamiento del euro en enero de 1999, analistas y participantes del mercado esperaban una inmediata apreciación que llevaría al mismo tiempo a una desaceleración de la actividad económica de la zona euro; sin embargo sucedió lo contrario, se incrementaron las exportaciones, el crecimiento económico y el empleo en la década de los noventa.

Los miembros de la Unión Europea conscientes de que la estabilidad monetaria sería el cimiento para el despegue del proyecto; autorizaron la intervención del Banco Central Europeo en cinco ocasiones, esto con el fin de frenar la caída de la moneda que en cierto momento llegó a ser del 30% frente al dólar. La primera intervención fue el 22 de septiembre de 1999 cuya acción fue concertada con la Reserva Federal de EUA, el Banco de Inglaterra y el de Japón, recuperando el 4% de su valor. Durante el año 2000, la paridad en que cerró fue de 93 centavos por dólar, es decir, 21% por abajo de su nivel inicial.

La nueva divisa estaba en la mira del mundo financiero; por lo que cualquier movimiento hacia arriba o hacia abajo despertaría cualquier signo de desconfianza. No obstante atrás de estos movimientos está la base monetaria y fiscal fortalecida de cada uno de los miembros, garantizada por los criterios de convergencia, que permiten mantener una paridad constante del euro con respecto a cada una de las economías.

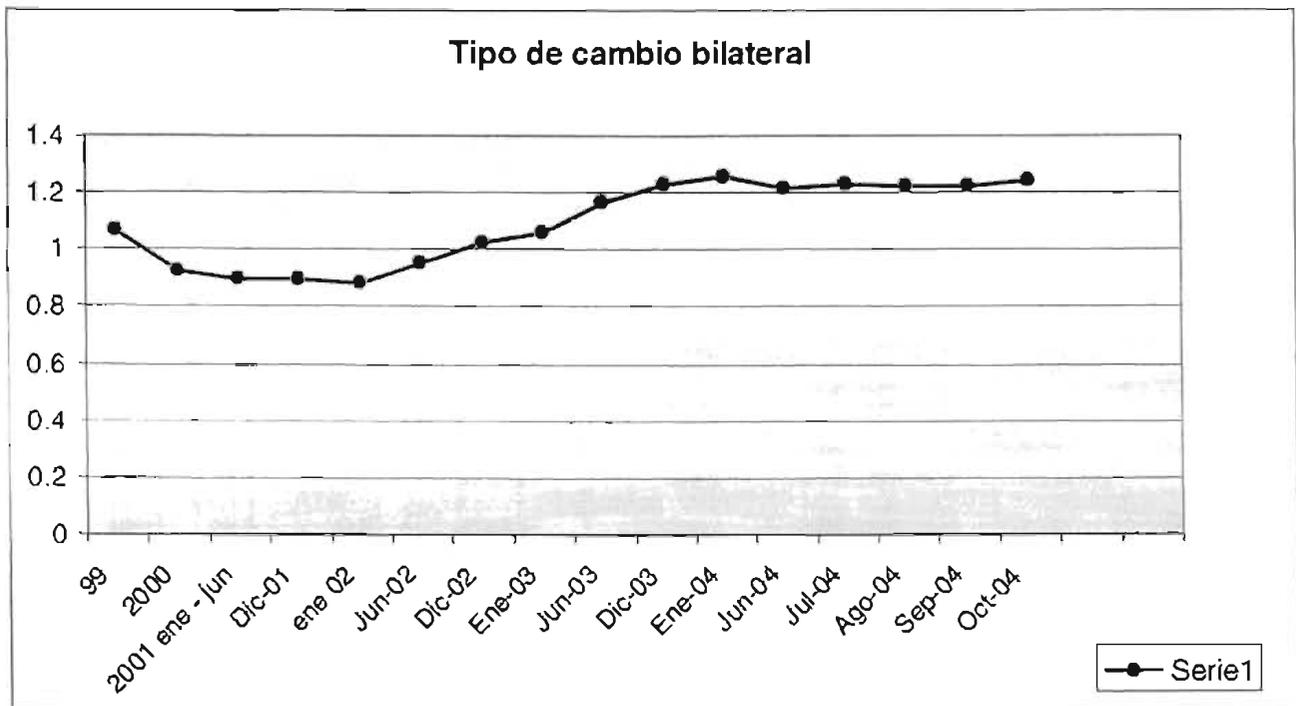
Sin embargo, a pesar del esfuerzo realizado, los inversionistas manifestaron desconcierto y desconfianza ante la divisa, sobre todo por la novedad y la ausencia de antecedentes concretos del euro. Mientras tanto, la credibilidad frente al dólar se ha mantenido sin reserva aún ante el déficit de su balanza comercial. Actitud que podría explicarse por la experiencia e historia que la moneda norteamericana ha presentado.

En los siguientes gráficos observaremos el comportamiento de las dos divisas en estudio:

Tabla 3.1

Paridad euro - dólar	
99	1.0666
2000	0.9239
2001 ene - jun	0.8926
Dic-01	0.8924
ene 02	0.8833
Jun-02	0.9554
Dic-02	1.02017
Ene-03	1.06211
Jun-03	1.16765
Dic-03	1.22956
Ene-04	1.26006
Jun-04	1.21511
Jul-04	1.22777
Ago-04	1.22011
Sep-04	1.22085
Oct-04	1.24492

Fuente: [www.BBC.mundo.com](http://www.BBC.mundo.com) 15/07/2002



Fuente: [www.oanda.com.mx](http://www.oanda.com.mx)

De acuerdo al gráfico, el euro se revaluó frente al dólar en 1999 cuando ya existía como unidad de cuenta, es decir, como divisa denominadora de documentos financieros aun cuando físicamente no circulaba en la región. La explicación podría radicar en la demanda de euros por parte de los bancos centrales al momento de convertir sus reservas.

El tipo de cambio promedio de mayo a diciembre 2001 fue de 0.8857 euro por dólar, manteniéndose una tendencia constante incluso hasta el séptimo mes del 2002 que en promedio se mantuvo en 0.9113, una diferencia de 0.0256 del segundo año respecto al primero.

No obstante podemos observar su apreciación considerable en la segunda quincena de junio. Las causas se le atribuyen a las irregularidades contables descubiertas en corporaciones norteamericanas como Enron, Tyco y Woldcom. Asimismo al temor de ataques terroristas, ha provocado que los inversionistas vean a la zona euro como un destino más seguro de capitales.

La fuerza y estabilidad del euro dependerá de la robustez de las economías y estará determinada por la política monetaria de su banco central, quien desde el 1° de enero de 1999, debe garantizar precios estables y bajos intereses.

La idea de comparar la tendencia de ambas monedas, nace de la inquietud de visualizar las posibles semejanzas de comportamiento financiero del euro frente al dólar. Al día de hoy la política de "Benign Neglect" (no preocupación por el valor externo de la moneda) ejercido por la Reserva Federal, ha causado severos problemas a reservas internacionales y denominación de transacciones a países económicamente menos pudientes a

causa principalmente de los vaivenes e inestabilidad del dólar en ciertos periodos.

Las monedas en estudio sostienen al 50% del comercio mundial, ocasionando que sea esencial la cooperación y coordinación económica entre el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de Estados Unidos, para no distorsionar o generar desequilibrios macroeconómicos mayores tanto en las principales economías del mundo (ya que entre éstas existen relaciones financieras y comerciales denominadas en alguna o todas de las divisas involucradas que en caso de presentar devaluaciones se afectarían entre sí) como en aquellas de países emergentes, entre ellos América Latina.

De hecho, los tres polos económicos, Estados Unidos, Unión Europea y Japón, concentran el 50% del comercio mundial, dejando el otro 50% para las más de ciento noventa y un economías restantes, lo que refleja el nivel de importancia en denominar un alto porcentaje de las transacciones comerciales mundiales en divisas de dichas potencias. Un ejemplo de ello lo encontramos en las exportaciones norteamericanas que representan el 15% del comercio mundial y el 48% del mismo se factura en dólares. Lo mismo se pretende con el euro, pues aunque sus exportaciones correspondan al 20 % en el mundo (excluyendo al comercio intraeuropeo) se visualiza un aumento en la importancia como divisa de facturación de exportaciones internacionales.

Asimismo por medio de otros canales de flujo como los financiamientos, donaciones y activos financieros, es que el dólar y el euro se convierten en divisas básicas de las balanzas de pago de los países receptores y deudores.

El desarrollo internacional de una divisa inicia con la proyección de una imagen de estabilidad y seguridad, con el fin de que externos la consideren como una opción de inversión o denominación de activos. Cabe mencionar que

no sólo se trata de una imagen, sino de una verdadera estructura capaz de responder a compromisos.

Esa fortaleza económica europea deseada, se plasma en los criterios de convergencia que derivan entre otros datos, que el Banco Central se preocupe por regular la liquidez, garantizando su independencia y el no financiamiento al sector público. A largo plazo la estabilidad interna (no inflación), la externa y la fortaleza, van de la mano.

### **3.2 La dolarización y los riesgos de dependencia para América Latina.**

Las recurrentes crisis en los mercados financieros y su inmediato contagio global, ha llevado a las autoridades de ciertos países emergentes a considerar la instalación de un consejo monetario o caja de convertibilidad<sup>68</sup> o la dolarización de su economía ante la vulnerabilidad que demuestran.

Por dolarización debemos entender que es “el proceso donde el dinero extranjero reemplaza al dinero doméstico en cualquiera de sus tres funciones, como: reserva de valor, unidad de cuenta y como medio de pago y de cambio.

Existen dos tipos de dolarización:

- a) Oficial ésta se origina cuando una nación por decisión autónoma y soberana resuelve utilizar como moneda de curso legal el dólar. Sin embargo, sólo Panamá y Liberia son ejemplos sobre salientes de este proceso. De hecho la adopción de la caja de convertibilidad es lo más frecuente.
- b) Extraoficial ésta se presenta cuando los individuos mantienen depósitos bancarios o billetes en moneda extranjera para

---

<sup>68</sup> El Consejo Monetario es la institución responsable de la emisión de billetes y monedas convertible en moneda extranjera de reserva a una tasa fija. La reserva debe ser igual al 100% o más de sus billetes y monedas en circulación. El objetivo principal es reducir la inflación y las tasas de interés a niveles semejantes a los del país emisor de la moneda de reserva. Con esto se estimula la inversión, el ahorro, la intermediación financiera y la actividad económica

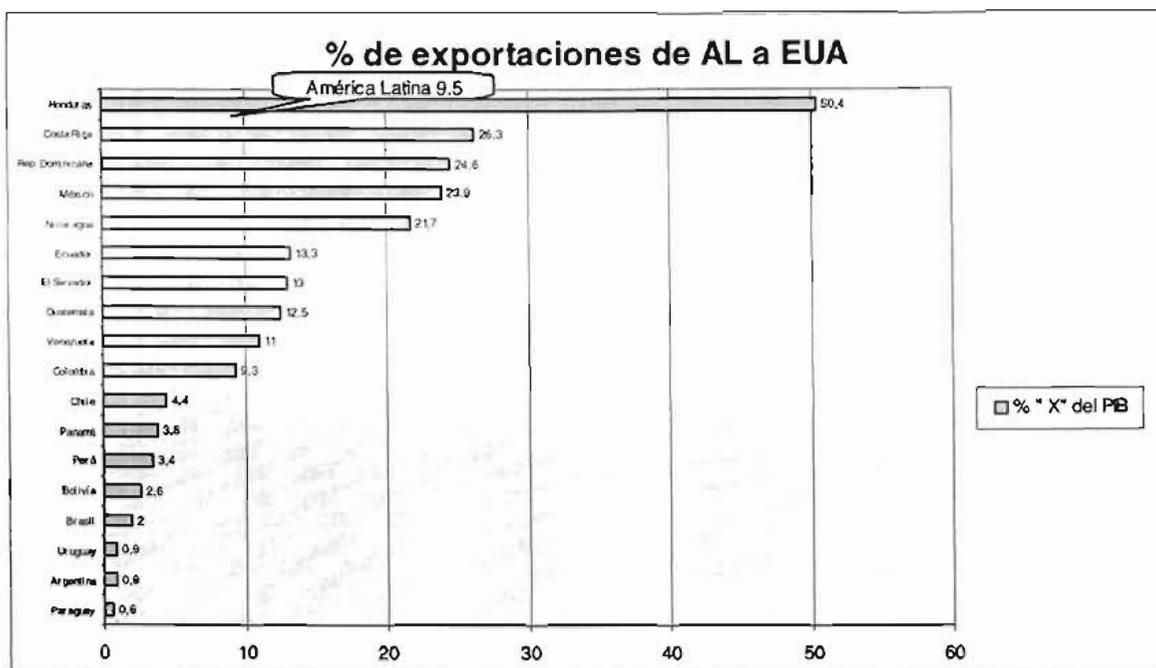
protegerse contra la alta inflación y la devaluación de su moneda local en circunstancias de inestabilidad cambiaria. Esta clase de dolarización ha existido por años en muchos países, ya que hasta cierto punto, está fuera de control de los gobiernos. En este caso es donde podemos encontrar la sustitución de activos, refiriéndose a la función del dinero como reserva de valor. Es importante subrayar que la moneda extranjera en la que se refugian no es de curso obligatorio.

La decisión de dolarizar se origina por el deseo de terminar con la inestabilidad macroeconómica, el mínimo desarrollo de mercados financieros, la falta de credibilidad en programas de estabilización, la globalización de la economía, la historia de altas inflaciones, entre otros.

La dolarización extraoficial tiene varias etapas:

1. Se sustituyen activos en que los agentes adquieren bonos extranjeros o depositan cierta cantidad de sus ahorros en el exterior;
2. Sustitución monetaria: aquí los agentes adquieren medios de pago en moneda extranjera, billetes dólares o cuentas bancarias en dólares;
3. Es el momento donde muchos productos y servicios se cotizan en moneda extranjera: alquileres, precios de automóviles o enseres domésticos, y se completa cuando los bienes de poco valor se valúan en monedas extranjeras (alimentos, bebidas, diversiones, etc).

De esta manera dado los altos flujos comerciales y financieros entre Estados Unidos y Latinoamérica la dolarización informal, es el proceso que con mayor frecuencia se presenta. La importancia del dólar como medio de pago en la región, se refleja en la composición de sus balanzas comerciales. A continuación encontraremos una gráfica y algunos cuadros que ilustran lo anterior:



Fuente: JA Ocampo. CEPAL Inserción de América Latina y el Caribe en la economía Internacional. 2002

Tabla 3.2

**Exportaciones latinoamericanas según país de destino durante 2002**

Intrarregional	EUA	Japón	UE	Asia	Otros
15.8	57.4	2.4	11.7	3.4	9.2

**Importaciones latinoamericanas según país de origen durante 2002**

Intrarregional	EUA	Japón	UE	Asia	Otros
15.2	50.3	4.2	15.8	7.3	7.2

Fuente: CEPAL sobre la base de cifras oficiales. [www.cepal.org](http://www.cepal.org) 2002.

La concentración de actividades comerciales con Estados Unidos es muy evidente en comparación con el resto de las regiones, permitiéndonos comprender la razón por la cual en la región se habla de posibles dolarizaciones oficiales, extraoficiales y de consejos monetarios donde la moneda de referencia sería el dólar.

Algunos de los inconvenientes de la dolarización informal es que presiona sobre el tipo de cambio, en la medida en que aumenta la demanda por moneda extranjera. Asimismo se ve deteriorado en el poder adquisitivo de los ingresos denominados en moneda local: sueldos, pensiones, intereses fijos, etc que se ven reducidos por las continuas devaluaciones originadas por este tipo de dolarización. Este proceso encierra altos riesgos de sustentabilidad para la balanza de pagos y la viabilidad de la deuda externa, pues si los activos, pero sobre todo los pasivos están denominados en dólares y las empresas o personas físicas tienen ingresos en moneda local, los lleva a la imposibilidad de pagos.

De acuerdo a datos de la CEPAL en 1999 Bolivia, Uruguay, Perú Nicaragua, Argentina y Costa Rica contaban con más del 30% de sus depósitos de reservas internacionales en dólares. Mientras que Honduras, México, el Salvador, República Dominicana y Ecuador estaban moderadamente dolarizadas, con menos del 30% de depósitos<sup>69</sup>. Por supuesto que los porcentajes responden por principio al flujo comercial con el país emisor y en segundo lugar a la estrategia o políticas económicas y monetarias que cada país defina.

La instalación de la dolarización oficial, la extra oficial y el consejo monetario, promovería aún más la dependencia con respecto a Estados Unidos, ya que los principios de la política monetaria dependerían de autoridades extranjeras cuyo fin se conducirá de acuerdo a sus necesidades y no a terceros país. Un ejemplo muy cercano de esta estrecha relación, la encontramos en una declaración que hizo el 31 de agosto del 2004, Guillermo Ortíz al manifestar que temía que la desaceleración económica, principalmente de Estados Unidos afectara la meta de crecimiento de México. "En Estados Unidos, el crecimiento será menor al esperado, sobre todo por los impactos del

---

<sup>69</sup> El Banco de México contará con una reserva de activos internacionales comprendida de divisas billetes y monedas metálicas extranjeros, depósitos bancarios, títulos de crédito y toda clase de documentos de crédito, sobre el exterior y denominados en moneda extranjera, así como, en general, los medios internacionales de pago.

petróleo y las tasas de interés, que influyen en el refinanciamiento, y que los estímulos fiscales han concluido este año. Asimismo advirtió que es probable que la Reserva Federal estadounidense eleve las tasas de interés, lo que podría afectar la expansión de la demanda, que repercutiría negativamente en las exportaciones mexicanas. Incluso señaló que las presiones inflacionarias son altas y podrían generar volatilidad en los mercados internacionales. Dichos presiones son generadas por los precios internacionales de los energéticos".<sup>70</sup>

América Latina es una región frágil, susceptible de fenómenos externos que intenta encontrar en, un escudo al conjunto de problemas que se le presentan; principalmente ante la falta de una dinámica industrial, financiera, económica y monetaria propia que evite las súbitas devaluaciones.

### **3.3 El euro como divisa de reserva internacional**

Iniciemos por definir las funciones de una divisa internacional, la cual al igual que una moneda local, circula como unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor. Deduciendo así el rol que el euro tendría en la economía internacional, a partir del respaldo económico hasta el momento descrito que le permitirá responder a lo que se espera de él como la segunda moneda en el mundo.

Las fuerzas del mercado al utilizar una divisa para transacciones privadas y oficiales en la economía mundial, provoca que ésta se convierta en una divisa internacional. Para que ello suceda:

Las naciones deben confiar en la estabilidad de la divisa elegida, así como en el comportamiento de la tasa de inflación. Ya que ante una tasa de inflación alta o variable reduce el poder de compra de la moneda y resulta en una depreciación no atractiva para los inversionistas.

---

<sup>70</sup> file:///C:/gsg/doc105/BC desaceleración EEUU afecte Mxo.htm

Un ejemplo concreto es la posición tomada por los bancos centrales de países emergentes por la debilidad del euro en un inicio, provocando que redujeran la importancia del euro en el reequilibrio de sus carteras. Lógicamente al re-establecerse la estabilidad llevará a una mayor utilización del euro como moneda internacional de reserva. La nación emisora debe contar con un mercado financiero desarrollado y libre de controles.

En otras palabras, la moneda vehículo se utiliza para denominar comercio y transacciones de capital que no implican al país emisor, es decir, que el nivel de internacionalización se mide a partir de su uso por otras economías. A partir del volumen de su denominación comercial y financieramente que se define la importancia de dicha divisa mundialmente.

La constitución de un área monetaria con una participación productiva y comercial mundial cercana a la de EUA incrementa la probabilidad de una transición hacia régimen bipolar. De hecho, la variable clave para determinar el grado de avance de condición de reserva del euro es la capacidad de crear un mercado de capitales paneuropeo con la liquidez, amplitud y profundidad del americano. El crecimiento y fortalecimiento de estos mercados, sugiere ofrecer tasas de interés nominales y reales más bajas, las cuales en un entorno estable potencia la demanda de fondos (al abaratare el costo de financiamiento de las inversiones) estimulando la actividad económica. Esto en un marco macroeconómico tendiente a la inversión y al crecimiento, se completan con la ventaja obvia que procede de la disminución de los costes derivados del cambio de moneda, agilizando los intercambios comerciales y de servicios.

Lo más importante para la Unión Europea es desarrollar el nivel de actividades de los mercados e instituciones financieras europeas; tanto en volumen, como en diversidad de negocios, opciones y el grado de integración,

pues se convertirá en un factor multiplicador del impacto en el exterior y por tanto un elemento básico para reforzar el papel del euro como moneda internacional.

La oportunidad de confiar en esta nueva moneda radica en la estabilidad que de ella emane a partir del comportamiento del tipo de cambio del euro. La existencia por sí mismo del euro no garantiza un interés nato por él, por el contrario, las reacciones de la economía europea ante los posibles movimientos en la paridad, dan una idea de la capacidad de respuesta que la zona tenga en momentos de imprevistos.

En una primera etapa, el papel internacional del euro, será más como una divisa de inversión financiera de los agentes económicos y como moneda de reserva para los bancos centrales; que como un vehículo para los intercambios de bienes y servicios en la economía mundial. Por tanto tenemos que su uso será más como depósito de valor que como medio de cambio.

La ausencia de participación de Gran Bretaña en la unión monetaria aún significa para la comunidad una desaceleración del proceso de internacionalización del mercado financiero europeo; pues la libra esterlina como la cuarta moneda más importante del mundo (después del dólar, euro y el yen), sería el perfecto puente entre el viejo continente y América del Norte.

Ejemplos muy concretos de la aceptación del euro como moneda de reserva internacional, ha sido el caso chino que anunció su deseo de cambiar una cantidad considerable de sus reservas en dólares a euro. Asimismo el presidente ruso Putin ha declarado que a corto plazo el comercio de dicha nación se realizaría en euros. Posiblemente países petroleros puedan iniciar la cotización en euros.

### **3.4 Oportunidades de financiamiento en euros.**

Aquí es necesario mencionar que dada la corta vida del euro, las conclusiones obtenidas del estudio de las implicaciones a corto y mediano plazo en Latinoamérica, estarán basadas en suposiciones, las cuales evolucionarán conforme la moneda europea madure.

En el contexto de la inmediatez de operaciones electrónicas, a causa de la globalización, surge la idea de que América Latina probará en primera instancia las cualidades y debilidades del euro por medio de los mercados financieros. En 2001 las emisiones de obligaciones internacionales representaron casi el 90% del monto de las emisiones en dólares, es decir, que el euro se convierte en una moneda de endeudamiento internacional, con un peso similar al del dólar en este ámbito.

El crecimiento financiero se debe a que el euro terminó con la división de los mercados nacionales y los riesgos de tipo cambiario que representaban las quince divisas existentes para los inversionistas. Esto significó incrementar la liquidez de los mercados de la zona euro y con ello la posibilidad de operar importantes transacciones. El mercado de capitales de la euro zona en el sistema financiero internacional favorecerá tanto a los gobiernos como empresas de Latinoamérica al tener mejor y mayores oportunidades de financiamiento con costos y plazos más convenientes que los actuales, ante la magnitud, profundidad, homogeneidad y liquidez que tendrán los mercados con el euro, lo que a su vez permite a esta región captar recursos y complementar su ahorro interno.

De hecho, el mercado de las obligaciones privadas es el que más se ha beneficiado del proceso, pues las empresas de esta región han utilizado el

mercado de obligaciones para endeudarse, reduciendo así, la solicitud de créditos bancarios. Las fusiones y adquisiciones de empresas, o sea la reestructuración de empresas, dio lugar a una fuerte demanda de fondos que ha sido satisfecha por la emisión de obligaciones denominadas en euros.

Señalemos que el Banco Europeo de Inversión (BEI) promueve proyectos de interés público. Los proyectos se seleccionan se acuerdo a los siguientes criterios:

1. Impulsar al sector de la tecnología, de la información, proteger el medio ambiente natural y urbano; y mejorar los servicios sanitarios y de educación
2. Deben beneficiar principalmente a las regiones más desfavorecidas;
3. Deben ayudar a traer otras fuentes de financiación.

Algunos de los sectores privados beneficiados de los préstamos del BEI son principalmente de: Brasil, Argentina, Panamá y México. De hecho, el presupuesto del 2002 destinado a la cooperación de Latinoamérica fue de 365.2 millones de euros de acuerdo al Banco Europeo de Inversión.

Veamos a continuación ejemplos de financiamientos:

Tabla 3.3

<b>Brasil</b>	<b>mill usd</b>
Expansión y modernización de la red de distribución de gas natural en San Paulo. COMGAS.	46.8
Expansión y modernización de la red de transmisión y distribución de energía de Río de Janeiro. Luz Servicio de Electricidad	33.6
Construcción de cold-rolling and hot-dip planta galvanizadora en santa Catarina. Vega do Sul	58
Plantación de bosque de eucalipto en Bahía para la producción de pulpa de madera. Veracel Celulose.	32.7

<b>Argentina</b>	<b>mill usd</b>
Construcción de una planta de energía gas-fired en el área metropolitana de Buenos Aires. Central Dock Sud SA	77.3
Producción de gearboxes para autos de pasajeros en Córdoba. Volkswagen Argentina SA	46.6

<b>Panamá</b>	<b>mill usd</b>
Upgrading y extensión de instalaciones de comunicación. Cable & Wireless Panamá SA	54.2

<b>México</b>	<b>mill usd</b>
Construcción de una planta de producción de fibra de vidrio cerca de Puebla. Vetrotex America SA de CV	15.9

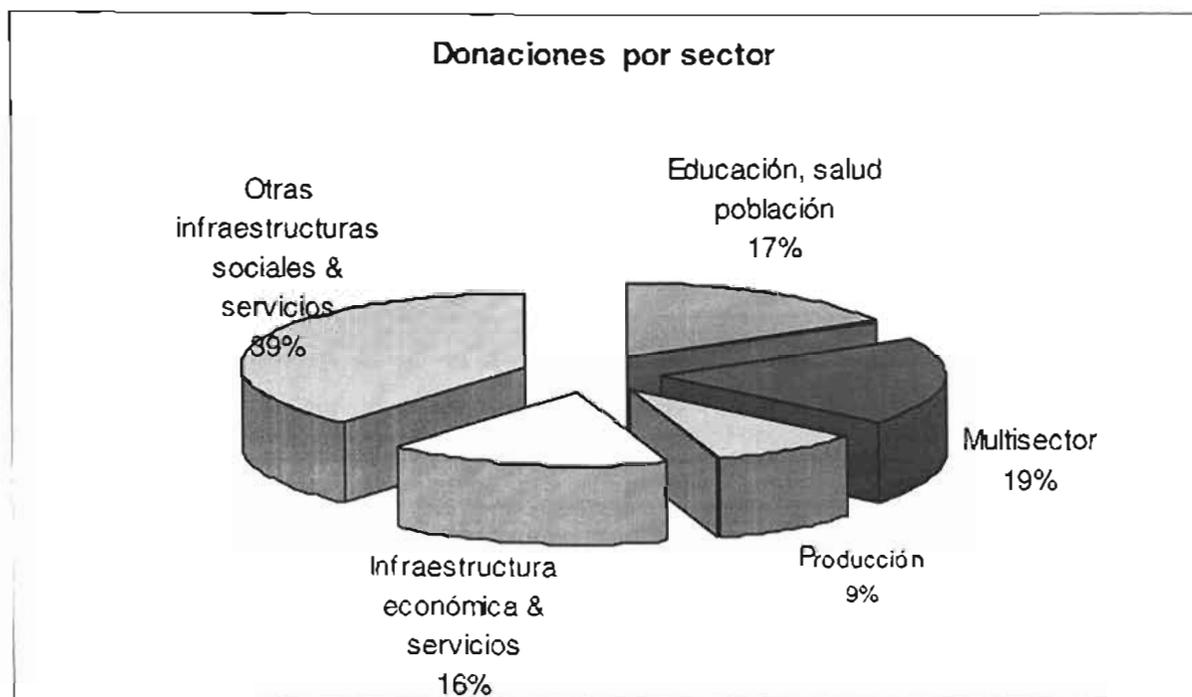
Fuente: *European Investment bank. Financing outside de European Union in 2001.*  
<http://www.eib.eu.int/lending/activity/cbcne01.htm>

Sin embargo, este desarrollo no es suficiente, pues se deberá presionar para que haya mejores condiciones de plazo, de refinanciamiento, de cobertura y de arbitraje, tanto para los operadores europeos, como para los de terceros países (públicos y privados) de países emergentes.

Con respecto a títulos financieros que proporcionan liquidez, la participación del euro en la emisión de renta fija es prácticamente idéntica a la de las nuevas emisiones en dólares (44.1% frente al 44.9%). Ante la limitación de los déficits públicos de los países del área del euro, la mayoría de las emisiones son privadas y con una contribución sustancial de prestatarios externos a Europa, en especial de EUA, quien ofrece posibilidades de

diversificación de carteras y de arbitraje que los mercados aprovechan convenientemente.

A continuación observemos una gráfica de las donaciones que la Unión destinan a la región de latinoamericana:



Fuente: CARCHEDI, Giugliemo: For another Europe. Verso. Londres, 2001

La Unión Europea a diferencia de Estados Unidos, el ámbito social y de servicios para la población, es muy importante, ya que el desarrollo económico lo conjugan con el resto de factores que fortalecen la base de los países, como son la vivienda la seguridad, la salubridad, la educación, etc. no ha sido relegado de sus presupuestos de donaciones.

La idea de observar las oportunidades de financiamiento en euros para nuestra región se debe, tal y como se explicó en la introducción, al deseo de

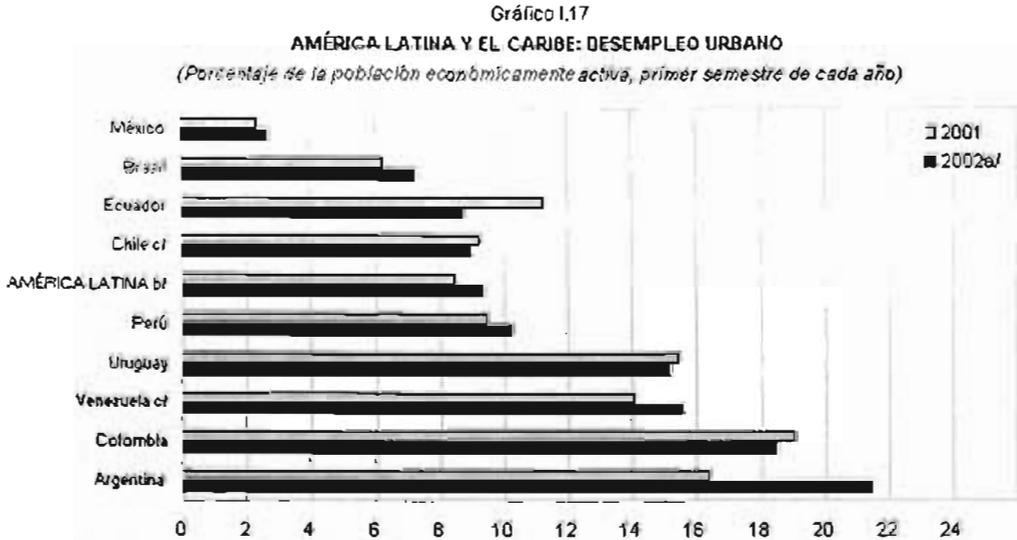
relacionar el flujo de dinero con el desarrollo social de la zona, pues una base social satisfecha de los logros conseguidos, permite madurar los procesos y políticas definidas por sus gobiernos, lo cual se traduce en estabilidad y orden. Toda intención de intensificar las cifras económicas deberá estar acompañada de sensibilidad social que garantice el status quo.

La coexistencia de dos divisas tan poderosas como el dólar y el euro en el Sistema Monetario Internacional y las oportunidades de diversificación que ofrecen, aún no representa cambios socio - económicos sustanciales en la región. De hecho, se ha confirmado un estancamiento como los siguientes índices lo demuestran:

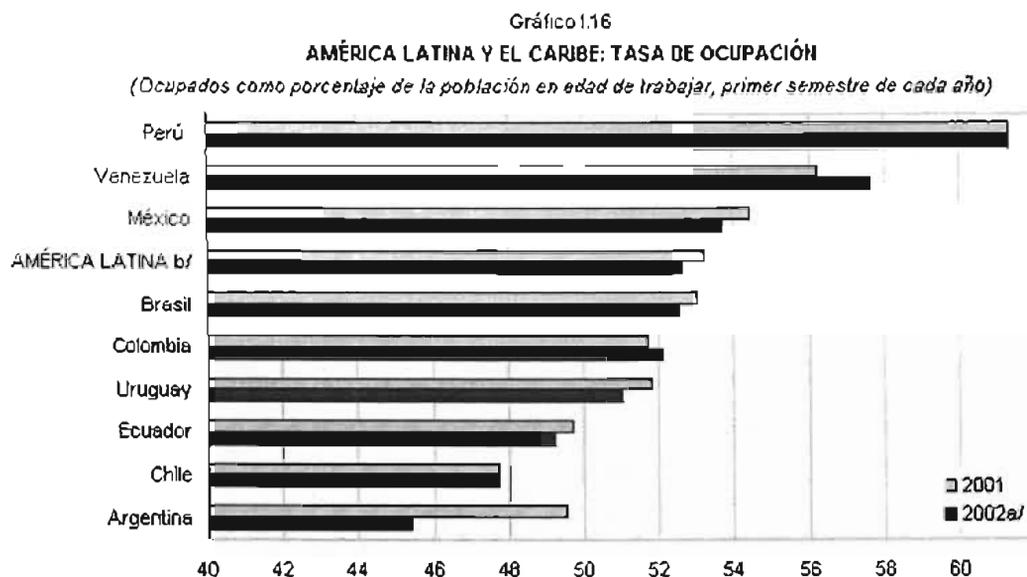
La economía de América Latina y el Caribe creció en 2003 1.5%<sup>71</sup>. Sin embargo, la recuperación aún es insuficiente para revertir el estancamiento de los últimos años y el producto por habitante que hoy en día es un 1.5% inferior al nivel registrado en 1997. Luego de seis años de crecimiento negativo por habitante y de mercados laborales poco activos, un 44% de la población (227 millones de personas) vive por debajo de la línea de pobreza.

Situación que se vislumbra difícil de mejorar, sobre todo después de que veamos los niveles de ocupación y desempleo en la región:

71



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.  
a/ Cifras preliminares.  
b/ Promedio ponderado.  
c/ Cobertura nacional.



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Promedio ponderado.

La ausencia de ahorro externo y el bajo nivel del ahorro interno, limitan la inversión y el crecimiento de largo plazo. La formación bruta de capital permaneció estancada y su nivel actual es un 12.5% más bajo que el obtenido hace cinco años. Así la reducción de capital para la inversión explica los altos índices de desempleo arriba ilustrados.

- Durante 2003, los países de la región captaron fondos en los mercados cuyo costo promedio significó un descenso de 300 puntos básicos respecto a meses anteriores. Las emisiones nacionales de la zona se recuperaron y la salida de flujos financieros se ha detenido. Sin embargo, en el último lustro, se transfirió un 4.6% del PIB regional al exterior.
- De acuerdo a este estudio de la CEPAL, el flujo de inversión extranjera directa se redujo nuevamente y llegó a 29.000 millones de dólares, cifra mucho menor que el promedio de 1990-2002, equivalente a 38.000 millones

de dólares. Asimismo ha incrementado la importancia de las remesas de los inmigrantes a la región, montó que alcanzó los 33.000 millones de dólares, representado una importante aportación sobre todo para México y para Centroamérica. Finalmente la región recibió fondos compensatorios por aproximadamente 22.000 millones de dólares, casi la mitad de los cuales fueron aportados por el Fondo Monetario Internacional.

Por otro lado, a pesar de que la inflación descendió en el 2003 y que la mayoría de los países registró una inflación promedio de un dígito, los salarios reales cayeron.

Sugerimos que el sector privado y los gobiernos latinoamericanos conjuguen esfuerzos para trabajar en proyectos que generen bienestar en la población en términos de salud, vivienda, empleos, estudios científicos y tecnológicos; sobre todo porque los índices demográficos por sí solos se los exigirán a mediano plazo. La población actual de la región de 558 333 mil millones de personas, pasará a 633 115 en el 2015, con una esperanza de vida promedio actual de 71.2 años y de 74.3 para dentro de once años. Asimismo la tasa de mortalidad infantil se reducirá de 32.1 (miles) a 22.2 (miles).

Sintetizando el tema socio-económico tenemos que los años de crisis e inestabilidad en la región han provocado daños sociales irreversible. En 2003 hay 20 millones de latinoamericanos pobres más que en 1997. La tasa de desempleo ha crecido dos puntos, ascendiendo 10.7%. Frías estadísticas que nos muestran la fragilidad de la estructura interna de cada uno de los países, aún dependientes del contexto internacional al 100%. Las cifras para el 2004 son muy poco alentadoras, pues no se vislumbra un mejoramiento a nivel mundial. Sin embargo, en el próximo inciso evaluaremos la situación de América Latina a partir de las posibilidades de incluir al euro en una canasta de divisas para su anclaje y así reducir la total dependencia con respecto al dólar.

Actualmente, sería necesario incentivar, apoyar y al mismo tiempo fortalecer los intercambios; aprovechando por un lado la apertura de la Unión Europea a los productos mexicanos y a aquellos provenientes del Mercosur, los cuales como los grandes de la región, representarían el modelo a seguir por parte del resto de los países. Dando lugar al proceso de re-equilibrios de balanzas de pago para la aceptación del euro como la segunda moneda clave en las economías.

Proporcionalmente se dividen las posibilidades de riesgo en caso de recesiones, donde nuestros países se ven directamente afectados ante la carencia y falta de independencia económica. De manera que siendo conscientes de nuestra realidad como países emergentes, es necesario dirigir las políticas, aprovechando las ventajas que el ahora mundo bipolar, nos ofrece para reactivar y fortalecer nuestra industria y economía en general.

Al momento es difícil hablar de cambios de programas de egresos y presupuestos de los gobiernos latinoamericanos respondiendo totalmente al euro por el pasado y el contexto dolarizado actual; además por la reciente moneda que tiene como principal objetivo el demostrar al mundo su capacidad, viabilidad, estabilidad, liquidez y profundidad de mercados financieros; es decir, que se encuentra en plena fase de convencimiento y fortalecimiento para posteriormente programar o considerar su expansión más allá de su zona geográfica de influencia natural.

### 3.5 Ejemplo México – Unión Europea

Con el fin de concretizar las conjeturas surgidas del estudio de las implicaciones del euro para América Latina, sugerimos revisar un caso específico, las relaciones comerciales recientes entre México y la Unión Europea. La razón por la cual se elige a esta economía, es porque su tratado de libre comercio firmado con la euro zona, supondría un incremento importante en el intercambio de bienes y capitales entre las regiones. Situación que no se ha presentado.

A continuación observaremos la tendencia de las importaciones y exportaciones mexicanas con respecto a Estados Unidos y la Unión Europea en 2003:

**COMERCIO INTERNACIONAL.xls**

EXPORTACIONES MEXICANAS HACIA ESTADOS UNIDOS

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	2000	2001	2002	2003
1	3 415 866 828,00	5 046 115 562,00	6 005 439 924,00	6 964 169 896,00	7 428 324 453,00	7 507 043 036,00	10 015 507 892,00	11 416 988 607,00	10 212 514 151,00	11 027 025 854,00
2	3 895 192 115,00	5 132 696 371,00	6 043 190 344,00	6 943 473 133,00	7 735 194 470,00	8 450 573 335,00	11 776 577 818,00	11 082 884 375,00	10 646 468 388,00	11 349 440 306,00
3	4 372 030 028,00	5 599 338 714,00	6 387 737 901,00	7 441 473 886,00	8 288 400 899,00	10 113 113 953,00	11 910 424 208,00	12 571 206 554,00	11 599 519 704,00	12 131 650 860,00
4	4 350 722 266,00	4 809 322 180,00	6 686 309 137,00	7 774 345 049,00	8 452 603 061,00	9 368 489 790,00	10 913 393 952,00	11 847 095 676,00	12 857 702 674,00	12 752 741 932,00
5	4 476 511 590,00	5 457 749 932,00	6 342 193 320,00	7 515 567 133,00	8 589 843 103,00	9 694 108 310,00	13 138 128 521,00	17 341 917 640,00	17 351 725 580,00	11 911 809 534,00
6	4 022 665 174,00	5 047 908 337,00	6 260 847 049,00	8 013 360 145,00	9 115 478 307,00	10 604 668 333,00	12 385 288 239,00	11 930 275 748,00	11 724 366 110,00	12 083 840 798,00
7	4 022 665 174,00	5 047 908 337,00	6 260 847 049,00	8 013 360 145,00	9 115 478 307,00	10 604 668 333,00	12 385 288 239,00	11 930 275 748,00	11 724 366 110,00	12 083 840 798,00
8	4 278 918 717,00	5 847 134 385,00	7 053 216 350,00	8 605 508 866,00	9 145 795 896,00	10 674 644 189,00	12 541 050 424,00	11 155 570 517,00	12 047 838 485,00	13 804 466 107,00
9	4 784 030 260,00	6 152 825 867,00	7 815 954 930,00	8 851 374 432,00	9 099 958 928,00	10 803 873 589,00	14 305 333 541,00	12 814 295 838,00	13 110 243 781,00	13 425 988 110,00
10	5 285 737 654,00	5 891 416 444,00	7 163 614 480,00	8 126 413 249,00	9 062 886 953,00	11 645 616 980,00	13 002 762 640,00	11 141 825 641,00	11 798 880 980,00	12 426 596 024,00
11	4 454 722 404,00	5 648 107 788,00	7 244 976 247,00	8 501 026 382,00	9 107 105 181,00	10 796 272 623,00	12 065 098 376,00	10 800 520 290,00	11 840 735 391,00	13 712 583 250,00
12										
TOTAL	51 818 556 442,00	66 373 647 770,00	86 374 026 660,00	84 378 868 810,00	103 094 197 027,00	120 392 852 864,00	147 684 527 788,00	140 296 482 466,00	142 047 841 236,00	146 802 732 071,00

EXPORTACIONES MEXICANAS HACIA LA UNION EUROPEA

	1984	1992	1994	1996	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1	183 315 322,00	254 701 147,00	255 115 398,00	292 230 234,00	291 479 787,00	448 181 383,00	433 638 885,00	452 529 686,00	367 331 860,00	408 432 324,00
2	188 673 836,00	240 291 900,00	255 243 022,00	290 111 788,00	289 083 750,00	431 480 537,00	493 080 655,00	441 036 934,00	352 856 725,00	453 534 511,00
3	226 180 192,00	288 013 930,00	275 938 660,00	359 567 878,00	337 734 849,00	626 190 682,00	426 434 997,00	462 562 850,00	376 838 625,00	457 035 624,00
4	234 433 490,00	262 244 476,00	335 330 127,00	348 793 985,00	309 578 872,00	376 924 122,00	434 785 610,00	431 451 122,00	417 770 322,00	
5	261 353 337,00	274 355 579,00	357 179 729,00	331 050 788,00	307 975 194,00	424 972 733,00	449 357 589,00	502 894 576,00	485 780 144,00	
6	257 827 481,00	299 733 699,00	329 056 142,00	334 889 993,00	297 836 330,00	523 782 909,00	453 846 129,00	471 668 835,00	504 245 891,00	
7	209 016 409,00	259 135 405,00	258 694 251,00	352 694 244,00	295 443 136,00	345 169 202,00	475 819 405,00	451 961 995,00	453 635 045,00	
8	208 977 058,00	311 193 688,00	308 907 719,00	344 576 353,00	342 835 110,00	427 575 119,00	427 575 119,00	400 681 305,00	409 321 151,00	
9	238 567 038,00	311 193 688,00	308 907 719,00	344 576 353,00	342 835 110,00	427 575 119,00	427 575 119,00	400 681 305,00	409 321 151,00	
10	243 772 623,00	264 566 159,00	328 056 042,00	375 869 825,00	355 382 287,00	378 425 344,00	551 999 862,00	429 392 892,00	413 348 946,00	
11	289 725 889,00	263 996 215,00	216 143 482,00	375 869 825,00	412 555 154,00	460 384 385,00	465 800 727,00	366 080 406,00	400 598 308,00	
12	270 477 122,00	297 451 973,00	293 577 450,00	351 473 529,00	401 336 692,00	433 895 561,00	461 543 481,00	410 597 867,00	443 828 042,00	
TOTAL	2 868 770 404,00	3 583 489 303,00	3 509 834 660,00	3 988 197 048,00	3 886 548 116,00	5 202 760 148,00	5 616 197 586,00	5 334 067 387,00	5 217 716 523,00	5 592 871 379,00

\*\* Millones de dólares  
Fuente: www.banxico.gob

IMPORTACIONES MEXICANAS DE ESTADOS UNIDOS

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	3 188.415.543,00	4 153.348.787,00	4 841.423.409,00	5 604.037.879,00	6 310.930.780,00	6 794.798.935,00	8 454.937.607,00	10 009.941 748,00	7 909 789,00
2	4 261.056.494,00	4 135.281.270,00	5 100.076.669,00	5 777.321.029,00	7 240.649.659,00	7 443.925.745,00	9 349.639.659,00	9 343.357.000,00	8 348 966,00
3	4 462.955.474,00	4 462.641.356,00	5 179.475.575,00	6 205.629.355,00	8 332.471.408,00	8 976.628.648,00	10 356.293.246,00	10 836.293.246,00	8 995 410 660,00
4	4 188.995.776,00	3 038.325.078,00	4 410.981.239,00	6 746.213.441,00	7 439.392.366,00	8 112.025.018,00	9 498.819.307,00	10 226.027.860,00	8 518.657 418,00
5	4 606.228.797,00	4 454.182.514,00	5 738.168.707,00	6 354.356.841,00	7 505.506.560,00	8 411.525.941,00	11 277.136.519,00	10 263.064 270,00	8 448 654 446,00
6	4 843.515.796,00	5 184.443.513,00	5 184.443.513,00	6 816.463.899,00	8 101.175.590,00	9 249.897.338,00	10 730.658.728,00	9 369 430 180,00	8 674 184 153,00
7	4 257.192.943,00	4 074.204.674,00	5 781.185.131,00	7 012.247.438,00	7 217.777.859,00	8 304.499.292,00	10 089.913.541,00	8 676 641 755,00	8 947 756 067,00
8	4 732.228.009,00	4 837.059.652,00	5 659.396.033,00	6 780.871.229,00	7 410.471.375,00	9 456.253.073,00	11 759.625.716,00	8 961 335 715,00	8 970 367 069,00
9	4 018.320.041,00	4 644.926.109,00	5 767.362.852,00	7 657.419.559,00	8 355.801.753,00	9 110.541.789,00	10 680.066.555,00	8 584 141 406,00	8 998 884 872,00
10	4 965.316.537,00	5 081.529.940,00	6 801.713.519,00	7 852.948.867,00	8 215.704.022,00	9 429.166.702,00	12 259.129.895,00	9 951 496 025,00	9 853 209 501,00
11	5 253.428.437,00	4 872.723.960,00	6 226.889.483,00	7 358.105.453,00	8 415.713.379,00	10 485.324.331,00	11 435.688.462,00	9 665 784 799,00	8 872 173 816,00
12	4 716.718.727,00	4 801.679.064,00	5 694.966.113,00	7 837.251.918,00	8 363.277.313,00	9 357.824.431,00	10 744.694.062,00	8 624 652 357,00	8 935 301 356,00
TOTAL	69 537 160 887,00	83 802 467 806,00	97 504 106 000,00	120 202 214 971,00	155 243 311 833,00	169 207 218 904,00	177 634 428 543,00	113 106 700 039,00	106 856 372 196,00

IMPORTACIONES MEXICANAS DE LA UNION EUROPEA

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	594 460 499,00	660 376 377,00	619 000 265,00	755 010 424,00	941 980 083,00	979 622 801,00	1 152 947 172,00	1 360 638 421,00	1 301 215 107,00
2	708 845 079,00	5 110 017 085,00	5 538 598 705,00	6 711 324 821,00	753 999 826,00	910 473 955,00	1 094 932 659,00	1 213 713 319,00	1 180 922 789,00
3	825 893 450,00	6 963 337 842,00	6 143 324 557,00	7 091 015 079,00	1 036 568 294,00	1 167 543 641,00	1 709 767 515,00	1 437 710 031,00	1 254 716 114,00
4	719 694 360,00	4 731 010 105,00	6 027 770 954,00	8 889 254 675,00	9 885 179 860,00	1 084 558 961,00	1 080 493 849,00	1 360 721 473,00	1 444 717 101,00
5	735 075 485,00	5 972 546 198,00	7 888 626 951,00	7 888 626 951,00	1 032 437 151,00	1 011 213 179,00	1 252 909 007,00	1 403 472 265,00	1 383 176 544,00
6	759 351 045,00	5 533 025 690,00	5 927 651 119,00	843 075 599,00	1 028 098 640,00	3 105 095 897,00	3 158 125 591,00	3 392 472 265,00	3 312 704 666,00
7	719 016 508,00	4 881 923 223,00	6 531 113 076,00	8 772 927 469,00	1 133 787 887,00	1 133 787 887,00	1 219 739 673,00	1 262 144 278,00	1 312 302 840,00
8	629 316 931,00	5 627 136 869,00	6 520 546 830,00	7 103 355 704,00	1 068 162 755,00	1 068 162 755,00	1 175 086 653,00	1 174 784 489,00	1 144 819 080,00
9	675 703 931,00	5 103 310 310,00	6 750 846 830,00	7 710 355 704,00	939 410 907,00	1 084 627 256,00	1 373 168 455,00	1 333 341 881,00	1 343 341 881,00
10	775 153 457,00	5 101 186 807,00	6 844 196 361,00	884 635 170,00	941 817 711,00	1 133 194 320,00	1 373 168 455,00	1 423 596 353,00	1 487 197 693,00
11	830 166 272,00	5 64 840 420,00	6 844 831 842,00	983 544 259,00	1 026 553 120,00	1 223 090 918,00	1 509 385 918,00	1 402 643 550,00	1 440 649 280,00
12	846 022 363,00	5 511 033 180,00	7 811 114 487,00	957 284 209,00	1 101 708 791,00	1 101 708 791,00	1 362 445 778,00	1 331 966 072,00	1 431 462 992,00
TOTAL	7 785 161 285,00	8 713 222 800,00	6 604 500 000,00	8 604 188 440,00	11 787 382 412,00	12 790 882 434,00	18 028 870 770,00	13 702 508 387,00	15 344 844 846,00

Fuente: www.sharico.gob  
 - Métricas de dólares

### 3.6 Evaluación y perspectivas

Las principales economías del mundo desde los Acuerdos de Bretton Woods han conjuntado esfuerzos para evitar el caos financiero que la debilidad o inestabilidad de la moneda clave única, podría representar en los mercados comerciales y financieros internacionales. Esto a causa de la presencia constante en las transacciones de tal divisa, que contagia a cada uno de los canales de intercomunicación de las economías.

En el marco de operaciones electrónicas y el incremento de intercambios de capitales, bienes y servicios, la facturación de éstos en dólares se multiplicó, ampliándose los riesgos de transmisión inmediata de problemas, inestabilidades, desconfianza, desconcierto y actitudes de los mismos inversionistas (principalmente en el ámbito financiero). Con el fin de evitar salidas abruptas de dólares, las operaciones electrónicas se han intentado regular. El euro no elimina toda inquietud en los mercados, pero al menos la equilibra.

La consolidación de los procesos de integración en América Latina, surgen en medio de las tendencias de la economía internacional que se caracterizan por la mundialización y la regionalización. Actualmente vivimos en un mundo tripolar, donde ninguno de los tres polos tiene la capacidad de imponer sus reglas a los otros dos. El sistema monetario internacional, ilustra tal afirmación, ya que las tres zonas monetarias ligadas al dólar, euro y el yen, están muy bien definidas.

La constitución de un mundo tripolar sobre una base regional está tomando formas diferenciadas. Las tres zonas corresponden a las tres grandes potencias: Estados Unidos, Japón y la Unión Europea, con sus respectivas zonas de influencia con las cuales mantienen lazos económicos y/o políticos privilegiados. Estas relaciones pueden ser más o menos formalizadas o ser sólo el reflejo de una realidad geo-económica. Así la Unión Europea, tiende a privilegiar los acuerdos de asociación de distinto alcance con los países de Europa Central, con los del Mediterráneo-Sur y; a través de la Convención de Lomé con los países de África, Pacífico, Caribe, así como desde 1995 con el MERCOSUR y Chile (que estarían fuera de su zona). En total, 56 países del mundo, de más de 190 existentes, utilizan alguna fórmula que relaciona a su divisa con el euro.

Por el contrario no existe ninguna forma de institucionalización entre Japón y los países de Asia del Sudeste, excepto el foro APEC, a pesar de la vitalidad e importancia de las corrientes comerciales y de capitales productivos y financieros en esa zona.

En el caso de Estados Unidos, existe una tendencia a la institucionalización de las relaciones económicas privilegiadas con México a través del Tratado de Libre Comercio de las Américas (ALCA) que debería tomar forma en 2005. Sin embargo, en este caso, el proceso de integración continental se está concretizando por medio de la dolarización no oficial de las economías latinoamericanas, tal y como vimos en el inciso de la dolarización.

El dólar tiene un papel preponderante en gran parte de Asia, la Cuenca del Pacífico, Rusia (a pesar de mantener relaciones comerciales más intensas con la Unión Europea), pero principalmente en América Latina, como mencionamos arriba. En muchos países de dichas regiones se ve una creciente dolarización de sus economías, y algunas de ellas están ya oficialmente

dolarizadas (Ecuador, Panamá, El Salvador, Guatemala). Se ha señalado que ésta es una estrategia que promueve el Fondo Monetario Internacional, por idea de Estados Unidos, para hacer frente a la pérdida de beneficios de señoraje a escala internacional del dólar, como resultado del surgimiento del euro. En otras regiones del mundo (África, Mundo Árabe-Musulmán) hay una mayor competencia entre el dólar y el euro, aunque en general más favorable al primero, salvo en aquellos países que aún mantienen estrechos vínculos con Francia, entre otros.

La coexistencia del euro y el dólar representa, en sí, mayor acceso a una fuente de costos probablemente más bajos de plazos más convenientes que permita la diversificación de monedas en los que se incremente el capital y el endeudamiento externo, debe ser un complemento a una correcta formulación y responsable ejecución de las políticas económicas del resto de los países.

El uso por zonas del euro y el dólar, recién mencionados, responde a la globalización. Según Grahame Thompson en su artículo "Globalización, Integración, Estado-Nación" explica que actualmente, gracias a la globalización, el sistema económico mundial se caracteriza por ser un "multilateralismo mínimo", a pesar de encontrarnos con acuerdos regionales como: MERCOSUR, ASEAN, el G-3, APEC, etc. Las relaciones más fortalecidas se concentran entre América del Norte, la Unión Europea y Japón, triada que impedirá la constitución de bloques proteccionistas centrados en sí mismos o incluso antagonistas, pues seguirán promoviendo la libertad de mercados, es decir, "un internacionalismo capitalista abierto, combinando el multilateralismo liberal con la triada en el centro". Por lo que esta teoría nos permite sugerir que el apoyo entre bloques se extiende al ámbito financiero para evitar una rivalidad entre el euro, el dólar y el yen.

La razón por la cual la triada es el componente principal del Sistema Económico Mundial es que concentra el 70% del comercio mundial, el 65% de los stocks mundiales de FDI (inversiones extranjeras directas) entre 1980 y 1993 y gestionaba el 75% de los flujos mundiales de FDI entre 1980 y 1994.

Simultáneamente a esta concentración de actividades, los miembros de la triada han celebrado, por separado, convenios de apertura comercial con grupos de países geográficamente cercanos. De manera que Estados Unidos ha intensificado relaciones con los miembros del TLC y América Latina. En el caso japonés se han fortalecido, los vínculos financieros con economías de reciente industrialización Asia e inclusive China. Y la Unión Europea ha promovido el comercio con otros miembros de la Unión, con Europa de Este y las economías norafricanas. Constituyendo, según G. Thompson, la base de un sistema de relaciones trilaterales ampliadas en la economía internacional. Esta ampliación se desprende de la importancia de Estados Unidos, Europa y Japón como clientes y proveedores de sus regiones vecinas y socias comercial y financieramente.

El trilateralismo ampliado se sustenta en el crecimiento del flujo de capital entre la triada y países, que desde los años noventa, ofrecieron posibilidades de adquisición de empresas por medio de la privatización de éstas. Por lo que en ocasiones se ha presentado "un cruce de flujos entre los países tradicionalmente relacionados con la triada y otros miembros de la ésta." Además se están desarrollando relaciones intragrupo, sobre todo en el este de Asia y América del Sur.

En conclusión, en todos los casos hay una ausencia de reglas del juego claras a nivel mundial o de la dificultad de impulsar esas reglas a la misma velocidad que el proceso de globalización, liderado fundamentalmente por actores privados, existe un interés por consolidar espacios económicos regionales, dentro de los cuales cada una de las grandes potencias tiene

cierta capacidad de fijar las reglas. En este sentido, la globalización y la regionalización son altamente complementarios y no contradictorios. En este contexto, cabe esperar una consolidación de los espacios económicos regionales en el futuro próximo y mediano.

Para la triada sólo existirán tres divisas: el dólar estadounidense, el yen y el euro que al sustituir a quince divisas reducirá la actividad especulativa, contribuyendo a estabilizar el sistema internacional. Sin embargo, la Unión Europea requerirá consolidar su proyecto político-institucional y una fuerza militar autónoma, potente y operativa, para que los mercados de capitales se adhieran a una moneda que aspira a disputar al dólar su monopolio mundial.

El bloque controlado por Estados Unidos, América Latina, se ve obligada a dirigir su economía hacia el dólar norteamericano, por influencia natural. Situación que responde principalmente a la colindancia geográfica que ha llevado a un considerable intercambio comercial entre estas dos regiones, lo cual con el tiempo se traduce en una mayor e inminente presencia del dólar y la definición de política hacia éste.

La región frente a la opción de la dolarización extra oficial e inclusión del euro en sus economías se encuentra en un momento crucial e histórico en el mundo de las finanzas. Por primera vez, se presenta la disyuntiva de uso de otra moneda clave que permita re-equilibrar las direcciones económicas de los países. Obviamente no debe ignorarse el pasado de América Latina y su inevitable dolarizada economía; entendiendo esto como la absoluta denominación en dólares de transacciones comerciales y financieras, aún a pesar de que el intercambio de bienes y servicios entre la Unión Europea y el Mercosur es significativo.<sup>72</sup>

---

<sup>72</sup> En 2001 el 19.3% de las exportaciones totales de América Latina se destinaron a la UE y del total de sus importaciones el 22.1% fueron de origen europeo. (excluyendo a México) CEPAL, informe 2001.

Comercialmente el euro aún no se compara con el dólar, pues éste continúa dominando el 60% de las transacciones mundiales, contra el 18% en la divisa europea y el 5% en yens. Sin embargo, la presencia financiera del euro creció porque éste terminó con la división de los mercados nacionales y los riesgos de tipo cambiario que representaban las quince divisas existentes para los inversionistas. Esto significó incrementar la liquidez de los mercados de la zona euro y con ello la posibilidad de operar importantes transacciones. Actualmente el euro constituye 13% de las reservas internacionales oficiales, en tanto que el dólar está cerca del 70%, por lo que aún está lejos de consolidar su proceso de internacionalización.

La clave para que América Latina acelere el incremento del euro en sus transacciones, es la cercanía cambiaria con el dólar que reduzca los temores de pérdidas en el momento del cambio. Arriesgándose a buscar en el nuevo experimento monetario los beneficios de financiamientos e incentivos de ingreso de las exportaciones latinoamericanas. La similitud es el paso al cambio, lo que actualmente se percibe.

A nivel comercial las cifras no han aumentado desde la década de los noventa entre estas dos regiones. En tanto que financieramente los números han tomado la dirección contraria, ya que se han expandido los préstamos bancarios europeos a América Latina, lo cual ha permitido el auge de la inversión extranjera directa. El fortalecimiento de las relaciones financieras contribuirá a que América latina capte mayores recursos extranjeros a través de las emisiones internacionales de bonos en euros, principalmente del sector público, pues las emisiones del sector privado son aún poco significantes. Este fenómeno permite el aumento de la liquidez y de la profundidad de los mercados de obligaciones emergentes en euros.

De acuerdo a un estudio econométrico sobre la exploración prospectiva de los canales de generalización de la utilización del euro como moneda de anclaje en América Latina, realizado por la Universidad de París en el 2000 y

encabezado por Carlos Quenan, concluyó que la probabilidad de anclar una moneda nacional al dólar se reduce en la medida que el endeudamiento externo en euros incrementa. De manera que si aunado a esto, Latinoamérica decide diversificar sus reservas internacionales, tal vez algunos estarían dispuestos a utilizar el euro en canasta de anclaje, es decir, incluirlo junto con el dólar como moneda de referencia. Sin embargo, el dólar seguirá teniendo mayoría en esa canasta por su importancia natural en la región.

Actualmente no es posible una abierta rivalidad entre el dólar y el euro, ya que tal asimetría, sólo significaría volatilidad entre las divisas internacionales más importantes. Por lo que es indispensable la cooperación entre las dos zonas involucradas para evitar la incertidumbre en el Sistema Monetario Internacional.

Tomando en cuenta lo anterior debemos considerar que aunque se tome al dólar como moneda de referencia para obtener credibilidad, esto no podría resultar favorable para las economías que mantienen constantes y fuertes relaciones comerciales y financieras con la zona euro. Tal es el caso del MERCOSUR, para quien los europeos son socios comerciales y financieros muy importantes, por lo que tal vez consideren anclar sus monedas a una canasta, incluyendo el euro.

Las cifras del comercio y las inversiones entre América Latina y Europa, como antes vimos, muestran que todavía existe un amplio espacio para su crecimiento. El euro puede ser el motor de los intercambios económicos europeo-latinoamericanos si se diseñan políticas de orden estratégico, productivo y comercial. No obstante, las políticas monetarias de los países desarrollados, no deben definirse como estrategias comerciales, de hecho el objetivo estaría en buscar la estabilidad de los mercados financieros internacionales, a la reactivación de la economía mundial y a la promoción del

desarrollo sustentable tanto de éstos, como de las naciones en vías de desarrollo.

El incremento de la presencia europea en América Latina es básica. El fenómeno no será inmediato por los factores pre-existentes y cuestiones naturales de influencia geográfica, pero ello no significa imposibilidad. El avance radica en la cercanía establecida entre ambas regiones y sobre todo la disponibilidad dosificada de los inversionistas y gobiernos.

El 9.5% de las exportaciones hacia Europa, los 3.6 mdd de inversión directa europea en la región; además de los 365 millones de euros presupuestados por la OCDE en la partida de cooperación para América Latina y el Caribe, son los lazos y la presencia del euro en nuestras regiones; pues aún los flujos económicos están muy lejos de ser espontáneos, tal y como se presenta con el dólar, donde se podría llegar a calificar como espontánea.

Teniendo presente la importancia de reducir la dependencia hacia una sola divisa o simplemente el diversificar todo riesgo cambiario, América Latina debiera iniciar con la denominación en euro de todas las transacciones que se lleven a cabo con la Unión Monetaria Europea, por pequeñas que sean las cifras que sean.

Cabe señalar que la tendencia de exportaciones regionales hacia la Unión Europea, a corto plazo se mantendrá, es decir, no aumentará; para evitar la inflación en la zona y la apreciación del euro, por lo que no requerirán de mayor cantidad de mercancías. Asimismo las inversiones directas europeas hacia Latinoamérica, han decrecido con respecto a la década de los noventa. Esto a causas principalmente de la crisis del MERCOSUR (en especial Argentina). En medio de una economía mundial poco favorable y de constante

aversión al riesgo, provoca que los inversionistas disminuyan las emisiones internacionales de obligaciones.

El análisis de América Latina frente a uno de los fenómenos más importantes y sobresalientes de la historia reciente en el ámbito, comercial, económico y financiero, como social y político; no podría quedar relegado; sobre todo a causa de las interconexiones cada vez más intensas entre naciones, como parte de la globalización en la que estamos inmersos.

Según estos cuadros, no se notan modificaciones radicales al patrón general de comercio entre las dos regiones. Por el contrario, durante el 2001 y 2002 se ha acentuado el déficit de México con la Unión Europea, ya que nuestras exportaciones continuaron cayendo y las importaciones crecieron en proporción al total importado. Estos resultados muestran que dos años no es suficiente tiempo para modificar una dinámica comercial que por años se ha repetido, pero también muestra que el Tratado por sí mismo no es un detonador inmediato. De esta manera sugerimos que los productores mexicanos realicen esfuerzos de producción y de comercialización para que el acuerdo comercial se utilice para el fortalecimiento de la estructura interna de la economía nacional y la diversificación que se pretende en las relaciones comerciales con el exterior.

En el ámbito financiero, el TLCUEM observó a México como "plataforma de exportación al amplio mercado de los Estados Unidos, por lo que debería esperarse una abundancia de inversiones europeas. Sin embargo, estas expectativas no se han cumplido durante los primeros años del Acuerdo, ya que el promedio de las inversiones recibidas ha sido inferior a las ingresadas en 1999.

En 1999 la inversión extranjera directa europea alcanzó los 3,623 millones de dólares, mientras que en el 2000 apenas entraron 2,521 millones

de dólares, pero en el 2002 fue aún peor ingresando tan sólo 1,924 mdd. Situación que parece responder a las condiciones generalizadas de recesión de la economía internacional, sobre todo europea. Cabe señalar que el incremento de inversiones está condicionado a la apertura de opciones de inversión en petróleo, gas y energía que son industrias en las cuales ellos tienen alguna ventaja comparativa.

Por otro lado, retomando el tema comercial, la participación de Estados Unidos continúa consolidándose como el principal comprador de productos mexicanos (al pasar las exportaciones de 140,296,000,000 usd a 143,047,000,000 usd en 2001 y 2002 respectivamente) al tiempo que reduce su participación como principal proveedor en estos tres últimos años. Esto tal vez a causa de la recesión por la que atraviesa este país o porque estamos siendo sustituidos por otros proveedores de origen asiático. No obstante, esta afirmación puede ser prematura, si esto es resultado de la coyuntura actual, es decir, si esto responde a la crisis por la que pasa el sector maquilador mexicano que depende totalmente de la demanda interna de los Estados Unidos.

La diferencia comercial negativa entre lo que México importa de la Unión Europea y lo que coloca en el mercado único, muestra deficiencias en la actividad exportadora se debe a una relación de competitividad entre las dos regiones, por ejemplo el costoso financiamiento debido a tasas de interés que aunque han bajado continúan siendo altas frente a las que cuentan los productores europeos.

La incapacidad exportadora de México a la Unión Europea se debe a que el desarrollo exportador mexicano de los últimos años responde a las necesidades de un pequeño grupo de empresas transnacionales, fundamentalmente estadounidenses, que dan a las exportaciones mexicanas el carácter de ser comercio intra-firma y comercio de naturaleza maquiladora. En

ambos casos el intercambio surge de las necesidades de producción y comercialización en estados Unidos, lo cual determina la creciente participación de este mercado como destino forzoso de las exportaciones mexicanas. De esto podríamos deducir que será poco factible que las exportaciones mexicanas hacia Europa crezcan con la misma intensidad con que crecieron hacia Estados Unidos como resultado del TLCAN.

Aunque esto podría revertirse si la inversión europea directa crece en México y estas empresas adoptan el modelo estadounidense de hacer de México un instrumento para mejorar costos por el aprovechamiento de mano de obra barata y calificada entonces se podría ver un impulso en la venta de productos mexicanos en mercado comunitario. Es importante subrayar que lo que favorece el superávit comercial de México con los Estados Unidos es el comercio de la industria maquiladora ya que el comercio no maquilador es deficitario.

La posibilidad de que los europeos opten por la producción de maquila para revertir esta tendencia negativa es muy reducida, pues tienen en los países del Este de Europa su propio traspatio de mano de obra barata. Esto lo ilustramos con la desinversión que la Volkswagen está haciendo en España para su reinversión en sus instalaciones de la Skoda en la República Checa donde el costo de la mano de obra es de una tercera parte.

Los exportadores reconociendo las dificultades recientes con el mercado de Estados Unidos, actualmente muestran interés por diversificar sus negocios hacia Europa y así aprovechar el TLCUEM. Sin embargo, este paso no es sencillo dado que la cultura europea es muy diferente a la estadounidense: los europeos son más tradicionalistas, más preocupados por el medio ambiente y por la calidad. En consecuencia están dispuestos a pagar, pero a cambio exigen mejores productos, la razón es que por principio no son consumistas. Por ejemplo, los productos alimenticios mexicanos, Europa a

diferencia de los Estados Unidos, apenas empieza la atracción por platillos mexicanos, es decir, que se requiere de un nuevo enfoque sobre comercialización y conocimiento de los mercados de consumo europeos.

Resumiendo, durante estos primeros 3 años de vigencia del TLCUEM no hay modificaciones radicales en el comportamiento del comercio entre las dos regiones. Por el contrario, se ha acentuado las características que venían definiendo esta relación: 1) continúa creciendo el déficit a favor de la Unión Europea, 2) la caída en la participación de las exportaciones hacia la Unión Europea en el total de las exportaciones mexicanas, 3) la participación de las importaciones desde la UE aumenta, como proporción total de lo importado por México.

Estos resultados contrastan con las expectativas y la postura oficial de que la negociación ha sido aprovechada por los empresarios nacionales. Todo lo contrario se ha suscitado en Europa, donde se subraya lo positivo que esta negociación fue para sus intereses al lograr la "paridad TLCAN" (principal objetivo del acuerdo), la cual les permitirá moverse al mercado completo de Norteamérica, pronosticando un gran movimiento de inversiones.

Un elemento que no ha facilitado las condiciones para México fue la continua depreciación del euro, por lo cual las posibilidades futuras tendrán que ver con el comportamiento que tenga la moneda única europea. En un principio la constante depreciación del euro funcionó en contra de México al hacer más competitivos los productos europeos. Ahora que el euro se ha apreciado y se convierte en una moneda fuerte la ventaja puede ser para los productores mexicanos. Así la brecha entre lo que importa y exporta México, podría reducirse, pero en el largo plazo no será suficiente si no hay mejoras en la productividad mexicana frente a la europea. Asimismo es necesario mejorar las condiciones de financiamiento y que los exportadores mexicanos adopten

nuevos enfoques sobre comercialización y, adquiriendo un mejor conocimiento de los mercados europeos.

Recordemos que un factor para la firma del Acuerdo y para atraer a los capitales europeos era poder hacer de México una plataforma para que las empresas europeas aprovecharan el amplio mercado del TLCAN. Estas facilidades que se dan a los capitales europeos para que contribuyan a incrementar las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos. Intensificando la dependencia. Más importante sería que la asociación estratégica encuentre la vía de interrelación sin triangular con Estados Unidos para intensificar el comercio, la cooperación económica y política más extensa.

## **Conclusión**

Desde el nacimiento del euro, su paridad frente al dólar estadounidense ha sido aproximadamente de 1 a 1 con algunas variantes, pero muy cercano el uno del otro. Durante los dos primeros años de existencia y a hasta el segundo semestre del 2002, el euro se mantuvo por debajo del dólar; con promedios del 0.9239 ( en el año 2000); 0.8955 ( en el 2001) y de 0.9227 a lo largo del 2003, es decir, fue mínima la diferencia entre ambos.

En el mes de julio 2002, el euro superó al dólar manteniéndose hasta el día de hoy con 1.30 euros por dólar. Causa de ello, como se mencionó en el capítulo III, fue en gran parte la inestabilidad norteamericana generada por los probables ataques terroristas después del 11 de septiembre; además de los fraudes del nivel de Enron, Tyco y Woldcom; lo que contextualizó el despegue de la nueva divisa y el temor en la economía norteamericana

El deseo y fuerte interés europeo por expandir su moneda mundialmente, al encontrarse con la necesidad latinoamericana de reducir su dependencia al dólar, acercará a ambas regiones. La apertura comercial

incentivará el intercambio de bienes, servicios y capitales y por tanto del euro en nuestras economías, sobre todo por tratarse de una región con atractivo número de consumidores potenciales para Europa. De hecho, el fortalecimiento de relaciones comerciales promoverá ofertas financieras como préstamos a la industria local para modernizar instalaciones, estrategias, maquinaria, proporcionar capacitación a su personal, etc, todo aquello que les lleve a ser más competitivos en el comercio mundial. La oportunidad de una economía dual es clara, sólo basta con aprovecharla.

La diversificación del comercio y economía hacia el euro dependerá principalmente del mantenimiento constante de paridades entre éste y el dólar; ya que ello refleja que el manejo de esta nueva divisa no representa riesgo alguno en la denominación de transacciones y facturación y por tanto sanidad en el ámbito económico.

El experimento ha demostrado estabilidad , incluso cuando se llegó a dudar de su capacidad como divisa internacional. Los mercados internacionales no han mostrado volatilidad a causa de tal paridad y por tanto el resto de las economías han desconocido el escenario planteado en la hipótesis de una incertidumbre absoluta que ponga en riesgo la capacidad de respuesta de las economías latinoamericanas ante esos fenómenos. En otras palabras, la "paz financiera" no se ha visto trastocada por la rivalidad de las dos monedas de mayor importancia mundial.

Los presupuestos y políticas no han tenido que ser modificados o adecuados a causa de una nueva realidad. La calidad de vida de los habitantes, es decir, la salubridad, la vivienda, el empleo, la educación, la seguridad pública, el comercio, etc; de la región no está afectada por cuestiones financieras ajenas a ella, sino por asuntos ignorados o mal atendidos localmente.

No hay duda alguna de la capacidad y resistencia del euro para mantenerse como una divisa internacional fuerte y por lo tanto confiable, más allá de la fé y buena voluntad, los números lo demuestran. Únicamente se espera que tal fortaleza, no se esté construyendo a costa de sacrificios sociales que con el paso del tiempo puedan obligar a revertir el fenómeno hasta hoy exitoso.

Lejos de verse afectada la región con la rivalidad de las monedas, es necesario mencionar que gracias al incremento de la paridad del euro sobre el dólar, desde julio del año 2002; las exportaciones latinoamericanas han ganado competitividad, abaratándose por estar facturadas en dólares. Para regiones como el Mercosur (Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay), con estrechos lazos comerciales con la Unión Europea, el fortalecido euro podría impulsar su recuperación económica. Lo mismo sucedería con México y Chile, únicos países de la región latinoamericana que han firmado tratados de libre comercio con la Unión Europea.

América Latina deberá preocuparse por continuar con procesos de estabilización, reformas estructurales en áreas fiscales y sobre todo financieras que promuevan mayor solvencia de sus instituciones y reduzcan los casos de intervenciones de rescate de los gobiernos. Se trata de construir un ambiente de confianza y equilibrio, el cual inicié con una cultura del ahorro interno.

La idea de compenetración económica internacional es atractiva por todos los beneficios que la complementación ofrece, sin embargo es necesario recordar que para poder responder adecuadamente y obtener el mayor número de ventajas de dicho intercambio, se debe ofrecer no sólo variedad e materias primas, como durante siglos lo ha hecho Latinoamérica, sino ciencia y tecnología que bien podría estar financiada tanto por euros, como por dólares para que permitan que esos conocimientos lleven a la modernidad económica con equidad y armonía para el crecimiento y sustentabilidad ambiental.

Todo parte del manejo responsable del plan macro económico definido que permita su sanidad y transparencia, el cierre del círculo económico, pues desde una plataforma solvente se fomenta el incremento y el financiamiento de la inversión, lo cual se traduce en mayores empleos y circulante destinado a la adquisición de bienes o al ahorro.

## Referencia Bibliográfica y Hemerográficas

1. Alogoskoufis, George, International Costs and Benefits from EMU, National Bureau of Economic Research Cambridge, Massachusetts, 1990, p.p. 33.
2. Borjón, José de Jesús. Caos, orden y desorden en el sistema monetario y financiero internacional. México. Plaza y Valdés, 2002. 343p.
3. Bortolani, Sergio, La Evolución del Sistema Monetario Internacional, Pirámide, Madrid, 1980, p.p. 430.
4. Calva, José Luis. El modelo Neoliberal Mexicano, Edit. Fontamar, México D.F., 1993, p.199.
5. Carchedi, Giugliemo. For another Europe, Edit. Verso, Londres, 2001, p.269-280
6. Enciclopedia Microsoft Encarta 98
7. Flores Bañuelos, Rafael. Factor Político y proceso de unión monetaria en las comunidades europeas. Tesis. Licenciatura en Relaciones Internacionales, ENEP Acatlán-UNAM, México, 1993, p.p. 223.
8. Garritsen Margaret. The International monetary fund 1966 – 1971, the system under stress. Washington. IMF.1976 2v.
9. Giron, A. Crisis Financiera del Sudeste Asiático: Mutaciones Financieras y Crisis Bancarias por aparecer en Comercio Exterior, México. 1998.
10. Hablemos del euro. Programa de Información al ciudadano europeo, Madrid, Comisión de la Delegación Europea, 199, p.p. 36.
11. Kregel, J, Girón A. y Correa E. (coordinadoras). Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico. Crisis Financiera: Mercado sin Fronteras. Ediciones El Caballito, México. 1998, p.p.187-190
12. Mansel, Katherine. Nuevas Finanzas en México. ITAM, México.
13. Mc Kinnon, Ronald, The Rules of the Game , The Mit Cambridge Massachusetts, Londres Inglaterra, 1996, p.p. 558.
14. Paymas, María Teresa, América Latina, 2ª edición, ESCA-IPN, 1994, p.p. 151
15. Piñón, Antillón Rosa María, Regionalización del Mundo : L a Unión Europea y América Latina UNAM, México, 1998.

16. Tirole, Jean. Financial crises, liquidity and the international system. Princeton, NJ. Princeton University. 2002 151 p.
17. Urquidí, Víctor, América Latina en la Economía Internacional, FCE, México, 1976, p.p. 450.
18. Valenzuela, José. Crítica al Modelo Neoliberal.
19. Williams, John –Henry. Problemas financieros internacionales. México CEM. 133p
20. Witschi, D. y Holzer. The rise of new markets – some characteristic, Economic and Financial Prospect, Swiss Bank Corporation, Ginebra, 1995

### **Revistas**

1. El Financiero. Director General : Rogelio Cárdenas
2. Reforma
3. Ejecutivos de Finanzas”. Bolívar Blanco César, año XXVIII, N° 3 1999
4. Intercambio. Director Vilatela Riba Enrique, BANCOMEXT, AÑO N° 2, 1998
5. Informe 2002. Panorama de la inserción de América Latina y el Caribe. CEPAL.

### **Sitios web en internet :**

1. <http://europa.eu.int>
2. <http://europa.eu.int/euro/html/com.1.html/?lang>
3. <http://page-dossier.html?lang0¿dossier>
4. <http://www.geocities.com/WallStreet/8999/euro.htm>
5. <http://europa.eu.int/euro/html/page-dossier1.html?lang=&dossier=81page=2&nav=1>
6. <http://www.BBC.com>
7. <http://www.oanda.com.mx>
8. . [www.cepal.org](http://www.cepal.org)
9. [file:///C:/gsg/doctos/BC desaceleración EEUU afecte Mxo.htm](file:///C:/gsg/doctos/BC%20desaceleraci3n%20EEUU%20afecte%20Mxo.htm)
10. European Investment bank. Financing outside de European Union in 2001. [www.eib.eu.int/lending/activity/cbcneu01.htm](http://www.eib.eu.int/lending/activity/cbcneu01.htm)
11. <http://www.google.fr/search?hl=fr&ie=ISO-8859-1&q=almanaque+financiero&btnG=Rechercher&meta=>
12. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/press/bcreg/2003/>
13. [www.shcp.sse.gob.mx](http://www.shcp.sse.gob.mx)
14. [www.banxico.gob.mx](http://www.banxico.gob.mx)