



---

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

---

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**LA DEBILIDAD DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE EN  
LA ECONOMÍA MUNDIAL**

**TESIS**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA**

**PRESENTA**

**JESSICA REYES GUTIÉRREZ**

**DIRECTOR DE TESIS**

**LIC. ANTONIO GAZOL SÁNCHEZ**



**MÉXICO D.F. 2007**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

*A mis Padres*

“Sabido que no existirá manera alguna de pagar toda una vida de amor, apoyo y sacrificios, con ayuda de los cuales hoy he podido alcanzar uno de los objetivos más importantes de mi vida, quiero que sepan que estaré eternamente agradecida y que todos mis logros también son suyos”

## Agradecimientos

Quiero agradecer de manera muy especial al profesor Antonio Gazol Sánchez por la paciencia, comprensión y tiempo dedicado al presente trabajo así como por sus consejos, observaciones y sobre todo por ser un excelente profesor que contribuyo de manera muy importante en mi formación profesional.

Por su valiosa colaboración, quiero expresar mi enorme gratitud a Saúl Herrera, y Agueda Macedo con los cuales estoy en deuda.

Por último, quiero dar las gracias a Álvaro Macedo por su apoyo incondicional ya que sin él no hubiera tenido fuerza para concluir esta etapa de mi vida.

*“No quiero convencer a nadie de nada. Tratar de convencer a otra persona es indecoroso, es atentar contra su libertad de pensar o creer o de hacer lo que le dé la gana. Yo quiero sólo enseñar, dar a conocer, mostrar, no demostrar. Que cada uno llegue a la verdad por sus propios pasos, y que nadie le llame equivocado o limitado. (¿Quién es quién para decir "esto es así", si la historia de la humanidad no es más que una historia de contradicciones y de tanteos y de búsquedas?)...”*

Jaime Sabines  
(Fragmento)

## Índice General

	Página
Índice General	I
Índice de Gráficos	III
Índice de Tablas	V
Abreviaturas	VI
Introducción	VII
Hipótesis	IX
Objetivos	IX
Capítulo 1. Antecedentes	1
1.1 El Patrón Oro y su rompimiento	2
1.2 Sistema Bretton Woods	6
1.3 Inconvertibilidad del dólar y el rompimiento de Bretton Woods	8
1.4 Los tipos de cambio flexibles: el dólar como moneda hegemónica	11
Capítulo 2. La debilidad del dólar	15
2.1 La economía estadounidense	15
2.2 El déficit comercial estructural	19
2.2.1 Las nuevas tendencias del comercio	32
2.2.2 El financiamiento	35
2.2.3 ¿Es sostenible el déficit comercial de Estados Unidos?: Las perspectivas.	38
2.3 Endeudamiento estadounidense	43
2.4 La política del dólar débil y la competitividad	50
2.5 Las tasas de Interés y el impacto inflacionario	56
2.6 Situación de las reservas internacionales y los bonos del tesoro	58
Capítulo 3. La Moneda Única Europea	63
3.1 Antecedentes	63
3.1.1 El Plan Werner	64
3.1.2 El Sistema Monetario Europeo y la Unidad de Cuenta Común	65
3.2 La Unión Monetaria	67
3.2.1 La Primera Etapa: Liberalización de capitales	68
3.2.2 La Segunda Etapa: Instituto Monetario Europeo	69
3.2.3 La Tercera Etapa	69
3.2.3.1 Criterios de Convergencia	69
3.2.3.2 El Pacto de Estabilidad y Crecimiento	71
3.2.3.3 La reforma al Pacto de Estabilidad y Crecimiento	75
3.2.3.4 La Entrada en Vigor del Euro	84
3.2.4 Sistema Europeo de Bancos Centrales	84
3.3 Ventajas y desventajas del euro	85
3.4 Euro vs Dólar	88
3.5 El papel internacional del euro	91
3.6 La ampliación de la UE	99

Capítulo 4. Las economías asiáticas	108
4.1 Japón	113
4.1.1 Dólar vs yen	117
4.2 Las economías emergentes	118
4.3 China	121
4.3.1 Dólar vs renminbi	126
Capítulo 5. El futuro del Sistema Monetario Internacional	128
Bibliografía	135
Fuentes Hemerográficas	137
Fuentes Electrónicas	139

## Índice de gráficos

	Página
Gráfico 1: Productividad y costos laborales unitarios, (1995-2004)	16
Gráfico 2: Tasa de crecimiento del PIB, (1990-2005)	17
Gráfico 3: Contribución al PIB por sector, (1990-2005)	18
Gráfico 4: Tasa de inflación y desempleo, (1990-2005)	19
Gráfico 5: Balanza de Cuenta Corriente, (1970-2005)	20
Gráfico 6: Porcentaje en el que la Balanza de Servicios compensa a la Balanza de Bienes, (1976-2005)	21
Gráfico 7: Déficit comercial de Estados Unidos como porcentaje del PIB, (1990-2005)	22
Gráfico 8: Balance de bienes por país, (años seleccionados)	23
Gráfico 9: Precios del Petróleo Brent, (1970-2005)	28
Gráfico 10: Importaciones de energéticos netas , (1950-2000)	30
Gráfico 11: Déficit de cuenta corriente de Estados Unidos y su financiación, (1974-2004)	37
Gráfico 12: Ahorro del Gobierno, (1990-2006)	44
Gráfico 13: Gasto del Gobierno por categoría, 2005	45
Gráfico 14: Ahorro Neto Total como porcentaje del PIB, (1990-2004)	46
Gráfico 15: Tasa de ahorro personal y Patrimonio neto de los hogares, (1980-2003)	46
Gráfico 16: Proporción de las obligaciones financieras y Deuda de los hogares, (1980-2003)	47
Gráfico 17: Gasto en consumo e inversión como porcentaje del PIB, (1990-2005)	48
Gráfico 18: Porcentaje del gasto total en consumo por principales categorías, 2005	49
Gráfico 19: Porcentaje del gasto total en consumo por principales categorías (2), 2005	49
Gráfico 20: El dólar y la cuenta corriente, (1995-2004)	50
Gráfico 21: Tipos de cambio de algunos países industrializados frente el dólar y al euro, (2002-2006)	52
Gráfico 22: La caída del dólar con respecto a algunas monedas europeas y asiáticas, (2001-2005)	53
Gráfico 23: Tipos de cambio en economías de mercado emergentes, (2002-2006)	53
Gráfico 24: Tasas de interés, (1990-2005)	57
Gráfico 25: Bonos del Tesoro de Estados Unidos en manos de no residentes, (2001-2005)	61
Gráfico 26: Tipo de cambio dólar-euro, (1999-2005)	90
Gráfico 27: Proporción del PIB Mundial por región, 2005	108
Gráfico 28: Contribución al crecimiento mundial por región, (1999-2005)	108
Gráfico 29: Exportaciones Asiáticas por grupos de productos, 2004	109
Gráfico 30: Exportaciones asiáticas totales por región, 2004	110
Gráfico 31: Importaciones Asiáticas por grupos de productos, 2004	111
Gráfico 32: Importaciones asiáticas totales por región, 2004	111
Gráfico 33: Parte correspondiente a Asia en el comercio mundial de mercancías, (1994-2004)	112
Gráfico 34: Deuda pública de Japón, (1985-2002)	114
Gráfico 35: Tasa de crecimiento de las exportaciones japonesas, (1997-2004)	114
Gráfico 36: Consumo Privado en Japón, (1997-2004)	116

Gráfico 37: Tasa de Inflación anual en Japón, (1997-2005)	116
Gráfico 38: Contribución al crecimiento del PIB real de Japón, (1995-2005)	116
Gráfico 39: Tipo de cambio dólar por yen, (1990-2004)	117
Gráfico 40: Algunas partidas de la balanza de pagos de las economías emergentes de Asia, (1990-2004)	120
Gráfico 41: Contribuciones al crecimiento del PIB real de China, (2001-2005)	123
Gráfico 42: Participación de China en las exportaciones e importaciones de mercancías de economías seleccionadas, (2000-2004)	124
Gráfico 43: Contribuciones a la variación de las reservas, (2002-2005)	125
Gráfico 44: Crecimiento del dinero y del crédito, (2002-2005)	126
Gráfico 45: Inflación en China, (2001-2005)	126
Gráfico 46: Tipo de cambio del renminbi, (1997-2005)	125

## Índice de tablas

	Página
Tabla 1: Porcentaje de valor agregado promedio como contribución al PIB, (1990-2005)	18
Tabla 2: Importaciones estadounidenses en 2005	22
Tabla 3: Déficit comercial estadounidense por país, 2005	24
Tabla 4: Productos importados con mayor tasa de crecimiento promedio, (1990-2005)	25
Tabla 5: Principales bienes importados por categoría de demanda final como porcentaje de las importaciones totales, 2005	26
Tabla 6: Importaciones de petróleo en Estados Unidos , (1980-2005)	29
Tabla 7: Principales bienes exportados por categoría de demanda final como porcentaje de las exportaciones totales, 2005	31
Tabla 8: Filiales estadounidenses en el extranjero, 2003	33
Tabla 9: Filiales y matrices estadounidenses, (1999-2003)	34
Tabla 10: Posición Inversora Internacional Neta de Estados Unidos, (años seleccionados)	36
Tabla 11: Variaciones de las reservas oficiales de divisas, (1999-2005)	59
Tabla 12: Volatilidad de los tipos de cambio y variaciones de reservas, (1999-2005)	60
Tabla 13: Déficit y deuda en relación con el PIB de la zona del euro, (2002-2005)	81
Tabla 14: Cambios previstos en la relación gasto/PIB relacionadas con el envejecimiento de la población entre el 2004 y el 2050	82
Tabla 15: Países con regímenes de tipo de cambio vinculados al euro, 2005	97
Tabla 16: Características de la economía de la UE tras la ampliación, (2002 y 2004)	99
Tabla 17: Principales indicadores económicos en los NEM de la UE, (2003-2005)	100
Tabla 18: Evolución del PIB y del comercio en Asia, (2000-2004)	109
Tabla 19: Principales socios comerciales de Japón, 2004	115
Tabla 20: Participación de las economías emergentes de Asia en el PIB real y las exportaciones mundiales, (años seleccionados)	119
Tabla 21: Reservas de divisas de los mercados emergentes, (años seleccionados)	121
Tabla 22: Comercio Exterior de China, 2003	122
Tabla 23: Evolución de la Balanza de Pagos, (1990-2004)	125

## Abreviaturas

ALCA	Área de Libre Comercio de las Américas
ASEAN	Asociación de Naciones del Sudeste Asiático
ATPDEA	Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga
BCE	Banco Central Europeo
BIP	Banco Internacional de Pagos
CAFTA	Tratado de Libre Comercio de América Central
CEE	Comunidad Económica Europea
CIG	Conferencias Intergubernamentales
DEG	Derechos Especiales de Giro
ECOFIN	Consejo de Asuntos Económicos y Financieros
ECU	Unidad Monetaria Europea (por sus siglas en inglés, European Currency Unit)
EU	Estados Unidos de Norte América
FECOM	Fondo Europeo de Cooperación Monetaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
IED	Inversión Extranjera Directa
IME	Instituto Monetario Europeo
MTCII	Mecanismo de Tipos de Cambio II
NASA	Aeronáutica Nacional y Administración Espacial (por sus siglas en inglés, National Aeronautics and Space Administration)
NEM	Nuevos Estados Miembro
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OMC	Organización Mundial de Comercio
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interno Bruto
SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
SME	Sistema Monetario Europeo
SMI	Sistema Monetario Internacional
TLC	Tratado de Libre Comercio
UE	Unión Europea
UE-15	Unión Europea de los 15 Estados Miembros iniciales
UE-25	Unión Europea de los 25 Estados Miembros después de la ampliación del 1 de Mayo de 2004
UEM	Unión Económica y Monetaria
UME	Unión Monetaria Europea

## Introducción

El Sistema Monetario Internacional está en una encrucijada: el dólar muestra una debilidad frente a otras divisas y aunque anteriormente ya había acontecido, esta vez, el momento histórico tiene peculiaridades importantes: por primera vez la moneda única europea se presenta como posible competidor del dólar en los mercados internacionales de divisas, la economía estadounidense no presenta los niveles de crecimiento de años anteriores, los déficits de la economía estadounidense (fiscal, externo y ahorro-inversión) han alcanzado niveles alarmantes, las tasas de interés son las más bajas de la historia lo que está forzando a los capitales internacionales a buscar expectativas de rendimiento diferentes complicando así el financiamiento de los déficits.

El boom económico de Estados Unidos en la década de los noventa atraía inversiones en busca de los altos rendimientos de sus empresas, que financiaban sin problema alguno el déficit externo. Actualmente el panorama ha cambiado ya que la caída de las ganancias de las empresas en Estados Unidos y el menor crecimiento de la economía no resultan tan atractivos para atraer capitales como en años anteriores.

Pero esto no es lo más grave aún: Estados Unidos consume más de lo que produce y un alto contenido del consumo y de lo requerido para la producción es importado. Debido al auge del comercio intraindustrial y de la reconversión de la economía estadounidense a la llamada "nueva economía" Estados Unidos se ha especializado en la producción de servicios de alta tecnología, por lo que se ha visto en la necesidad de importar productos de consumo básico. Así, poco a poco, Estados Unidos se ha ido desindustrializando, incrementado cada vez más su necesidad de importar productos. Debido a esto no es muy probable que el déficit disminuya, por el contrario, éste va adquiriendo carácter de estructural, lo cual, está mermando la confianza en la divisa estadounidense.

Otro factor que también pesa en el desplome del dólar es el diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y Europa. La rentabilidad en la zona del euro es más elevada y activos denominados en dólares son convertidos a euros en busca de mayores rendimientos o de diversificación. Esto significa que Estados Unidos tendrá que pagar tasas de interés más altas para atraer capitales externos a su territorio y así financiar su déficit. Lo anterior implicaría un alza de precios internos en Estados Unidos mermando su competitividad.

La enorme cantidad de reservas en dólares concentradas sobre todo en los países asiáticos, ha ocasionado una sobreoferta de dólares y desajustes sin precedentes históricos en la balanza de pagos a nivel global con posibles repercusiones en la economía mundial.

Por otro lado, la estructura económica mundial actual también ha cambiado. Europa se encuentra unificada y aunque falta por ver si esta unificación es duradera y exitosa, ya se han dado pasos importantes. Asia es el continente que presenta mayor crecimiento y dinamismo en la actualidad, anclado a dos grandes economías con un enorme potencial de crecimiento; China e India, de lograr una exitosa unificación de sus mercados, el bloque asiático podría ser un fuerte competidor para los Estados Unidos. Por todas las razones anteriores, nos encontramos en un momento histórico único que podría cambiar el rumbo de la economía mundial.

## **Objetivos:**

### *General*

Demostrar que el dólar estadounidense se está debilitando en la economía mundial.

### *Particulares*

- Demostrar que la debilidad del dólar estadounidense tiene orígenes tanto internos como externos.
- Explicar las causas internas de la debilidad del dólar estadounidense.
- Explicar las causas externas de la debilidad del dólar estadounidense.
- Exponer el riesgo para la economía mundial del debilitamiento del dólar estadounidense.

## **Hipótesis:**

El dólar estadounidense se encuentra debilitado en el Sistema Monetario Internacional y esto crea inestabilidad y riesgo para la economía mundial.



**Antecedentes**

## 1. Antecedentes

El Sistema Monetario Internacional (SMI) puede entenderse como un conjunto de principios coordinados por los gobiernos, ya sea de forma escrita o implícita para que por medio de instituciones aseguren la estabilidad monetaria global.

A grandes rasgos se pueden establecer tres tipos de Sistema Monetario Internacional. Los sistemas automáticos que esencialmente son sistemas teóricos que no han encontrado aún sus correspondencia histórica real y cuya particularidad es la ausencia de reglas discrecionales de ajuste provenientes del tipo de movimiento de reservas oro y/o de tasas de cambio. Dentro de los sistemas automáticos se encuentran; el patrón oro ideal que establece una estricta fijación de la tasa de cambio de cada una de las divisas con relación al oro y el sistema de flotamiento puro de las monedas que no establece ninguna norma de convertibilidad sino que deja a las fuerzas del mercado la fijación de las tasa de cambio.

Un segundo tipo de Sistema Monetario Internacional son los hegemónicos en los cuales se garantiza la autonomía de la nación hegemónica cuya regulación se impone a las otras naciones.

Otro tipo de Sistema Monetario Internacional son los cooperativos en los cuales, a nivel de la estructura, no hay criterio de convertibilidad normativa.

Hasta antes del rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods los tipos de cambio se mantenían fijos, pero a partir de 1976, los países son libres de adoptar el régimen de cambio que quieran. Se puede hablar del patrón divisa. Una divisa puede servir de patrón de cambio internacional ya que el valor de una moneda se fija con respecto a otras. Existen tres motivos para demandar divisas; pagar transacciones, constituir reservas internacionales y especular para obtener ganancias cambiarias. El primer motivo define a la obligación de pago mientras que el segundo y el tercero definen el riesgo cambiario. En la medida en que se liga la demanda de divisas al pago de transacciones ésta tiende a concentrarse en unas cuantas monedas de uso internacional. Sin embargo al ligar la demanda de divisas a motivos de especulación ésta tiende a dispersarse ya que depende de factores ligados con los logros económicos de las naciones que emiten las divisas. De lo anterior se deriva una creciente inestabilidad de la demanda de divisas, lo cual, aunado al aumento y a la automatización de los movimientos internacionales de capital, así como

a la creciente integración financiera internacional pone en riesgo la estabilidad del Sistema Monetario Internacional.

### 1.1 El Patrón Oro y su rompimiento

Antes del sistema Bretton Woods los flujos de la economía internacional estaban regidos por el patrón oro. Éste no necesitaba un acuerdo internacional, sino que la participación en él era libre ya que cualquier país que quisiera integrarse a él, sólo tenía que establecer una paridad fija entre su moneda y el oro. Conforme a ello, los tipos de cambio se determinaban de acuerdo al contenido de oro de sus unidades monetarias y los países se comprometían a convertir su moneda a determinado precio en oro.

El *patrón oro puro* tenía las siguientes características:

- \* La autoridad monetaria estaba obligada a comprar y vender cantidades ilimitadas de oro a un precio fijado, para asegurar la convertibilidad de los billetes que emitía.
- \* Libre acuñación y fundición de oro y monedas.
- \* Libre circulación de oro dentro y fuera del país

Los desequilibrios de la balanza de pagos se ajustaban automáticamente de acuerdo a las salidas y entradas de oro, ya que si un exportador adquiría oro, podía ser vendido al banco central a cambio de moneda local, incrementando así la oferta monetaria y la cantidad de oro en el banco central. Por el contrario, cuando los importadores vendían moneda local al banco central para realizar sus pagos en el exterior, reducían la oferta monetaria y la cantidad de oro en el banco central. Así, el mercado ajustaba la oferta monetaria tanto nacional como internacionalmente.

La cantidad de oro producida dependía de la relación de los costos de su producción y el precio ofrecido por los bancos centrales y sus costos dependían del nivel de precios. Cuando el nivel de precios aumentaba, aumentaban los costos de producción del oro, lo que reducía su oferta y como había un precio fijo de venta esto se traducía en menor crecimiento de la oferta monetaria y de las tenencias de oro y viceversa.

El patrón oro, al mantener los tipos de cambio relativamente estables, protegía el valor de los préstamos en el extranjero ya que proporcionaba certidumbre y estabilidad a las relaciones comerciales.

En el siglo XIX el oro había perdido importancia ante el gran desarrollo de los billetes y el crédito, pues ya representaba una parte proporcional muy pequeña de la oferta monetaria.

Entonces, la principal característica de este periodo fue la gradual sustitución de la moneda mercancía por la moneda crédito. Otra característica del sistema monetario de la preguerra fue un patrón de cambio esterlina, pues estaba centrado principalmente en Inglaterra.

Sin embargo, el patrón oro en la práctica representaba varios problemas. Regularmente los cambios en la oferta de oro eran causados por nuevos descubrimientos o innovaciones en los procesos de refinamiento más que en los costos. Otro gran problema era que el crecimiento del comercio internacional estaba limitado por el limitado crecimiento de la oferta de oro, al aumentar la demanda de oro debido al crecimiento del comercio internacional el oro se encarecía. La inflación de la Primera Guerra Mundial incrementó la demanda de oro y una menor oferta debido a los altos costos de la producción de éste. Ello generó escasez de oro. Para satisfacer la demanda de dinero internacional había que aumentar el precio del oro con respecto a las monedas nacionales. Estos acontecimientos y el aumento del poderío económico de Estados Unidos disminuyeron la operatividad del patrón de cambio oro.

Al comienzo de la Primera Guerra Mundial la mayor parte de los Países Europeos abandonaron el patrón oro y el dólar fue la única moneda que mantuvo su convertibilidad en oro.

Después de la Primera Guerra Mundial, los gastos bélicos y de reconstrucción hicieron necesario el incremento de la oferta monetaria, de este modo las reservas de oro representaban una pequeña parte de la oferta monetaria lo cual hizo imposible apoyar la circulación monetaria en reservas de oro.

En la década de los 20 las monedas europeas fluctuaron libremente en el mercado devaluándose con respecto al dólar y al oro. La mayoría de los países europeos querían volver al patrón oro con el tipo de cambio anterior a la guerra. Se realizaron esfuerzos por restablecer el patrón oro a través de diversas reuniones como: El Comité Cunliffe, las Conferencias de Brúcelas y Génova. Finalmente, en 1925 Gran Bretaña ligó su moneda al oro pero a la paridad de preguerra pretendiendo que precios y salarios volvieran al nivel que habían tenido antes de 1914. Al igual que Inglaterra otros países volvieron a ligar sus monedas al oro, sin embargo las condiciones ya no eran las mismas.

El patrón oro, restaurado ahora, tomaba un papel distinto; las reservas de oro ya no eran el medio por el cual se transmitían los cambios externos y se convirtieron en un instrumento que permitía a las autoridades monetarias proteger la situación interna de los

efectos de las fluctuaciones externas. Las políticas monetarias enfocadas a conseguir objetivos internos y el deseo de mantener los tipos de cambio fijos, para lograrlo hicieron que los diferentes países optasen por tomar políticas monetarias diferentes lo que hizo casi inevitable las modificaciones en los tipos de cambio.

Al finalizar la guerra se incrementó la capacidad productiva y el comercio mundial, lo cual provocó que las reservas de oro resultaran insuficientes y la economía mundial presentó problemas de liquidez. Por ello, en la conferencia de Génova se hizo la recomendación de economizar el oro, dando origen a dos diferentes sistemas monetarios.

- \* *El patrón lingote oro*, en el cual se limitaba la venta de oro para fines específicos y en determinadas cantidades mínimas. Esto aunado a la supresión de la circulación de oro para concentrarlo en los Bancos Centrales ayudo a economizar el oro, sin embargo los billetes que se emitían no tenían respaldo alguno.
- \* *El patrón de cambio oro*, en el que, además de limitarse la venta de oro y retirarse de la circulación, las reservas monetarias estaban constituidas por divisas que a su vez podían ser cambiadas por oro a un precio determinado y fijaron el tipo de cambio de su moneda en términos de su moneda clave, lo que llevó a estas economías a ser dependientes de la economía del país que emitía su moneda clave.

La economía mundial parecía haberse repuesto de la Primera Guerra Mundial hasta que en 1929 la Bolsa de Valores de Nueva York quebró, lo que hizo perder su dinero a los que tenían acciones Esto disminuyó la demanda, la producción y el empleo. Los bancos sufrieron retiros masivos y empezaron a quebrar y a suspender pagos. El quiebre de la bolsa de valores evidencio la debilidad económica estadounidense y el gran peso de Estados Unidos en la economía mundial propagó la crisis. Esto aunado a la transferencias de capital de algunos países debido a las deudas de guerra propició que los países instalaran controles de cambios y medidas restrictivas al comercio internacional y a la movilidad de capitales, con ello se pretendía mitigar las dificultades de balanza de pagos, sin embargo sólo se logró disminuir el monto del comercio internacional y darle inestabilidad.

A esta crisis contribuyeron una serie de acontecimientos como:

- \* *La devaluación de la libra esterlina*. Inglaterra restableció el patrón oro a la paridad anterior a la guerra lo que sobrevaluó su moneda y le ocasionó problemas en el frente externo. A este problema se le atacó reduciendo el nivel de precios interno lo que sólo trajo desempleo y depresión. Las altas tasas de interés provocaron desequilibrios en

la cuenta de capital. Además, Inglaterra pedía préstamos a corto plazo y prestaba a largo plazo, por lo que al surgir la inevitable crisis los acreedores retiraron sus préstamos a corto plazo y los préstamos a largo plazo fueron congelados o se perdieron. En 1931 Inglaterra debido a la depresión, a la salida de capital y a la sobrevaluación fue incapaz de convertir a oro las reservas de libras esterlinas en propiedad de otros países y decidió devaluar su moneda. Al mismo tiempo las economías que mantenían como reserva a la libra esterlina se vieron en la necesidad de devaluar también.

- \* *La devaluación del dólar.* Para incrementar las exportaciones y hacer desaparecer la ventaja competitiva debido a la devaluación de la libra y desalentar las importaciones Estados Unidos devaluó el dólar y abandono el patrón oro en 1934 con el fin de incentivar la actividad económica y salir de la depresión.
- \* *Las devaluaciones del bloque oro.* Pocos fueron los países que no devaluaron sus monedas, sin embargo un grupo de países decidió mantener la convertibilidad del oro. Por otro lado, los países que devaluaron habían estimulado un poco la recuperación de sus economías, por lo que los países del bloque oro se vieron en la necesidad de devaluar.
- \* *Los fondos de igualación de cambios.* Como se estableció una política de tipos de cambio fluctuantes la especulación del sistema financiero genero fluctuaciones que afectaban al tipo de cambio, para contrarrestarlas Estados Unidos, Reino Unido y Francia establecieron fondos de igualación de cambios mediante los cuales compraban y vendían divisas y oro para darle cierta estabilidad al tipo de cambio.
- \* *Acuerdo Monetario Tripartita.* Éste se propuso establecer cierta colaboración entre los fondos de igualación de Estados Unidos, Reino Unido y Francia. El acuerdo permitió atenuar las fluctuaciones unilaterales de las paridades cambiarias y acabar con las devaluaciones monetarias competitivas. Así este acuerdo hizo del régimen de inconvertibilidad del oro, un patrón oro para uso exclusivamente externo.

Al finalizar la Segunda Guerra Mundial los gastos bélicos y de reconstrucción hicieron crecer excesivamente la circulación monetaria. Además, la mayoría de los países tenía una gran cantidad de restricciones y controles establecidos como parte de las economías de guerra, además de la suspensión de pago. Es por ello que era necesario restablecer el orden en medio del desastre monetario de las primeras décadas del siglo XX y con éste fin se llevo a cabo en 1944 se realizó la Conferencia Monetaria y Financiera de Bretton

Woods.

## 1.2 Sistema de Bretton Woods

Antes de finalizar la Segunda Guerra Mundial ya se hablaba de reorganizar el sistema monetario internacional.

En 1944 se realizó la Conferencia Monetaria y Financiera de Bretton Woods con el objetivo de normalizar e intensificar las relaciones económicas internacionales con base en la estabilidad monetaria; para ello se presentaron dos planes.

En 1942 Harry White elaboró un proyecto de estabilización denominado “Proposal for an Stabilization Found of the United and Associated Nations” mismo que sería conocido como Plan White. Este proyecto buscaba promover la estabilidad de los tipos de cambio por medio de la creación del Fondo de Estabilización Monetaria Internacional. Este Fondo tenía la capacidad de hacer préstamos temporales a los países con déficit en cuenta corriente, para así permitirles corregir su desequilibrio sin la necesidad de modificar su tipo de cambio a menos que éste fuera de carácter estructural. Para ello contaría con recursos por 12,000 millones de dólares.

Cada país fijaría su paridad inicial en términos de gramos oro con respecto a una moneda internacional denominada “UNITAS”, la cual estaría definida por 137 gramos de oro fino. La paridad de esta unidad monetaria debería ser respetada en todas las transacciones y solo se autorizaba una modificación en el caso de desequilibrios fundamentales en las balanzas de pagos y bajo la autorización de los miembros del Fondo por medio de un sistema de votos ponderados.

Este plan incluía fondos destinados a la reconstrucción y a proveer de fondos a países necesitados de capitales para complementar su ahorro interno canalizados a través del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

También contenía disposiciones para eliminar las restricciones y los controles cambiarios. Por otro lado, en 1943 John Maynard Keynes presenta su proyecto: “Proposal for an International Clearing Union” que encierra en su contenido la idea de crear una Unión Internacional de Compensación que permitiera a los países con déficit en cuenta corriente pagar su saldo con una unidad monetaria de nombre “BANCOR” definida en oro. El objetivo de esta unidad monetaria era que los bancos centrales de los países miembros, tuvieran un instrumento monetario con la Unión de Compensación para regular sus

deudas y créditos. No habría transferencia de oro entre los bancos centrales y la paridad de las monedas nacionales con respecto al banco sería ajustable de común acuerdo.

Ambos planes perseguían los mismos objetivos; la estabilización monetaria y la corrección de los desequilibrios temporales pero de diferente manera. El Plan White recomendaba un organismo estructurado con funciones jurídicamente específicas, reglas de operación, límites, remedios condiciones para implantar los remedios y hasta medidas referentes a la disolución del organismo. Además contenía disposiciones para eliminar las restricciones y los controles cambiarios así como llevar a los países miembros a liberar sus sistemas cambiarios para las transacciones de cuenta corriente de forma negociada. De ser necesario los ajustes a la paridad tendrían que ser negociados. Sin embargo, el Plan White no preveía ningún mecanismo automático que obligara a los países superavitarios a tomar medidas para corregir sus desequilibrios. De acuerdo al Plan White los movimientos de capital, a través de préstamos a largo plazo, serían responsabilidad de un organismo paralelo llamado Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. El Plan Keynes recomendaba un mecanismo bancario internacional en manos de los bancos centrales bastante automatizado pero no demasiado formalizado. A pesar de que no había transferencia de oro entre bancos centrales el mecanismo de funcionamiento era bastante automático, es más, a ciertos elementos de automaticidad de acción por parte de los países superavitarios, para corregir sus superávits y restaurar así cierto equilibrio en los movimientos monetarios internacionales. El Plan Keynes no proponía ningún mecanismo especial para la reconstrucción ni el desarrollo pero sugería que a través de la Unión Internacional de Compensación se podrían manejar varios fondos relacionados con los ajustes de posguerra.

El Departamento del Tesoro de Estados Unidos, considero que el Plan Keynes difícilmente sería aprobado por el Senado estadounidense, e incluso el mismo Keynes pensaba que su Plan al ser muy novedoso y amplio encontraría resistencia para su aprobación en el Parlamento británico. Finalmente, se impuso el primero. Se creó el Fondo Monetario Internacional (FMI) con el propósito de mantener la creación y liquidez internacional y el mantenimiento de un sistema de tipos de cambio más o menos estables. El sistema de Bretton Woods establecía tipos de cambio estables en relación al dólar y un precio invariable en dólares 35 dólares la onza. Los países miembros del sistema mantendrían sus reservas en forma de dólares u oro y podían vender sus dólares a la Reserva Federal a cambio de oro al precio oficial. Tal vez de haberse aprobado el Plan

Keynes habría resuelto mas problemas y habría dado mayor estabilidad al Sistema Monetario Internacional al ser más amplio, automático y además preocuparse no solo por los déficits sino también por los superávits.

### **1.3 Inconvertibilidad del dólar y el rompimiento de Bretton Woods**

Después de la guerra, el aumento de los niveles nacionales de precios condujeron a un aumento en la demanda de dinero internacional y los mayores costos en la producción de oro impidieron el aumento de la oferta. Los incrementos de la demanda de oro por parte de los Bancos Centrales eran mayores que los incrementos en la oferta de oro, así que cada banco nacional sólo podía satisfacer su demanda de oro comprándoselo a otro banco nacional. La razón de la escasez mundial de oro era que el precio a la que los bancos centrales compraban y vendían oro (35 dólares la onza) era muy bajo para los costos de producción.

A este problema surgió una alternativa: si los países no podían aumentar sus tenencias en oro, aumentaban las tenencias extranjeras de activos a corto plazo en dólares, libra y otras monedas duras.

Al finalizar la guerra Estados Unidos surgió con un gran superávit en balanza de pagos y pudo poner a disposición del mundo cantidades considerables de dólares. Este superávit propició en el resto del mundo una escasez de dólares, fue entonces cuando los países europeos tomaron medidas de control a los productos proveniente de Estados Unidos. Así surgió en 1947 el Plan Marshall para ayudar a la recuperación, promover el desarrollo y a fomentar el intercambio comercial, estableciendo un sistema multilateral de pagos y poniendo fin a las restricciones. El efecto de ello es que el dólar se convirtió en la moneda internacional por excelencia y los bancos centrales comenzaron a acumular dólares que invirtieron posteriormente en el mercado financiero de Estados Unidos. Estados Unidos podía suministrar dólares casi ilimitadamente a otros países para satisfacer su demanda de dinero ya que había una fuente “casi inagotable” de letras de la Tesorería, de los Estados Unidos y de depósitos en bancos estadounidenses. Sin embargo, era limitada la capacidad de los Estados Unidos de suministrar oro a los bancos centrales extranjeros. Mientras que las tenencias de dólares extranjeros aumentaban, disminuían las tenencias de Estados Unidos en oro porque los bancos extranjeros querían incrementar sus tenencias de dinero internacional, sin embargo Estados Unidos no podía vender dólares u

oro a los bancos centrales extranjeros sin incurrir en déficit de la balanza de pagos. Poco a poco y a medida que Europa se recuperaba, la balanza de pagos de Estados Unidos se convirtió en deficitaria, la acumulación de obligaciones a corto plazo hizo mermar sus reservas de oro y originó dudas con respecto a la capacidad de pago de este país.

En la década de los 60, Estados Unidos tomó diversas medidas para disminuir la demanda oficial de oro extranjera sin éxito alguno<sup>1</sup>. Sin embargo, el déficit de Estados Unidos era un problema estructural del sistema ya que la demanda internacional del dinero no podía ser satisfecha sin forzar a que Estados Unidos incurriera en déficit. *“En 1965 el gobierno de Estados Unidos comenzó a reconocer que su déficit podía explicarse mejor en términos de la demanda extranjera de dinero internacional que por la sobrevaluación del dólar”*.<sup>2</sup>

El gobierno de Estados Unidos quería que el FMI creara una nueva forma de dinero internacional que abasteciera la demanda internacional de dinero que tuviera los atributos monetarios del oro, sin tener una presencia física y que su oferta se controlara por medio de tratados. Sin embargo, los países europeos se opusieron hasta que el déficit de Estados Unidos disminuyera ya que atribuían éste a una mala conducción de la política monetaria de este país. Naturalmente el déficit de Estados Unidos no podía disminuir si no disminuía la demanda internacional de dinero. Por fin, se firmó un tratado internacional para crear este nuevo dinero llamado Derechos Especiales de Giro (DEG). Tal vez la creación de los DEG podían haber resuelto el problema estructural del sistema, sin embargo otros acontecimientos como la guerra de Vietnam volvieron inoperantes los DEG.

Los gastos militares de la guerra de Vietnam y los paquetes de medidas expansionistas de Estados Unidos agravaron el problema, ya que se incrementaron las compras gubernamentales, sin embargo, el nivel de impuestos se mantuvo constante, lo que generó presiones fiscales financiadas por la expansión monetaria. Esto incrementó el nivel de precios y se deterioró aun más la cuenta corriente. La pérdida de competitividad

---

<sup>1</sup> Por ejemplo obligaban a los receptores de ayuda estadounidense a gastar el dinero en bienes de producción estadounidense aunque estos fueran más caros, las compras de títulos extranjeros estaban sujetas a impuestos, las inversiones extranjeras de las empresas e instituciones financieras de Estados Unidos estaban sujetas a restricciones, hubo también medidas para incrementar los ingresos de Estados Unidos provenientes del extranjero, los Secretarios de la Tesorería de Estados Unidos convencieron a las Tesorerías extranjeras de no comprar más oro, la Tesorería de Estados Unidos emitió títulos especiales en marcos, francos y otras monedas para destinarlos a los bancos centrales extranjeros con el fin de que disminuyeran su demanda de oro. Estas medidas devaluaron el dólar de manera disfrazada.

<sup>2</sup> Chapoy Bonifaz Alma, Ruptura del Sistema Monetario Internacional, UNAM, 1979.

de los productos estadounidenses y el aumento del ingreso, incrementaron más las importaciones que las exportaciones deteriorando más la cuenta corriente. Para contrarrestar este desequilibrio Estados Unidos pretendía que otros países corrigieran su superávit con Estados Unidos mediante la revaluación de sus monedas o tomando otras medidas para aumentar sus pagos internacionales.

En 1970 y 1971 la presión especulativa, la enorme cantidad emitida de eurodólares y petrodólares, así como las consideraciones políticas del gobierno francés que solicitó el valor en oro de todos los dólares acumulados ejercieron una gran presión contra el valor del dólar, por lo que muchas monedas fueron revaluadas. Inevitablemente el dólar tenía que devaluarse, lo que no era fácil ya que el dólar solo podía ser devaluado si los demás países acordaban fijar sus respectivas monedas con el dólar un nuevo tipo de cambio. Sin embargo, esto entrañó innumerables problemas económicos y políticos, ya que esta negociación encarecería sus productos con respecto a los productos estadounidenses. Debido a ello, Estados Unidos declaró la inconvertibilidad unilateral de dólares a oro. Además el presidente Nixon impuso un impuesto de 10% sobre todas las importaciones de Estados Unidos hasta que los socios comerciales se pusieran de acuerdo para revaluar sus monedas. Mediante el Acuerdo Smithsoniano se devaluó el dólar de 35 dólares la onza de oro a 38 (alrededor del 8% en promedio frente a las diversas monedas), además suprimió el impuesto de 10% a las importaciones estadounidenses. Sin embargo, este acuerdo no logró que Estados Unidos reanudara la venta de oro a los bancos centrales extranjeros. El incremento de la oferta monetaria de Estados Unidos (por ser año electoral) y el deterioro de la cuenta corriente hicieron evidente que la devaluación del dólar no había sido suficiente. Durante 1972 y 1973 los ataques especulativos en contra del dólar hicieron que se cerrara el mercado de divisas. El 12 de febrero de 1973 se devaluó nuevamente el dólar, sin evitar que los ataques especulativos siguieran en cuanto se reabrió el mercado de divisas. El 1 de marzo el mercado se volvió a cerrar y para cuando se reabrió el 19 de marzo ya diversas monedas flotaban con respecto al dólar marcando así el fin de la era de los cambios fijos.

#### 1.4 Los tipos de cambio flexibles: El dólar como moneda hegemónica.

El aumento del nivel de precio de Estados Unidos en la década de los 60 fue un fenómeno de proporciones mundiales. Los países comenzaron a importar la inflación norteamericana y para contrarrestar este problema buscaban el equilibrio interno abandonando el tipo de cambio fijo

En 1972 se formó el “Comité de los Veinte” con el fin de diseñar un nuevo sistema de tipos de cambio fijos. Sin embargo, con las altas tasas de inflación que sufrían los países en ese momento ningún compromiso de tipo de cambio fijo hubiera sido viable.

Al ser la economía de Estados Unidos la economía más fuerte desde finales de la Segunda Guerra Mundial, además de ser la que más transacciones comerciales y financieras tenía, las operaciones se empezaron a realizar en dólares y poco a poco el dólar se convirtió en un equivalente general para las transacciones comerciales y financieras a nivel mundial, además de que la mayor parte de los bancos centrales de los diversos países ligaban su tipo de cambio en relación al dólar.

Así, después del rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods se estableció un sistema de divisa de reserva. En este sistema todos los bancos centrales fijaban el tipo de cambio respecto al dólar, intercambiando su moneda nacional por divisas o activos en dólares. La necesidad de los gobiernos de intervenir en el tipo de cambio de su moneda implicaba la necesidad de mantener reservas en dólares suficientes para compensar las fluctuaciones de su moneda. Por ello los bancos centrales mantienen una gran cantidad de sus reservas en Bonos del Tesoro estadounidense que les generan intereses y que son bastante líquidos.

Sin embargo este nuevo orden mundial ha presentado fuertes problemas. En octubre de 1973 inicio la guerra entre Israel y los países árabes. La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)<sup>3</sup> en represalia contra Estados Unidos y Holanda, que apoyaban a Israel, decidió embargar a estos dos países. Debido al miedo a un posible desbaste de petróleo, se inició una compra masiva que aumentó su precio. Por ello, los

---

<sup>3</sup> Organización Internacional que se ocupa de coordinar las políticas relativas al petróleo programadas por sus Estados Miembros. Fundada en 1960, en la actualidad está constituida por los siguientes países: Arabia Saudita, Argelia, Emiratos Árabes Unidos, Indonesia, Irak, Irán, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar y Venezuela. También pertenecieron a la OPEP Ecuador (que se incorporó en 1973, pero abandonó la organización en 1992) y Gabón (que se dio de baja en 1995). Su sede radica en Viena (Austria).

países de la OPEP incrementaron el precio del petróleo a sus principales compradores, lo que elevó aún más el precio.

Este aumento en el precio del petróleo incrementó a su vez los precios de la energía, los derivados del petróleo, los costos de las empresas, lo que restringió el consumo y la inversión llevando a la recesión de la economía mundial. A su vez, las expectativas de inflación futura hicieron incrementar los salarios a pesar de la recesión y el desempleo.

Para controlar la inflación y con ayuda de los tipos de cambio flexibles, los países impusieron políticas monetarias restrictivas. Estas políticas monetarias restrictivas agravaron la crisis de 1974-1975.

A medida que la recesión se hacía más profunda, la mayoría de los países instauró políticas fiscales y monetarias expansivas lo que produjo una recuperación de la producción y un descenso de la inflación, no así en las tasas de desempleo.

En conjunto los países industrializados volvieron al superávit en cuenta corriente hacia 1975-1976. Los países de la OPEP, que no podían incrementar sus gastos al mismo nivel que su ingreso incrementaron su superávit en cuenta corriente en 1975 y 1976. Sin embargo, los países en desarrollo no productores de petróleo financiaban sus gastos mediante préstamos de los fondos de los países de la OPEP depositados en los países industrializados.

El tipo de cambio flexible pareció responder bien por lo que en 1976 el FMI autorizaba a cada país escoger el sistema de tipo de cambio que prefiriese.

En 1978 Estados Unidos incentivó al mundo industrializado a adoptar políticas macroeconómicas expansivas para propiciar el crecimiento de la economía mundial. Estados Unidos incrementó enormemente su política monetaria en comparación con otros países industrializados (Japón o Alemania) lo que incentivó nuevamente la inflación y el déficit de la balanza de cuenta corriente. Como resultado, se provocó una fuerte depreciación del dólar de 1976 a 1979. En 1979 el presidente del Consejo de la Reserva Federal anuncio el control del crecimiento de la oferta monetaria, con el fin de detener la inflación y la devaluación del dólar. Los tipos de interés de Estados Unidos crecieron, esto sumado a las expectativas de un dólar fuerte a futuro, incentivaban la inversión lo que apreciaba al dólar. Sin embargo el efecto de la apreciación del dólar hizo encarecer los productos de Estados Unidos e incentivó la producción en el resto del mundo. El dólar más fuerte disminuyó la inflación en Estados Unidos, pero la exporto al resto del mundo. La política fiscal de Reagan (disminuir los impuestos e incrementar los gastos militares),

por un lado apreció al dólar, sin embargo, por el otro, incrementó el déficit fiscal. Al mismo tiempo las políticas fiscales restrictivas para contrarrestar la segunda crisis petrolera<sup>4</sup> hacían que sus monedas se depreciaran con respecto al dólar. A partir de 1982 y a medida que se incrementaban los gastos fiscales, la producción en Estados Unidos comenzó a recuperarse tanto en Estados Unidos como en el exterior. Sin embargo el aumento en los gastos fiscales no se correspondió con aumentos en el ahorro privado o con disminución en la inversión, así que la balanza en cuenta corriente de Estados Unidos se deterioró.

La apreciación del dólar había perjudicado a la producción encareciendo los productos estadounidenses en el exterior, los productores perjudicados empezaron a presionar al gobierno para que protegiesen las industrias exportadoras en decadencia.

La Reserva Federal relajó la política monetaria, por lo que redujo la tasa de interés y hacia 1985 se produjo una importante depreciación del dólar hacia 1987.

El 1987 el Grupo de los Cinco (Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Alemania y Japón) más Canadá, se reunieron en Louvre y acordaron la intervención en el tipo de cambio de las monedas, ya que el resto de los países industrializados estaba en descontento por la apreciación de sus monedas con respecto al dólar pues esto le restaba competitividad a sus productos. Se comprometieron a mantener los tipos de cambio en los niveles en los que se encontraban en ese entonces. Los países crearon unas “zonas objetivo” para los tipos de cambio y se comprometieron a defenderlas interviniendo en el mercado de divisas. Esta estabilidad duró poco ya que el constante déficit externo de Estados Unidos y el alza de las tasas de interés en Alemania hicieron que en octubre de 1987 cayera Wall Street desencadenando un efecto domino en varias bolsas de valores. Para contrarrestar este efecto, las políticas monetarias de los países industrializados hicieron descender los tipos de interés lo cual hizo que el dólar se depreciara más allá del límite acordado en Louvre.

El rápido crecimiento de la oferta monetaria estadounidense en el periodo de 1985-1986 hizo que la inflación creciera para 1987-1988. Para contrarrestar este incremento en la inflación, la Reserva Federal aplicó una política monetaria muy restrictiva lo que llevo al

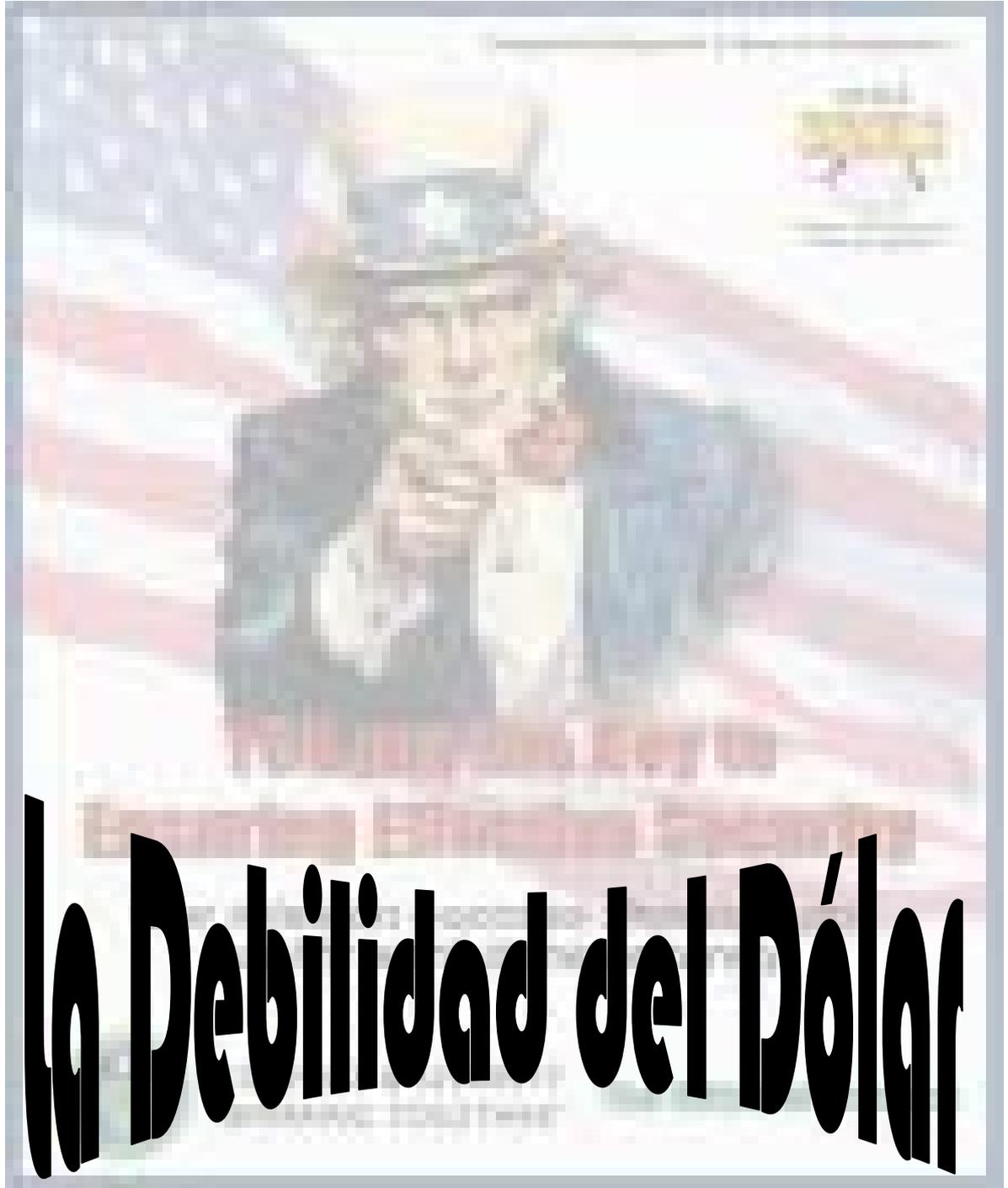
---

<sup>4</sup> La caída de Shah de Irán en 1979 suspendió las exportaciones de este país ocasionando un nuevo incremento en los precios del petróleo. Esto llevo nuevamente a la depresión a la economía mundial, aumentando los precios y el desempleo y disminuyendo la producción. Como resultado de 1979 -1980 se restringió el crecimiento de la oferta monetaria lo que incrementó aún más el desempleo y disminuyó la producción.

país a una recesión en 1990. La recuperación de 1992 encaminó al país al llamado boom económico, inflación baja, crecimiento alto, tasa de desempleo bajas y un mercado de valores expansivo.

Por otro lado las presiones inflacionistas en los principales países europeos, sobre todo en Alemania, hicieron que los países europeos iniciaran una política monetaria restrictiva lo cual empujó al menor crecimiento ocasionando un ataque especulativo hacia las monedas del Sistema Monetario Europeo (SME).

Otro factor importante fue que la inflación de 1989 en Japón elevó demasiado el precio de las acciones japonesas. Para contrarrestar este problema Japón aplicó una política monetaria restrictiva que si bien hizo caer el precio de las acciones, también dejó en crisis al sistema financiero japonés llevando a la economía japonesa a la recesión hacia 1992. Hacia 1996, el gobierno japonés preocupado por una creciente deuda pública aumentó los impuestos llevando a la economía al estancamiento. Estos problemas hicieron que hubiera ataques especulativos en contra del yen y lo llevaron a la devaluación, lo cual, contagió a las economías del sudeste asiático con quienes Japón tenía intensas relaciones comerciales. Estas economías cayeron en recesiones a partir de 1997.



# La Debilidad del Dólar

## 2. La debilidad del dólar

### 2.1 La economía estadounidense

El auge económico estadounidense registrado en los años 90, caracterizado por elevadas tasas de crecimiento sostenido del Producto Interno Bruto (PIB) en ausencia de presiones inflacionarias y bajas tasas de desempleo fue sorprendente, ya que la teoría económica convencional sugería que cuando el desempleo disminuía la inflación tendía a acelerarse. Sin embargo, no ocurrió así. Éste peculiar comportamiento de la economía fue resultado de varios factores que incrementaron la productividad.

Durante la administración Clinton se llevó a cabo la reorientación de las actividades de investigación y desarrollo militares hacia el sector civil de tecnologías de punta. *“La tecnología estadounidense debe enfocarse en una nueva dirección, para desarrollar su fuerza económica y estimular el crecimiento económico. En lo que se refiere al desarrollo tecnológico, la función federal tradicional se ha limitado a apoyar la ciencia básica y la investigación orientada hacia misiones concretas del Departamento de Defensa, la NASA y otras agencias. Esta estrategia fue apropiada para una generación anterior, pero no lo es para los grandes desafíos actuales. No podemos confiarnos a la buena suerte para la aplicación en el sector privado de la tecnología creada con fines de defensa. Debemos abordar nuevamente esos desafíos y concentrar nuestros esfuerzos en las nuevas oportunidades que ahora se nos presentan, reconociendo que el gobierno puede desempeñar un papel clave ayudando a las empresas privadas a impulsar la innovación y beneficiarse de ella”*.<sup>1</sup>

Gracias a ésta política, el progreso tecnológico fue muy elevado, resultado de las grandes inversiones en investigación y desarrollo por parte del gobierno, las universidades y los consorcios industriales, la especialización de la mano de obra, así como las tasas elevadas de acumulación de capital y los altos niveles de capital por trabajador, lo cual, ha contribuido de manera muy importante en el desarrollo de las tecnologías de la información y con ello al aumento de la productividad. El crecimiento económico registrado por la economía estadounidense durante la década de los 90 fue tan sorprendente que ha sido denominado la “nueva economía”, en la cual, los insumos y las tecnologías de la información y las comunicaciones (semiconductores, computadoras, software) aunado a la globalización (flujos financieros e Inversión

---

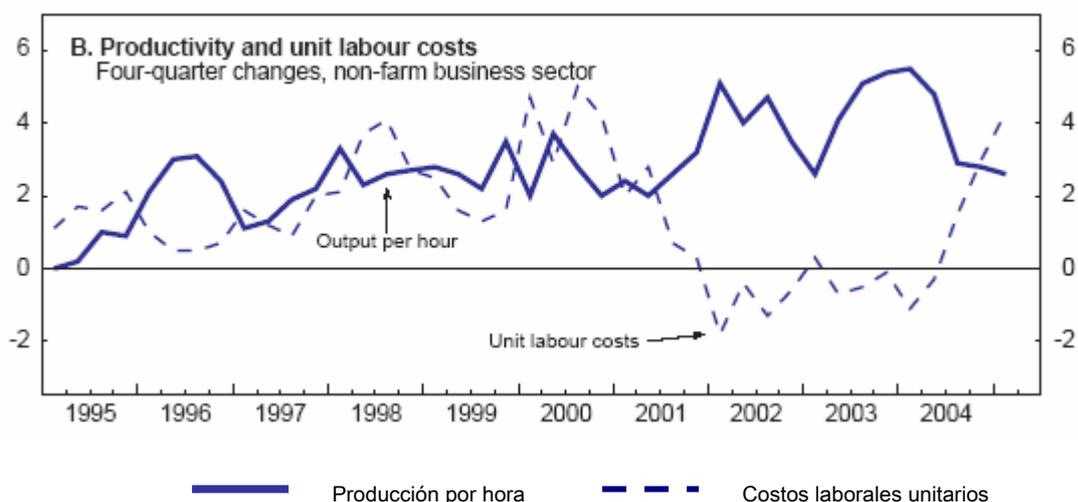
<sup>1</sup> Clinton, William y Gore Albert, *Technology for America's Growth*, The White House, Washington D.C., 22 de febrero de 1993.

Extranjera Directa) en conjunto han caracterizado un escenario de reducción de costos, lo cual ha resultado en un aumento de la productividad.

*“En lo que respecta a la experiencia de Estados Unidos, los datos parecen indicar que existió un vínculo entre las tecnologías de la información y las comunicaciones y la aceleración del crecimiento de la productividad del trabajo durante la segunda mitad de la década de los noventa. Se estima que la rápida adopción de las tecnologías de la información y las comunicaciones constituyó la fuerza motriz del aumento de la productividad del trabajo en Estados Unidos durante los años noventa. La innovación tecnológica se tradujo en una marcada reducción —alrededor del 22% anual— del precio de los computadores, en promedio, durante el período 1995–2000. La reducción de los precios alentó a las empresas a invertir en equipos de elaboración de información y elementos periféricos; en términos reales, la inversión aumentó a una tasa anual media de un 44%”.*<sup>2</sup>

Las innovaciones tecnológicas incorporadas al proceso productivo han resultado en la elaboración de productos de alta versatilidad en el diseño, oportunidad, calidad y con alta diferenciación del producto conocidas como la “de *especialización flexible*”. Lo anterior, ha derivado en el aumento de la competitividad de la economía estadounidense y ha estimulado el crecimiento económico.

**Grafico 1: Productividad y costos laborales unitarios**

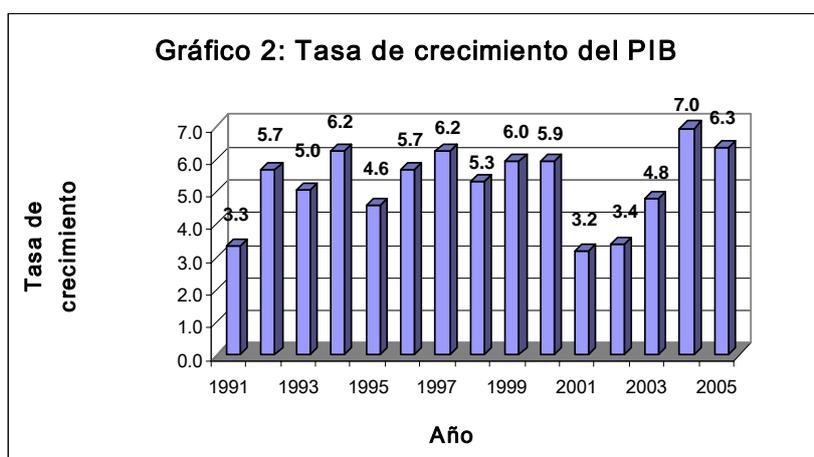


Fuente: 2005 Annual Review - United States, Organisation for Economic Co-operation and Development, 20 Jul-2005, pág. 22.

<sup>2</sup> De Masi, Paula, Estevão, Marcello y Kodres, Laura, *¿Una nueva economía?*, Finanzas & Desarrollo, Junio de 2001, pág. 38

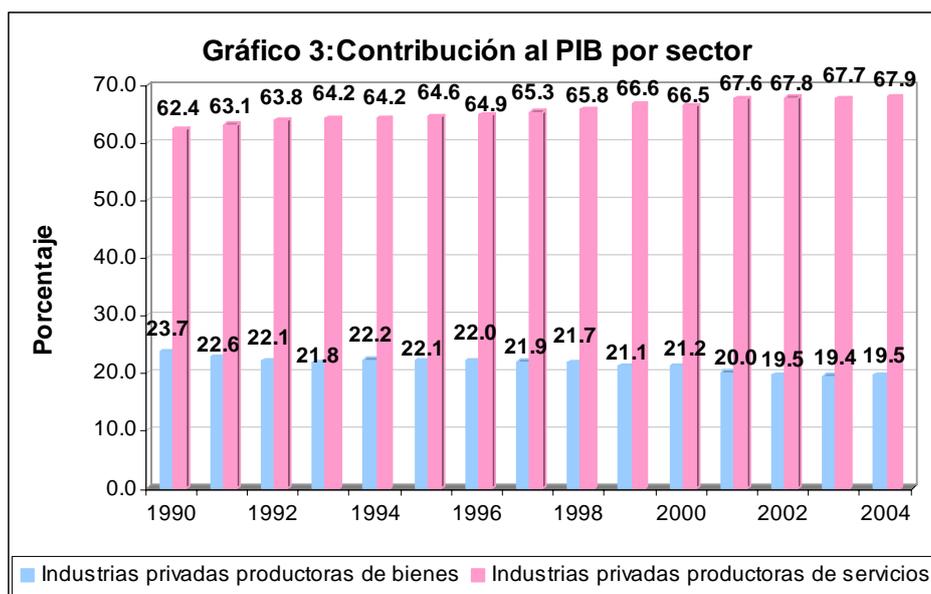
En la gráfica anterior se puede observar el constante crecimiento de la productividad (producción por hora), al mismo tiempo, el descenso de 2000 a 2003 del costo unitario laboral.

Se puede observar que en el periodo 1990-2004 el crecimiento económico ha sido superior al 4%, con excepción a las dos crisis económicas de 1990-1992 y 2001-2002. A pesar de ello, el crecimiento de los últimos años se ha debido principalmente al aumento del consumo, que ha sido financiado a través de endeudamiento de los hogares.



Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente 2006.

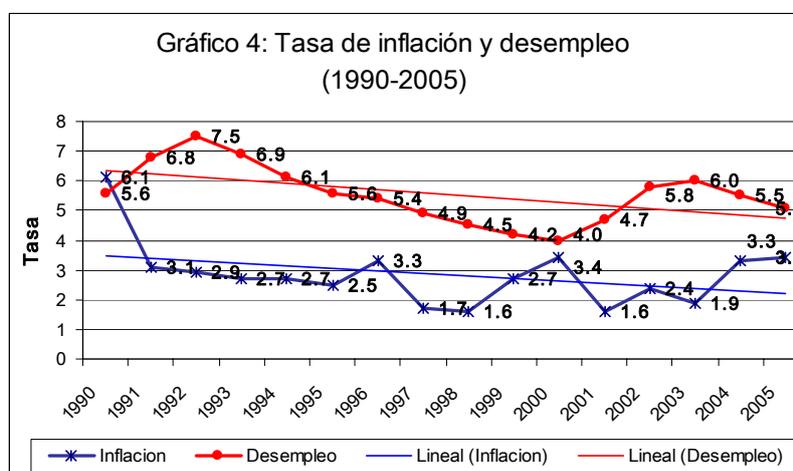
El aporte de valor agregado al PIB de los servicios era en 1990 del 62.4% y en 2004 de 67.9%, lo cual representa un incremento de 5.5%. En cambio, las manufacturas aportaban al PIB en 1990 el 23.7% y en 2003 habían reducido su participación a 19.5 %, lo cual representa una pérdida de 4.3%.



Se nota claramente en la gráfica que la producción de servicios año con año va aumentando su contribución al PIB, mientras que la contribución de la producción de bienes al PIB disminuye. Las actividades que más valor agregado aportan al PIB en el periodo 1990-2004, son las financieras, que agregan en promedio 19.3% al PIB seguidas de las manufacturas; 14.8%, el gobierno con 13.1%, servicios profesionales y de negocios con 10.7%.

<b>Tabla 1</b>	
<b>Porcentaje de valor agregado promedio como contribución al PIB</b>	
<b>(1990-2005)</b>	
Finanzas, seguros, bienes raíces y arrendamiento	19.3
Manufacturas	14.8
Gobierno	13.1
Servicios profesionales y de negocios	10.7
Servicios educativos, médicos y de asistencia social	7.2
Comercio al menudeo	6.9
Comercio al mayoreo	6.1
Información	4.3
Construcción	4.2
Artes, entretenimiento, recreación servicios de comida	3.5
Transporte y almacenamiento	3.0
Otros servicios	2.4
Utilidades	2.2
Agricultura, selvicultura, pesca, y caza	1.3
Minería	1.1

El desempleo y la inflación se han reducido, la tasa de inflación promedio para el periodo 1990-2005 ha sido de 2.83 % y la tasa de desempleo promedio de 5.54%. La tasa de desempleo ha decrecido durante el periodo de auge económico de los 90 (1993-2000) desde 7.5% en 1992, hasta 4% en el 2000 y repuntó a partir de la recesión económica de 2001, aunque descendió a partir de 2003. La inflación ha tenido un comportamiento menos estable ya que presentó un ligero repunte en 1996, a partir de entonces ha presentado ciclos de descenso y repunte hasta el año 2003, año desde el cual se mantiene a la alza. La inflación para 2005 tuvo el mismo nivel que en el 2000 y ambos han sido los niveles más altos desde 1990.



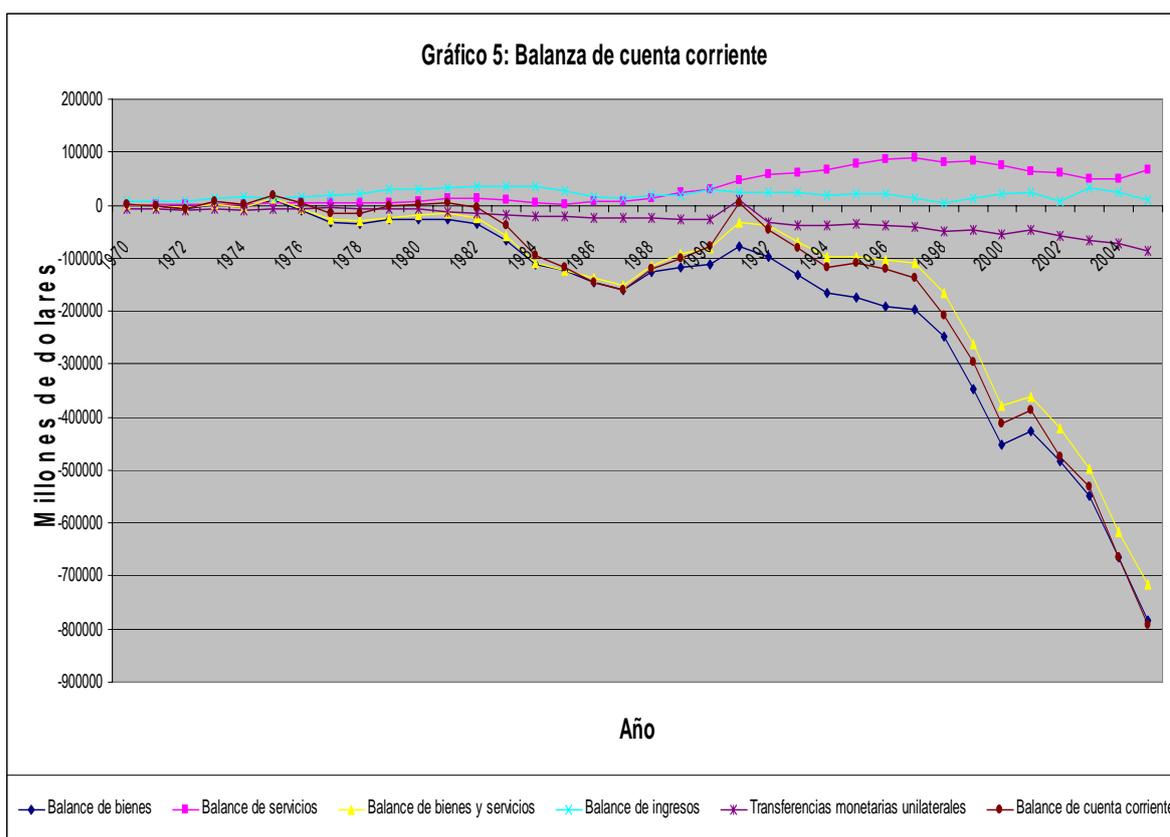
Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente 2006.

Año con año la economía estadounidense supera las expectativas de crecimiento, sin embargo a partir del año 2000 sus principales indicadores económicos muestran signos de debilitamiento. En el futuro, su crecimiento dependerá de su capacidad para hacer frente a los desequilibrios internos (ahorro – inversión además del déficit del gobierno) y externos, así como de mantener el liderazgo en la innovación tecnológica.

## 2.2 El déficit comercial estructural

En la economía estadounidense de posguerra hasta 1970 la balanza comercial estadounidense se caracterizaba por tener superávit comercial, sin embargo en 1971 se registra el primer déficit comercial, en 1973 regreso el superávit, para 1974 se volvió a registrar un déficit y en 1975 nuevamente un superávit. Estos movimientos en la balanza comercial de Estados Unidos se debieron a la inconvertibilidad del dólar, la

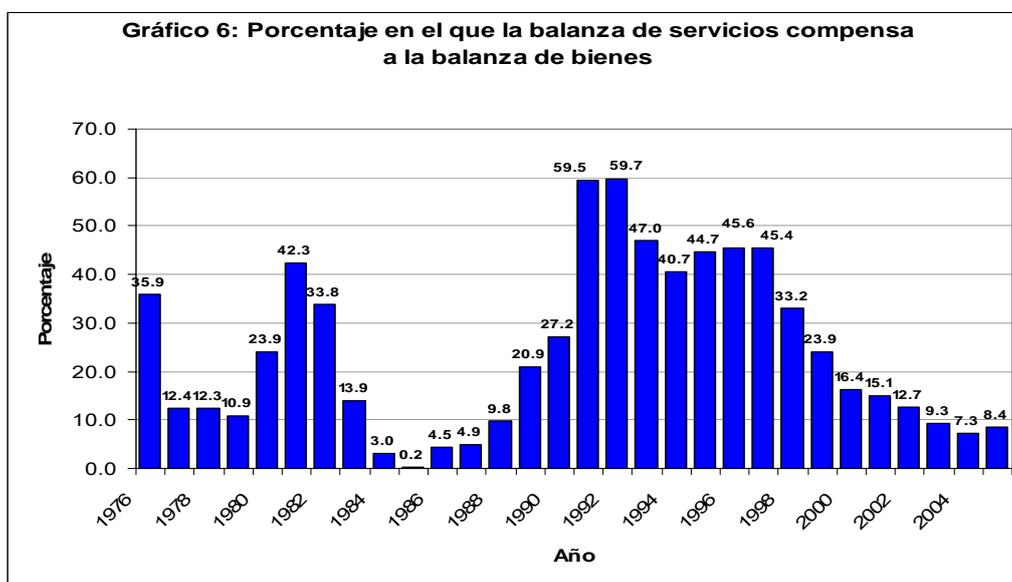
caída del sistema de Bretton Woods, las devaluaciones en cadena y los cambios en las paridades expuestos en el capítulo anterior. Sin embargo, a partir de 1976 el déficit en la balanza comercial de Estados Unidos ha sido permanente y peor aún recientemente año con año presenta máximos históricos. No obstante la naturaleza de este déficit es diferente, las condiciones de la economía mundial después del rompimiento de Bretton Woods han cambiado y se ha estabilizado la situación monetaria internacional, sin embargo, el déficit de Estados Unidos sigue creciendo. En el año 2000, Estados Unidos exportaba el 12.5% del total de mercancías, desde entonces sus exportaciones han crecido alrededor del 1%. En cuanto a las importaciones estadounidenses, en 2002 representaban el 19.25 de las importaciones mundiales, de 2000 a 2004 han crecido 5%. De estas diferencias de crecimiento entre las importaciones y las exportaciones se ha generado un creciente desequilibrio en la balanza de cuenta corriente estadounidense.



Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

Como se puede observar entre 1991 y 2000 se registra un incremento exponencial en los déficits tanto de bienes, como de bienes y servicios y el de la cuenta corriente. Para el periodo de 2000 a 2001 esta tendencia es controlada, por lo que a partir de 2002 el déficit vuelve a crecer enormemente. También se puede observar que tanto el

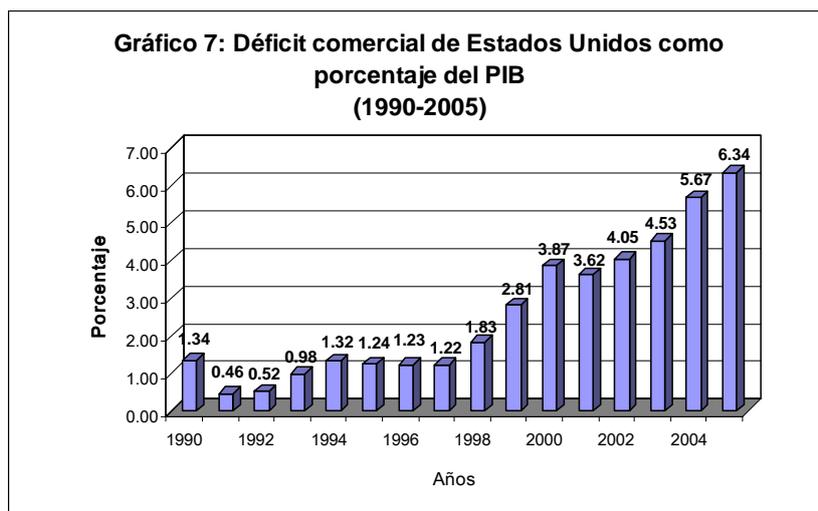
déficit de cuenta corriente, como en el déficit de bienes y servicios son ocasionados por el déficit en la balanza de bienes, ya que la balanza de servicios es superavitaria, sin embargo no alcanza a compensar el gran déficit de la balanza de bienes. Para muestra solo basta decir que el superávit en los servicios no sólo no alcanza a compensar el déficit de bienes, a partir de 1991 se observa que el porcentaje en el que la balanza de servicios compensa la balanza de bienes va disminuyendo y muestra una caída recurrente, salvo en el periodo de 1994 a 1996 en el cual se mantuvo estable. Además a partir del año 2000 se observa una disminución en el superávit de la balanza de bienes.



Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

El creciente déficit por cuenta corriente en Estados Unidos que ascendió en 2005 a 791, 508 millones de dólares, el 6.3% del PIB. También representó alrededor del 6% de las exportaciones mundiales de mercancías y servicios comerciales, ya constituye cerca de dos tercios de los superávit por cuenta corriente del resto del mundo y aproximadamente un 8% de su ahorro total. *“Los Estados Unidos están importando 16% del PIB y está exportando un poco menos de 11%. Así que las exportaciones son aproximadamente dos tercios de las importaciones, o las importaciones son aproximadamente 50 % más grandes que las exportaciones.”*<sup>3</sup> Año con año se incrementa la parte proporcional del PIB que representa el déficit comercial, sobre todo a partir de 1999.

<sup>3</sup> Summers, Lawrence H., *The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy*, Fundación Per Jacobsson, Washington, DC, 2004, pág. 4.



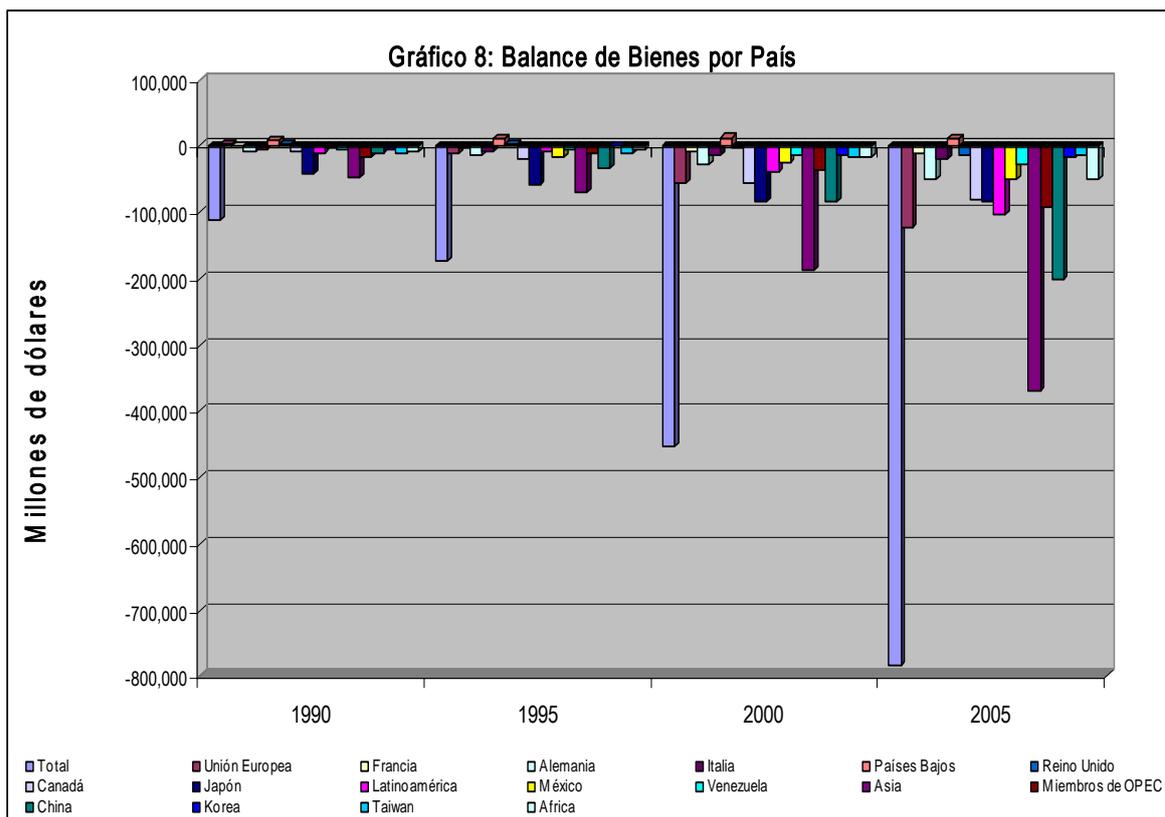
Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente 2006 y del Bureau of Economic Analysis.

El déficit comercial de los Estados Unidos ha crecido considerablemente con la mayoría de los países del orbe. Los principales países con los que Estados Unidos tiene un déficit de bienes son Unión Europea, Canadá, China, México y Japón respectivamente. Las importaciones provenientes de la Unión Europea representan el 18.9% de las importaciones totales estadounidenses, las provenientes de Canadá 17.6%, las de China 13.4%, las importaciones mexicanas 10.7% y las japonesas 8.8%.

<b>Tabla 2</b>		
<b>Importaciones estadounidenses</b>		
<b>2005</b>		
	Millones de dólares	Porcentaje
<i>Total</i>	<i>1677371</i>	<i>100</i>
Unión Europea	307909	18.4
Canadá	293314	17.5
China	243472	14.5
México	172110	10.3
Japón	138008	8.2
Miembros de OPEC	124939	7.4
Alemania	84588	5.0
Reino Unido	50536	3.0
República de Corea	43781	2.6
Taiwán	34827	2.1

Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

En la siguiente gráfica se puede apreciar como ha evolucionado el balance de bienes de 1990 a 2004 con diferentes países y regiones del mundo. El balance de bienes con Canadá, Latinoamérica, China, los países asiáticos y la Unión Europea, ha tenido un crecimiento exponencial de 1990 a 2004, en oposición el único saldo favorable que se tiene es con los Países Bajos que no ha mostrado un crecimiento importante.



Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

Para el 2004, el saldo comercial deficitario con China ascendió a 162, 065 millones de dólares y representó el 24.4% del déficit total, con la Unión Europea el déficit ascendió a 111,270 millones de dólares y significó el 16.75% del total del déficit, con Japón el saldo fue de 77, 171 millones de dólares y con una parte proporcional del déficit de 11.6%, Canadá 68,467 millones de dólares, lo cual constituyó 10.3% con México el déficit tuvo un valor en millones de dólares de 46, 427, lo cual representó el 7%.

Tabla 3		
Déficit comercial estadounidense por país		
2005		
	Millones de dólares	Porcentaje
<i>Total</i>	782,740	100
<i>Asia y Pacífico</i>	369,633	47.2
China	201,673	25.8
Japón	84,744	10.8
Malasia	23,300	3.0
Republica de Corea	16,646	2.1
Taiwán	13,374	1.7
Tailandia	12,697	1.6
India	10,831	1.4
<i>Europa</i>	146,378	18.7
Unión Europea	124,443	15.9
Alemania	51,004	6.5
Italia	19,721	2.5
Irlanda	19,421	2.5
Reino Unido	12,966	1.7
Francia	11,512	1.5
Rusia	11,336	1.4
<i>Latinoamérica</i>	102,606	13.1
Canadá	81,122	10.4
México	51,846	6.6
Venezuela	27,568	3.5
<i>África</i>	50,324	6.4
Nigeria	22,614	2.9
<i>Medio Oriente</i>	32,677	4.2
Arabia Saudita	20,666	2.6

Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

De lo anterior se puede concluir que el problema de déficit comercial no está geográficamente concentrado en alguna región o país, si bien es cierto que es mayor con algunas regiones y países, este problema tiene dimensiones mundiales, pues se mantienen saldos negativos con la mayor parte de los países del mundo.

Otra parte fundamental en el crecimiento del déficit es la reconversión de la economía estadounidense que se centra principalmente en los servicios y bienes de alta tecnología, sin embargo, no hay que olvidar que las necesidades básicas de producción y de la humanidad se cubren con bienes no con servicios, bienes que si se dejan de producir en el país al ser indispensables para el consumo y la producción tienen que ser importados.

Pero, ¿qué importa Estados Unidos y en cuáles de estos productos Estados Unidos podría reducir sus exportaciones? Como se puede observar en la siguiente tabla la mayor parte de los productos que han tenido un mayor dinamismo en las importaciones de Estados Unidos en el periodo de 1990 a 2005, son bienes necesarios e indispensables para la producción y el funcionamiento de la economía, por ejemplo; partes de computadoras, instrumentos de medición, equipo de materiales para construcción, combustibles, energéticos, petróleo, maquinaria de construcción, equipo de telecomunicaciones, etcétera. Por este motivo, no es muy probable que se dé una reducción de las importaciones ya que la causa del déficit comercial es estructural. Estas importaciones son indispensables para el funcionamiento de la industria en general y no solo la de alta tecnología, debido a la diversidad de los productos importados lo cual demuestra que el problema no es solo de un sector, sino de la economía en general.

**Tabla 4**  
**Productos importados con mayor tasa de crecimiento promedio**  
**(1990-2005)**

Energéticos	13.27
Combustibles y lubricantes	13.24
Petróleo y derivados	12.77
Televisión y receptores del video	12.29
Maquinaria de minería y construcción	12.01
Equipo médico, científico de hospital y partes	11.79
Aparatos domésticos y de cocina	11.74
Materiales de construcción (excepto metales)	11.35
Aviones civiles	11.09
Equipo de las telecomunicaciones	11.01
Materiales de fabricación de acero	10.37
Oro no monetario	10.33
Computadoras y partes	10.31
Instrumentos de medición y de mando	10.22
Comestibles agrícolas, alimentos, y bebidas	10.15

Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

**Tabla 5**  
**Principales bienes importados por categoría de demanda final**  
**como porcentaje de las importaciones totales**  
**2005**

Material de suministro industrial	30.7
incluido petróleo	
Bienes de consumo	24.6
Bienes de capital	22.8
Industria automotriz	14.3
Alimentos y bebidas	4.1
Otros bienes	3.4

Fuente: Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

Como se puede apreciar en la tabla anterior, el mayor porcentaje de las importaciones se debe a material de suministro industrial con un 30.7%, de los cuales, 33.4% es petróleo crudo, 7.3% son otros derivados de petróleo, 6.1% es gas natural y 4.8% es gasolina. Si no se incluyera el petróleo y sus derivados, el porcentaje de importaciones de material de suministro industrial sería de 14.8%, lo cual haría que el rubro cayera hasta la tercera posición en importancia.

De los bienes de consumo que representan un 24.6%, de ellos, el 13.7% son preparaciones farmacéuticas, el 11.8% son otros bienes para el hogar (que no son televisiones, videocaseteras, o audio), y 11.2% es ropa de algodón.

Los bienes de capital representan 22.8%, de los cuales el 16.9% son accesorios de computadoras, el 9.7% es equipo de telecomunicaciones, 7.8% son aparatos eléctricos y el 7.7% son computadoras.

La suma de material para suministro industrial y los bienes de capital representa el 53.5% del total de las importaciones, más de la mitad de las importaciones no son tan fácilmente reducibles ya que son vitales para el funcionamiento industrial, esto sin tomar en cuenta a la industria automotriz, que al incluirla la suma es de 67.8%.

Por la composición del déficit comercial de Estados Unidos no es muy probable que se reduzcan sus exportaciones ya que la mayor parte de éstas son bienes de capital, de suministro industrial y energético.

Estados Unidos tiene dependencia de las exportaciones de petróleo, en 2004 importó 180,491 millones de dólares por concepto de petrolero y productos petroleros, lo cual representa el 27.12% del total del déficit comercial y 1.5% del PIB. Puede parecer mucho pero en 1993 el porcentaje del déficit comercial ocasionado por las importaciones de petróleo era de 62.8%, en 1995 de 51.2%, y en 2000 de 29.1%. De

ello se puede concluir que el porcentaje del déficit comercial ocasionado por las importaciones de petróleo cada vez es menor.

El aumento de los precios del petróleo que ha tenido lugar en los últimos años también contribuye de manera importante en el incremento del déficit comercial, sin embargo no es la causa fundamental de su incremento y si los precios disminuyen el déficit comercial no va a desaparecer.

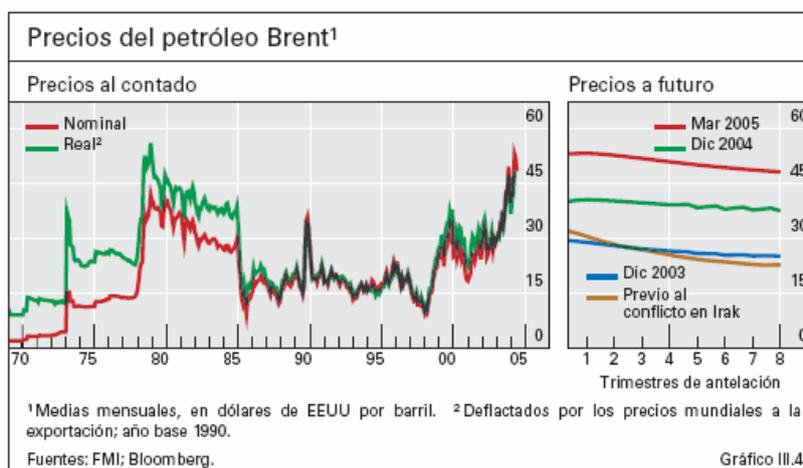
*“Desde principios de 2002, el precio del petróleo en dólares se ha elevado un 150%. El incremento fue especialmente pronunciado durante 2004, cuando los precios marcaron sucesivos máximos, antes de descender a mediados de marzo de 2005. No obstante, el precio del crudo en términos reales permanece por debajo de los niveles registrados durante la segunda crisis del petróleo en 1979... Al mismo tiempo, y a pesar del aumento de la producción por países no pertenecientes a la OPEP, la oferta mundial de crudo ha ido haciéndose cada vez más escasa, reflejando un largo periodo de baja inversión en el sector.... Estas condiciones de mercado tan rígidas han acentuado la reacción del precio del petróleo ante nuevos factores adversos, como la creciente incertidumbre sobre el suministro procedente de Oriente Medio y las continuas perturbaciones de la producción en los países no pertenecientes a la OPEP”.*<sup>4</sup> El precio del barril del crudo inicio el año 2005 a 37.97 dólares por barril y lo finalizó a 57.82 lo que representa un incremento de 52.3%. El precio promedio anual fue de 53.36 dólares. La tendencia alcista de los precios fue mayor a partir de junio para llegar a su máximo en los meses de agosto y septiembre, superando todos los record históricos en valores nominales.

Como se muestra en la gráfica 9, a partir del año 2000 los precios del petróleo se han elevado considerablemente, sin embargo, en el periodo 1985-2000 se mantuvieron prácticamente estables, es importante recordar que éste periodo fue el del mayor crecimiento del déficit de Estados Unidos. Así, el incremento en los precios del petróleo contribuye al aumento del déficit comercial de Estados Unidos, pero no lo causa.

---

<sup>4</sup> 75º Informe Anual del Banco Internacional de Pagos 2004, Capítulo III. Análisis de las economías de mercado emergentes, Elevados precios de los productos básicos: causas y efectos, pág. 45-46.

**Gráfico 9: Precios del Petróleo Brent**



Fuente: 75º Informe Anual del Banco Internacional de Pagos 2004, Capítulo III.

Análisis de las economías de mercado emergentes, Elevados precios de los productos básicos: causas y efectos, pág. 46.

Petróleo Brent. Mezcla de petróleo crudo ligero que se cotiza en el Mercado Internacional

Si observamos el volumen de importación de barriles de petróleo veremos que ha crecido en promedio 3.2% en el periodo 1980-2004, lo que representa 1.2% del PIB (en promedio), no es un incremento importante si se considera que la economía ha crecido 6.2% en el mismo periodo. Incluso se puede observar que durante el periodo de mayor crecimiento del déficit comercial, ha disminuido el porcentaje del PIB dedicado a las importaciones de petróleo (sólo a partir del año 2000 ha presentado un ligero aumento debido principalmente al incremento en los precios del petróleo). En 1980 el porcentaje del PIB que se destinaba a las importaciones de petróleo era de 2.9%, en 1999, año anterior al inicio del alza de los precios de petróleo, el porcentaje el PIB destinado a importaciones de petróleo era de 0.7% y en 2005 fue de 2% (0.9% menos que en 1980).

**Tabla 6**  
**Importaciones de petróleo en Estados Unidos**  
**(1980-2005)**

	Miles de barriles anuales	Tasa de Crecimiento	Importaciones de petróleo y sus derivados *	% del PIB
1980	1,893,656.5	-	79,514	2.9
1981	1,585,122.0	-16.3	78,374	2.5
1982	1,268,302.0	-20.0	61,952	1.9
1983	1,212,457.0	-4.4	55,088	1.6
1984	1,245,416.5	2.7	58,050	1.5
1985	1,168,328.5	-6.2	51,384	1.2
1986	1,521,393.0	30.2	34,279	0.8
1987	1,698,965.5	11.7	42,944	0.9
1988	1,855,149.0	9.2	39,632	0.8
1989	2,122,329.0	14.4	50,912	0.9
1990	2,142,878.5	1.0	62,296	1.1
1991	2,109,590.5	-1.6	51,739	0.9
1992	2,219,127.0	5.2	51,580	0.8
1993	2,476,087.0	11.6	51,483	0.8
1994	2,578,214.0	4.1	51,275	0.7
1995	2,816,230.5	9.2	56,029	0.8
1996	2,966,902.5	5.4	72,746	0.9
1997	3,238,681.5	9.2	71,740	0.9
1998	3,404,172.5	5.1	50,631	0.6
1999	3,404,172.5	0.0	67,768	0.7
2000	3,548,603.0	4.2	120,185	1.2
2001	3,624,194.5	2.1	103,587	1.0
2002	3,546,157.5	-2.2	103,491	1.0
2003	3,777,312.0	6.5	133,088	1.2
2004	3,931,232.5	4.1	180,459	1.5
2005	3,754,669.0	-4.5	251,856	2.0

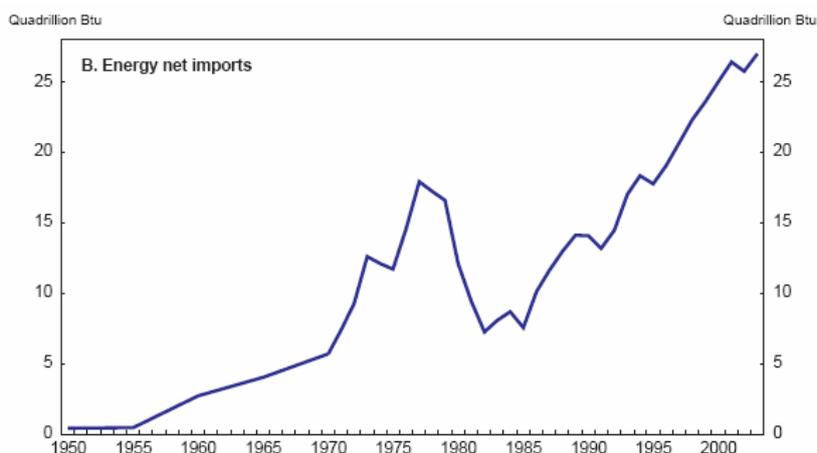
\* Millones de dólares

Fuente: Elaboración propia con datos del Bureau de Análisis Económico de Estados Unidos y de Reporte Económico al Presidente 2006.

Las expectativas de que el precio del petróleo a medio plazo pudiera permanecer alto sugieren que la cantidad de dinero que Estados Unidos pagará por importaciones de petróleo no va a descender, por lo que una importante parte proporcional del déficit de Estados Unidos no se podrá reducir. *“Además, las tres principales recesiones estadounidenses anteriores al leve declive de 2001 ”han sido precedidas por aumentos a niveles sin precedentes en el precio del petróleo. En ese periodo, los*

*costos inflados de los energéticos han deprimido el PIB de Estados Unidos, y los de otros países importadores del hidrocarburo, entre 15 y 30%.*<sup>5</sup> No solamente el déficit comercial de Estados Unidos no se va a reducir, al menos no por una reducción en las importaciones petroleras, y con ello no quiero decir que las importaciones de petróleo sean las causantes del déficit, si no que el alza de los precios del petróleo si puede traer consigo recesión con inflación, así como el aumento del déficit comercial. Tampoco hay razones para creer que Estados Unidos reducirá su demanda de petróleo, a pesar de que sí se ha reducido como porcentaje del déficit comercial y del PIB, año con año importa crecientes cantidades de barriles de petróleo. El uso de energéticos por -unidad y per cápita- en Estados Unidos es más alto que en el resto de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE)<sup>6</sup>. En la gráfica 10 se puede observar que las importaciones de energéticos netas mantienen una tendencia creciente desde 1980.

**Gráfico 10: Importaciones de energéticos netas**



Fuente: *2005 Annual Review - United States*, Organisation for Economic Co-operation and Development, 20 Julio de 2005, pág. 30 -31.

<sup>5</sup> Bergsten, Fred, *Política económica exterior para el próximo presidente*, Foreign Affairs en español, abril-junio, 2004.

<sup>6</sup> Organización Internacional compuesta por 29 países, cuyo objetivo es coordinar, en forma conjunta, sus políticas económicas y sociales. Comenzó en abril de 1948, cuando 16 países europeos fundaron la Organización Europea para la Cooperación Económica (OECE), con el fin de administrar el Programa de Reconstrucción Europea (Plan Marshall) y para trabajar juntos en el restablecimiento posbélico. La OCDE, sucesora de la OECE, fue fundada formalmente el 30 de septiembre de 1961, con el fin de darle un mayor alcance y envergadura a la cooperación. Los países que firmaron en la Convención de la OCDE, el 14 de diciembre de 1960, fueron: Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia, Suiza y Turquía. Más tarde se unieron Japón (1964), Finlandia (1969), Australia (1971) y Nueva Zelanda (1973). Los últimos ingresos en la OCDE fueron México (1994), la República Checa (1995), y Hungría, Polonia y Corea del Sur (1996). La sede central de la OCDE se encuentra en la ciudad de París, Francia.

¿Podría reducirse el déficit de la cuenta corriente a través de elevar las exportaciones estadounidenses?

Las exportaciones estadounidenses están compuestas de la siguiente manera: los bienes de capital representan el 40.3% de las exportaciones totales, de las cuales, 13% son semiconductores, 9.9% son accesorios para computadoras, 7.9% aviones civiles y 7.8% maquinaria industrial. El material de suministro industrial representa 26.1%, del cual, 10.7% es materiales plásticos, 10.1% química orgánica y 7.1% otros productos químicos (que no son de química inorgánica). Dentro de los bienes de consumo – que representan el 12.9%-, 23.9% son preparaciones farmacéuticas, 10.8% son otros bienes para el hogar (que no son televisiones, videocasetera ni audio), y 7.7 son diamantes.

<b>Tabla 7</b>	
<b>Principales bienes exportados por categoría de demanda final</b>	
<b>como porcentaje de las exportaciones totales</b>	
<b>2005</b>	
Bienes de capital	40.3
Material de suministro industrial	
incluido petróleo	26.1
Bienes de consumo	12.9
Industria automotriz	10.9
Alimentos y bebidas	6.8
Otros bienes	4.3

Elaboración propia con datos de Bureau of Economic Analysis

En la actualidad, el bajo crecimiento económico de la Unión Europea y Japón hace muy difícil el incremento de las exportaciones estadounidenses, ya que Estados Unidos exporta principalmente bienes de capital y suministro industrial y que en fases recesivas del ciclo económico tienden a reducir su demanda. Sin embargo los países asiáticos podrían ser un mercado de exportación muy importante para Estados Unidos ya que han presentado un acelerado crecimiento en los últimos años. Será muy importante para Estados Unidos abrir paso a sus exportaciones en Asia para la reducción de su déficit comercial. No obstante, esto será muy difícil ya que el 50.3% del comercio asiático es intrarregional. El aumento de las exportaciones dependerá

también de la cotización del dólar y del futuro de negociaciones comerciales y multilaterales.<sup>7</sup>

### **2.2.1 Las nuevas tendencias del comercio.**

Desde hace varias décadas los patrones de comercio tradicionales han cambiado por esquemas de producción más complejos. Los esquemas de producción global en los cuales varios países participan en la producción de un bien especializándose en la producción de partes y componentes o ciertas fases de los procesos de producción, la innovación de productos y procesos, el aprovechamiento de las economías a escala generadas por la globalización, la diferenciación de productos etc, son factores que han hecho que las empresas originarias de un país establezcan filiales en distintos países para aprovechar las ventajas que éstos les ofrecen. Sin duda el comercio entre matrices y filiales se refleja de una manera importante en el déficit comercial estadounidense. La reubicación de las manufacturas por parte de las empresas multinacionales hace que se importen productos de las propias empresas estadounidenses situadas en el extranjero.

---

<sup>7</sup> Estados Unidos está haciendo acuerdos comerciales al margen de la Ronda de Desarrollo, suspendida indefinidamente en julio de 2006 y de las negociaciones del ALCA detenidas desde hace cuatro años. Perú espera la ratificación del Tratado de Libre Comercio (TLC) luego de las elecciones legislativas del 7 de noviembre de 2006, mientras Colombia espera suscribir un acuerdo el 22 de octubre de 2006. El plazo de 90 días de notificación de Bush al Congreso en su intención de firmar un TLC con Colombia, vencerá a mediados de noviembre, entonces el presidente podrá pedir al Congreso su ratificación. Las negociaciones de TLC Estados Unidos-Ecuador están indefinidamente suspendidas y Estados Unidos no tiene intención de reanudarlas por el momento. Las negociaciones del TLC entre Malasia y Estados Unidos comenzaron en junio y está previsto que se reanuden el 30 de octubre de 2006. Las negociaciones para el TLC entre Perú y Estados Unidos terminaron en diciembre del 2005. El Congreso peruano, por su parte, ratificó el Tratado en julio de este año y están esperando la aprobación del Congreso para finales de 2006. Entre los recientes Tratados de Libre Comercio negociados por los EU tenemos EU-Chile (2003), EU-Vietnam (2001), EU-Jordania (2000), EU- Marruecos (2004), EU-Singapur (2003), y el Tratado de Libre Comercio de América Central (CAFTA-2004; Costa Rica, Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua e incluye a la República Dominicana). Los EU también están negociando numerosos TLCs con otros países en desarrollo, como Venezuela, Tailandia, Panamá, Bolivia, Bahrein, Corea, Malasia, Omán, Taiwán y países del sur de África, quedando otros en consideración. Sin embargo, el futuro de éstos acuerdos depende mucho de las elecciones de noviembre de 2006 y de si Bush mantiene el control del Congreso ya que el año entrante, el denominado "fast-track" estadounidense, que es la autoridad para concluir acuerdos comerciales sin ser sometidos a revisión del Congreso, que solo vota el texto completo, vencerá. Por otro lado, El Sistema General de Preferencias, que beneficia las exportaciones de los países en vías de desarrollo, expirarán a fines del mes de diciembre de 2006, al igual que el Acuerdo de la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga (ATPDEA en inglés), que ayuda a Colombia, Bolivia, Ecuador y Perú a combatir los cultivos de drogas y el narcotráfico. Estados Unidos ésta condicionando la renovación de ambos y ha anunciado que cancelará la renovación de los acuerdos a los países poco cooperadores con la política internacional comercial de Estados Unidos (Brasil, Argentina, Bolivia y Ecuador).

En el año 2003 el numero de filiales estadounidenses en otros países era de 25, 112, las cuales comerciaban 8, 194,207 millones de dólares, obtenían ventas por 3, 383,010 millones de dólares e ingresos netos por 372,829 millones de dólares.

Tabla 8		
Filiales estadounidenses en el extranjero		
2003		
País	Numero de filiales	Porcentaje
<b>Todos los países</b>	<b>25,112</b>	<b>100</b>
Canadá	2,004	7.98
Europa	12,593	50.15
Francia	1,336	5.32
Alemania	1,541	6.14
Países Bajos	1,406	5.60
Reino Unido	2,912	11.60
<i>Latinoamérica, Centroamérica y el caribe</i>	<i>4,127</i>	<i>16.43</i>
<i>Sudamérica</i>	<i>1,824</i>	<i>7.26</i>
<i>Centroamérica</i>	<i>1,260</i>	<i>5.02</i>
México	977	3.89
<i>El caribe</i>	<i>1,043</i>	<i>4.15</i>
<i>África</i>	<i>640</i>	<i>2.55</i>
Sudáfrica	206	0.82
<i>Medio Oeste</i>	<i>355</i>	<i>1.41</i>
Israel	124	0.49
<i>Asia y el Pacífico</i>	<i>5,393</i>	<i>21.48</i>
Australia	918	3.66
China	594	2.37
Hong Kong	543	2.16
India	226	0.90
Japón	982	3.91
Unión Europea (15)	10,995	43.78
OPEC	678	2.70

Fuente: Elaboración propia con datos de BEA

Como se puede observar el 50.15% de las filiales estadounidenses se encuentran en Europa y de éstas el 43.78 a la Unión Europea (15), sobre todo a Reino Unido, Alemania, Países Bajos y Francia. El 7.98% a Canadá, 21.48% a Asia y el Pacífico y 16.43% a Latinoamérica, Centroamérica y el Caribe.

Según J. Quinlan y M. Chandler *la balanza comercial ya no es un "marcador" válido de las ventas y competitividad globales de Estados Unidos... Pero el comercio sigue siendo, equivocadamente, el punto de referencia de la competitividad global. Y lo que resulta aún más preocupante es que sea el factor más importante a la hora de dar forma a la política económica internacional de Estados Unidos... atender la propuesta de algunos congresistas que quieren devaluar el dólar para apoyar las exportaciones estadounidenses sólo serviría para encarecer las actividades de las filiales estadounidenses en el exterior, al tiempo que abarataría los costos para las compañías extranjeras que quisieran adquirir activos en Estados Unidos.*<sup>8</sup>

Puede que tenga razón, las ventas, el ingreso neto y el volumen de comercialización de las matrices y las filiales estadounidenses superan con mucho el déficit comercial.

Tabla 9										
Filiales y matrices estadounidenses										
Años	Matrices estadounidenses			Filiales en el exterior			Filiales en el exterior de propiedad mayoritaria			Déficit en balanza comercial
	Comercio total	Ventas	Ingreso neto	Comercio total	Ventas	Ingreso neto	Comercio total	Ventas	Ingreso neto	
1999	11,688,359	5,975,478	394,515	4,631,810	2,611,764	181,915	4,056,424	2,218,945	162,759	346,015
2000	13,086,427	6,695,166	409,820	5,350,064	2,905,538	222,087	4,745,279	2,507,433	199,864	452,414
2001	13,946,583	6,800,777	113,878	5,884,388	2,945,850	192,575	5,254,456	2,524,459	177,317	427,188
2002	14,712,968	6,337,779	18,670	6,802,399	2,945,701	228,678	6,126,173	2,515,641	212,564	482,895
2003	15,911,129	6,606,746	432,407	8,194,207	3,383,010	372,829	7,468,713	2,905,867	336,153	547,552

Fuente: Elaboración propia con datos de BEA

El comercio total de las matrices estadounidenses en 2003 fue 29.1 veces mayor que el déficit comercial y las ventas 12.1. El comercio total de las filiales fue 15 veces mayor al déficit comercial y las ventas 6.2. Por último el comercio total de filiales en el exterior de propiedad mayoritaria fue 13.6 veces superior al déficit comercial y las ventas 5.3 veces. Tal vez esto nos puede indicar que las exportaciones no representan las ventas globales de la economía estadounidense, sin embargo no nos dice qué parte de las ventas de filiales regresan a Estados Unidos y no explican el desequilibrio interno. Además, si tomamos en cuenta las ventas de las filiales estadounidenses, también deberíamos tomar en cuenta las ventas y el comercio de las filiales de otros países y ver como cambia el análisis con respecto a la situación del déficit, ya que al concluir que el déficit comercial ya no mide la competitividad de un país, tampoco es un "marcador" correcto para otras economías.

<sup>8</sup> Quinlan, J. y Chandler, M., *¿El déficit comercial estadounidense?*, Foreign Affairs en español, verano 2001, volumen 1, número 2, pág. 138.

## 2.2.2 El financiamiento

Estados Unidos sigue siendo una economía dependiente de grandes flujos de capital provenientes del exterior para financiar su déficit. Debido a ello, presenta un importante desequilibrio, su posición fuertemente deudora frente al exterior ya que los activos financieros totales de Estados Unidos en el extranjero fueron inferiores a los recursos provenientes del exterior en el periodo 1990 a 2004, en el cual paso de 164.5 billones de dólares en 1990 a 2542.2 billones de dólares en 2004, 10.12 veces más que en 1990. Estados Unidos tiene que asegurarse que estos flujos de capital sigan entrando a su economía, pues de lo contrario enfrentará enormes problemas para la financiación de su déficit de cuenta corriente. Después de 20 años en que ha sido receptor neto de entradas de capital, Estados Unidos tendrá dentro de poco que efectuar pagos de servicio más elevados. El saldo negativo de la cuenta de capital pasó de 2.8% del PIB en 1990 a el 21.7% del PIB en 2004.<sup>9</sup>

Además se encuentra en una paradoja, de seguir recibiendo crecientes flujos internacionales de inversión el dólar estadounidense se apreciará frente a las demás monedas, lo cual encarecerá los productos estadounidenses en el exterior y esto reducirá sus importaciones en detrimento de la balanza de cuenta corriente, dando como resultado, una mayor necesidad de inversión extranjera, generando así un círculo vicioso.

---

<sup>9</sup> Es importante recordar que Estados Unidos es un receptor neto de inversión extranjera, sin embargo, por cuestiones contables esta entrada de inversión se contabiliza como negativa en la balanza de Pagos.

Tabla 10									
Posición de la inversora internacional neta de Estados Unidos									
Billones de dólares, valores de fin de año									
	1976	1982	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Activos estadounidenses en el extranjero con inversión directa en:</b>									
Costos corrientes	457.0	1,108.4	2,179.0	3,486.3	6,238.8	6,308.7	6,645.7	7,641.0	9,052.8
Mercado de valores	n.a.	961.0	2,294.1	3,964.6	7,401.2	6,930.5	6,807.8	8,296.8	9,972.8
Reservas oficiales de Estados Unidos	44.1	143.4	174.7	176.1	128.4	130.0	158.6	183.6	189.6
Otros activos del gobierno de Estados Unidos	45.0	76.9	84.3	85.1	85.2	85.7	85.3	84.8	83.6
<b>Inversión directa en el extranjero</b>									
Costos corrientes	222.3	374.1	616.7	885.5	1,531.6	1,693.1	1,860.4	2,062.6	2,367.4
Mercado de valores	n.a.	226.6	731.8	1,363.8	2,694.0	2,314.9	2,022.6	2,718.2	3,287.4
Bonos	34.7	56.6	144.7	413.3	572.7	557.1	705.2	874.4	916.7
Acciones	9.5	17.4	197.6	790.6	1,852.8	1,612.7	1,374.7	2,079.4	2,520.1
<b>Activos de extranjeros en Estados Unidos con inversión directa en</b>									
Costos corrientes	292.1	779.5	2,424.3	3,944.7	7,620.0	8,228.1	8,752.9	9,797.7	11,537.0
Mercado de valores	n.a.	725.1	2,458.6	4,270.4	8,982.2	9,269.9	9,263.0	10,669.0	12,515.0
Activos extranjeros oficiales en Estados Unidos	104.4	189.1	373.3	682.9	1,030.7	1,109.1	1,251.0	1,567.1	1,982.0
Títulos gubernamentales de Estados Unidos	72.6	132.6	291.2	507.5	756.2	847.0	970.4	1,192.2	1,499.6
Títulos del Departamento del Tesoro de Estados Unidos	70.6	124.9	285.9	490.0	639.8	720.1	812.0	990.4	1,260.5
<b>Inversión directa en Estados Unidos</b>									
Costos corrientes	47.5	184.8	505.3	680.1	1,421.0	1,518.5	1,517.4	1,585.9	1,708.9
Mercado de valores	n.a.	103.4	539.6	1,005.7	2,783.2	2,560.3	2,027.4	2,457.2	2,686.9
Otros títulos del Departamento del Tesoro de Estados Unidos	7.0	25.8	152.5	27.0	381.6	375.1	473.5	543.2	639.7
Bonos	12.0	16.7	238.9	459.1	1,068.6	1,343.1	1,531.0	1,707.9	2,059.3
Acciones	42.9	76.3	221.7	510.8	1,554.4	1,478.3	1,248.1	1,700.9	1,928.5
Dinero	11.8	31.3	85.9	169.5	256.0	279.8	301.3	317.9	332.7
<b>Posición de la inversión internacional neta con inversión directa en</b>									
Costos corrientes	164.8	329.0	-245.3	-458.5	-1,381.2	-1,919.4	-2,107.3	-2,156.7	-2,484.2
Porcentaje del PIB	9.0	10.1	-4.2	-6.2	-14.1	-19.0	-20.1	-19.6	-21.2
Mercado de valores	n.a.	235.9	-164.5	-305.8	-1,581.0	-2,339.4	-2,455.1	-2,372.4	-2,542.2
Porcentaje del PIB	n.a.	7.2	-2.8	-4.1	-16.1	-23.1	-23.4	-21.6	-21.7

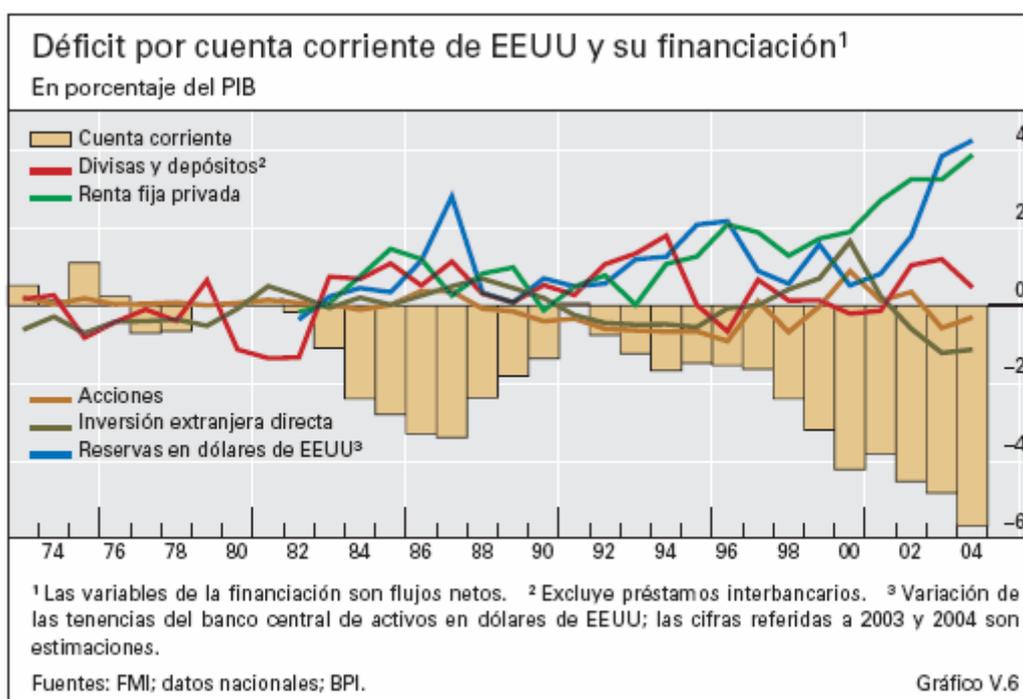
n.a.: no aplica.

Fuente: *2005 Annual Review - United States*, Organisation for Economic Co-operation and Development, 20 Julio de 2005, pág. 110.

El desequilibrio de la posición exterior de Estados Unidos, y la percepción de un posible exceso de reservas oficiales en dólares pueden haber influido para la depreciación del dólar en 2004.

Según el Banco Internacional de Pagos (BIP)<sup>10</sup> durante la mayor parte de 2004, las expectativas de los mercados de que se acentuaría la depreciación del dólar parecen haberse reflejado en una disposición aparentemente menor del sector privado a financiar el déficit por cuenta corriente estadounidense. Así lo apuntaba un cambio más acusado en la composición de los flujos financieros hacia Estados Unidos en detrimento de los flujos privados (sobre todo, renta variable e inversión extranjera directa) y a favor de los flujos oficiales. En consecuencia, durante el último año, la actitud hacia los activos denominados en dólares de los bancos centrales que habían acumulado volúmenes sin precedentes de reservas de divisas.

**Grafico 11: Déficit de cuenta corriente de Estados Unidos y su financiación**



Fuente: 75 Informe Anual del Banco Internacional de Pagos, pág. 96.

<sup>10</sup> Banco Internacional fundado en 1930 en La Haya (Países Bajos) para promover la cooperación entre los bancos centrales nacionales, facilitar las operaciones financieras internacionales y actuar como agente o administrador en acuerdos financieros entre los distintos países. Su función original fue tramitar el pago de las reparaciones de guerra con que Alemania tenía que indemnizar a otros países tras la I Guerra Mundial, pero con el tiempo ha pasado a funcionar como el 'banco de los bancos centrales'. Los países accionistas son 32: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Noruega, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República de Sudáfrica, Rumania, Suecia, Suiza, Turquía y la antigua Yugoslavia.

Actualmente, aunque la deuda externa neta de Estados Unidos ha ido creciendo durante años, este país todavía percibe unos ingresos por sus activos en el exterior superiores a los pagos que realiza a los inversionistas extranjeros. Además, dado que la deuda de los residentes estadounidenses se encuentra denominada casi exclusivamente en dólares y los activos se encuentran en divisas, las depreciaciones de esta moneda reducen de forma sustancial y automática el costo de la deuda neta. Sin embargo las pérdidas cambiarias oficiales que esto implica, podrían propiciar la diversificación de reservas, lo que haría peligrar la financiación del déficit.

La dependencia de flujos de inversión de Estados Unidos es un riesgo inminente ya que no se sabe hasta cuando el mundo seguirá financiando el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos y qué pasará si decide no seguir financiándolo.

### **2.2.3 ¿Es sostenible el déficit comercial de Estados Unidos?: Las perspectivas**

Hay diversas explicaciones para la permanencia del déficit económico de Estados Unidos, así como perspectivas para el futuro. Trataré de exponer algunas de las más destacadas:

El BIP, en su 75º Informe Anual 2004 del Banco de Pagos<sup>11</sup>, intenta dar una explicación circunstancial al déficit de cuenta corriente de Estados Unidos y según este informe obedece a los siguientes factores:

- El fuerte encarecimiento de los productos básicos, debido al alza de los precios del petróleo.
- El continuo liderazgo de Estados Unidos en la recuperación del mundo industrializado avanzado. El débil crecimiento de la demanda interna en otras importantes economías limitó la demanda externa de los productos estadounidenses, al tiempo que sus importaciones se aceleraron debido al aumento del consumo en ese país.
- El aumento la inversión empresarial observada en Estados Unidos vino asociada a un cierto fortalecimiento de las importaciones de bienes de equipo en 2004.
- La ampliación del déficit por cuenta corriente estadounidense en 2004 tuvo como contrapartida, por vez primera desde 2000, un aumento de la inversión privada en lugar de una disminución del ahorro nacional.

---

<sup>11</sup> 75º Informe Anual del Banco Internacional de Pagos 2004, Capítulo II. La economía mundial, Evolución de la balanza por cuenta corriente, pág. 24-28.

- El nivel extraordinariamente bajo de los tipos de interés reales a largo plazo también parece haber contribuido al déficit por cuenta corriente de Estados Unidos, pues han supuesto menores costos de endeudamiento y el consiguiente aumento del valor de los activos. Además, han facilitado la financiación de los crecientes déficits presupuestarios, resultantes en gran medida de disminuciones impositivas. Ambos canales han contribuido a una mayor demanda de importaciones por parte de los hogares.

Sin embargo, el déficit en cuenta corriente tiene un crecimiento exponencial a partir de 1991 y persiste en la fase recesiva como en la fase expansiva del ciclo económico. Hay que recordar que en 2001 Estados Unidos atravesó por un periodo de recesión en el cual el déficit no se redujo de manera importante, sino al contrario como porcentaje del PIB creció. También es importante mencionar que en la década de los años 90 las economías europeas no mantenían tan bajos niveles de crecimiento como en la actualidad y sin embargo fue el periodo de mayor crecimiento del déficit. Los precios del petróleo se mantuvieron más o menos estables y a pesar de ello, el déficit siguió creciendo. Además, el déficit por cuenta corriente no está regionalmente localizado, si no que se mantiene con la mayor parte de los países del mundo. También hemos puesto en evidencia, la dependencia de la economía de Estados Unidos de la importación de hidrocarburos, material de suministro industrial, partes y componentes. Lawrence H. Summers<sup>12</sup> asegura que el déficit es causado por una baja del ahorro nacional y un aumento en el consumo, ya que los niveles de ahorro han sido los más bajos de la historia y el consumo ha aumentado de manera gradual. Asimismo, la inversión destinada al sector de bienes no comerciables no genera los recursos necesarios para afrontar el servicio de la deuda externa. Además asegura que un factor muy importante en el crecimiento del déficit es el efecto Houthakker – Magee. *“La elasticidad de las exportaciones estadounidenses con respecto al crecimiento económico del resto del mundo es menor a la elasticidad de las importaciones estadounidenses con respecto al crecimiento económico estadounidense. Es decir, nuestro crecimiento absorbe más importaciones de lo que el crecimiento mundial absorbe de exportaciones. Esto es conocido como el efecto Houthakker – Magee y fue descubierto en 1969, sin embargo es pobremente entendido. A falta de una explicación convincente, los economistas han predicho que este era una anomalía que*

---

<sup>12</sup> Summers, Lawrence H., *The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy*, Fundación Per Jacobsson, Washington, DC, 2004, pág. 5.

*desaparecería en los próximos 30 años, sin embargo esta lejos de desaparecer.”*<sup>13</sup> Si la elasticidad-renta de las importaciones estadounidenses continuase siendo alta, una tasa de crecimiento en Estados Unidos superior a la de sus principales socios comerciales significaría que el déficit de este país mantendría su trayectoria expansiva.

Hay otra explicación de que los déficits insostenibles por cuenta corriente de Estados Unidos son resultado de la aplicación en el resto del mundo de un modelo de crecimiento basado en las exportaciones y los correspondientes superávit por cuenta corriente. Así pues, la mayor economía del mundo se limita a ser contrapartida pasiva del resto, dado que dentro del sistema sólo pueden existir  $n-1$  balanzas por cuenta corriente independientes.

En lo personal creo, y es parte de los que he expuesto, que el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos es un problema de dependencia de importaciones de ciertos productos como partes y componentes, insumos y energéticos, generados por la nueva economía, de los persistentes desequilibrios internos y lo más factible es que éstos persistan.

Catherine L. Mann<sup>14</sup> opina que muy probablemente el déficit de Estados Unidos siga incrementándose debido a la solidez económica, aunada al lento crecimiento de la demanda en el resto del mundo. Mann predice un déficit de cuenta corriente que puede acercarse 13 por ciento de PIB por 2010.

Nouriel Roubini y Brad Setser que predicen que el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos ascenderá a 6.5 por ciento de PIB en 2006, y 7.8 por ciento de PIB en 2008.<sup>15</sup>

Hay muchas opiniones al respecto. *“A menos que se efectúen reformas estructurales en Estados Unidos y en el exterior que eleven el crecimiento mundial, aumenten las tasas de ahorro de los hogares, preparen mejor a los trabajadores para que enfrenten los cambios tecnológicos, se abran mercados para la exportación de servicios, se devalúe sensiblemente el dólar o se produzcan cambios significativos en el ciclo económico, seguirán aumentando el déficit comercial y el déficit en cuenta corriente, y en dos o tres años serán insostenibles.”*<sup>16</sup>

---

<sup>13</sup> Summers, Lawrence H., *The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy*, Fundación Per Jacobsson, Washington, DC, 2004, pág. 5.

<sup>14</sup> Mann, Catherine L., *¿Es sostenible el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos?*, Finanzas & Desarrollo, marzo 2000, pág. 42.

<sup>15</sup> Citado en: Summers, Lawrence H., *The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy*, Fundación Per Jacobsson, Washington, DC, 2004, pág. 5.

<sup>16</sup> Mann, Catherine L., op. cit., pág. 42.

Lawrence H. Summers opina que el déficit en cuenta corriente trae consigo dos riesgos sustanciales; uno es el proteccionismo que generará el déficit y el otro, la vulnerabilidad que trae consigo la dependencia a corto plazo del financiamiento del déficit por parte de los gobiernos extranjeros con sus consecuencias políticas y económicas. *“Ésta es una película que nosotros hemos visto muchas veces en el sistema financiero internacional: los grandes déficits de cuenta corriente que reemplazan el ahorro interno y que son financiados oficialmente en sistema que está intranquilo e improbablemente pueda soportar indefinidamente el aumento de la deuda.”*<sup>17</sup>

C. Fred Bergsten opina *“La meta debería ser reducir el déficit externo a la mitad de su nivel actual de 550,000 millones de dólares (más de 5% del PIB). Esta reducción tendría el importante efecto de estabilizar la proporción del PIB que representa la deuda externa (ya de más de tres billones de dólares). La única manera duradera de hacerlo es elevar drásticamente la tasa de ahorro de la economía estadounidense, con el fin de que los enormes flujos de capital extranjero ya no impulsen al dólar a niveles sobrevaluados ni generen enormes déficits comerciales... Desafortunadamente, no es probable que la corrección del presupuesto venga tan pronto como para reducir la vulnerabilidad creada por los déficits externos... La única opción viable es la de reducir el valor del dólar un 25% de su punto más alto de principios de 2002. Tal descenso ya ha empezado, de una manera gradual y ordenada, y es probable que los mercados generen también el resto de la corrección... hay un grave riesgo ante la perspectiva de un brote de proteccionismo comercial, de una falta de disposición de otros países a financiar los 4,000 millones de dólares necesarios cada día hábil para equilibrar las cuentas estadounidenses o, incluso, de la venta por debajo de su valor real de los 10 billones de dólares de moneda estadounidense que se encuentran en el exterior (cosa que eleva las tasas de interés y hace disminuir la economía de Estados Unidos). Es más, con el paso del tiempo, de seguir así, la acumulación de deuda contratada con extranjeros reducirá la renta nacional en forma continua”*.<sup>18</sup>

Hay algunos autores que sugieren que ya se dispone de un nuevo sistema, que denominan “nuevo Bretton Woods”, en virtud del cual los países asiáticos estabilizarían sus monedas frente al dólar para exportar bienes a Estados Unidos y prestarían simultáneamente los fondos para pagarlos. Estos analistas sostienen que este ventajoso acuerdo para ambas partes podría mantenerse durante décadas.

---

<sup>17</sup> Summers, Lawrence H., op cit., pág. 10.

<sup>18</sup> Bergsten, Fred, Política económica exterior para el próximo presidente, Foreign Affairs en español, abril-junio 2004.

*“De acuerdo con el Departamento de Comercio de Estados Unidos, la economía estadounidense redujo sus activos netos frente al resto del mundo durante la década de los 80, aunque no entró en una posición deudora neta frente al exterior hasta 1989. Asimismo, Estados Unidos seguía recibiendo todavía en 2003 rentas netas por inversiones procedentes del extranjero por valor de 38.000 millones de dólares (30.000 millones de dólares en 2004). Esta inconsistencia se debe a que la rentabilidad de los activos de Estados Unidos en el extranjero (4%) era superior al rendimiento de sus pasivos (2,6%), compensando con creces la brecha entre los activos brutos (71% del PIB) y el mayor nivel de los pasivos brutos (96% del PIB). Esta diferencia en la tasa de rendimiento total también refleja dos realidades; a saber, que Estados Unidos emite al resto del mundo más deuda a corto plazo de bajo riesgo de la que compra y que la rentabilidad de sus multinacionales en el extranjero supera la obtenida por las multinacionales extranjeras en Estados Unidos. Independientemente de su origen, si la tasa de rendimiento de los pasivos de un país es inferior a su tasa de crecimiento nominal, sus pasivos frente al exterior pueden estabilizarse incluso cuando existe déficit comercial.”<sup>19</sup>*

*A opinión del BIP “quienes defienden que el desequilibrio por cuenta corriente no es acuciante también podrían propender a negar que el sistema monetario internacional actual sea menos estricto que regímenes anteriores con los países que registran superávit, pudiendo alegar el riesgo de guiarse por una reconstrucción ideal de un régimen anterior más que por su funcionamiento en la práctica... En resumen, no cabe duda de que la trayectoria de las cuentas exteriores de Estados Unidos es insostenible”.<sup>20</sup>*

*Según la OCDE “En alguna magnitud, el equilibrio externo refleja buenas noticias: contrariamente a las experiencias cíclicas anteriores, a lo largo de la recesión de 2001 y la expansión resultante, los Estados Unidos han disfrutado de un elevado crecimiento de la productividad, y de elevadas perspectivas de rendimiento reales por lo que el país ha seguido siendo uno de los destinos más atractivos para la inversión extranjera. No obstante, el desequilibrio externo no refleja sólo ingresos atractivos en las inversiones en los Estados Unidos, sino también una profunda falta de ahorro doméstico; público y privado, insuficiente para cubrir sus inversiones. Por consiguiente la acumulación de beneficios por capital y por el crecimiento permanente de la productividad serán cosechados cada vez menos por los residentes estadounidenses ya que una proporción creciente de beneficios se irá al extranjero como pago por la*

---

<sup>19</sup> Citado en: 75 Informe Anual del Banco Internacional de Pagos, op cit., pág. 108.

<sup>20</sup> 75 Informe Anual del Banco Internacional de Pagos, op cit., pág. 108-109.

*deuda. Los desequilibrios han persistido y podrían continuar bien durante algún tiempo. Hay ejemplos de países que han mantenido déficits de cuenta corriente sustanciales por largos períodos: Estados Unidos en el siglo XIX es uno, Australia más recientemente otro. Sin embargo, no es indefinidamente sustentable. En alguna fase, los inversionistas globales requerirán altas expectativas de ganancias por sus portafolios y cambiarán la composición de sus carteras. Sin embargo, hay razones para creer que el proceso de ajuste resultante será ordenado. Las regiones del mundo son co-dependiente en los Estados Unidos como un consumidor y prestatario, por lo que los cambios en la demanda del dólar probablemente serán graduales.”<sup>21</sup>*

El FMI sostiene que *“El fuerte y creciente déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, que tiene como contrapartida un superávit equivalente en las economías emergentes de Asia, Japón, los países productores de petróleo de Oriente Medio y otros países, fue el principal motivo de preocupación. El FMI señaló claramente que para corregir estos desequilibrios es necesario un esfuerzo coordinado de la comunidad internacional y respaldó la implementación de una estrategia general que incluye la consolidación fiscal a mediano plazo en Estados Unidos, una reforma estructural ininterrumpida para reactivar el crecimiento de la demanda y el producto en Europa y Japón y una mayor flexibilidad cambiaria respaldada por continuas reformas del sector financiero en las economías emergentes de Asia. Hubo consenso general en cuanto a la necesidad de implementar esta estrategia para resolver los desequilibrios de forma ordenada y evitar un ajuste brusco y doloroso.”<sup>22</sup>*

### **2.3 Endeudamiento estadounidense**

El déficit económico estadounidense es un problema macroeconómico que tiene como contrapartida un desequilibrio entre el ahorro y la inversión nacional. El déficit en cuenta corriente es igual al ahorro del gobierno, más el ahorro privado.

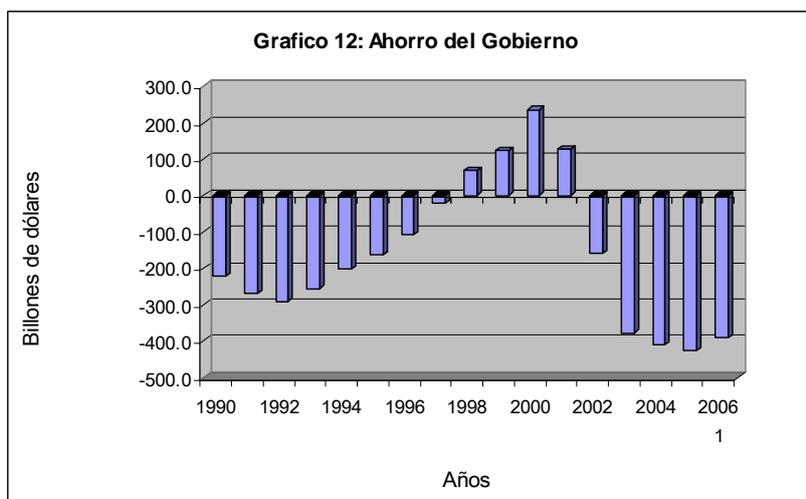
$$\text{Déficit en cuenta corriente} = (G-T) + (S-I)$$

En los últimos años, el déficit del gobierno (salvo el periodo 1998-2001), así como la baja tasa de ahorro de los particulares, son factores que han mantenido el elevado el déficit en cuenta corriente. Para el año 2003 y 2004 el déficit del gobierno creció impresionantemente e incluso superó los mantenidos en la década de los 90, además según estimaciones del Departamento del Tesoro en 2005 y 2006 no sólo se mantendrá éste déficit sino que incluso se incrementará.

---

<sup>21</sup> *2005 Annual Review - United States*, Organisation for Economic Co-operation and Development, 20 Julio de 2005, pág. 30-31.

<sup>22</sup> Informe Anual del FMI 2005, Panorama general, Riesgos económicos mundiales, FMI, Pág. vii-viii.



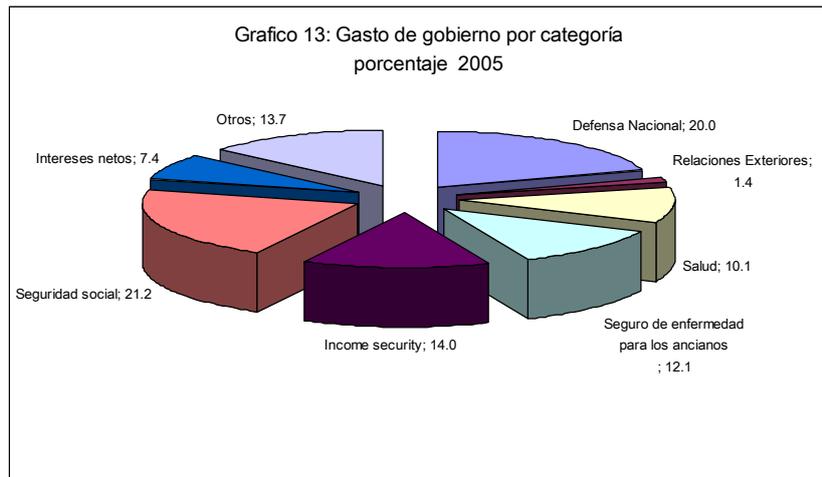
Datos estimados para 2005 y 2006

Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente, 2006.

Dada la magnitud del déficit público, el primer paso obvio sería reducir el gasto y elevar los impuestos. Si bien la Administración estadounidense ha establecido un objetivo de reducción del déficit, aún no se han aplicado las políticas concretas necesarias para alcanzar esa meta, lo que es de lamentar por cuanto que, a falta de medidas fiscales tempranas, la carga del ajuste recaerá en mayor medida sobre una política monetaria más restrictiva. Aunque unos mayores tipos de interés podrían contribuir a revertir la caída del ahorro familiar observada durante un decenio — elemento clave para reducir el déficit exterior.<sup>23</sup>

En el 2005, el gasto en seguridad social representó 21.2% del gasto total del gobierno, defensa nacional el 20%, ingresos de seguridad 14%, Otros 13.7%, seguro de enfermedad para ancianos 12.1%, salud 10.1%, intereses netos 7.4% y relaciones exteriores 1.4%.

<sup>23</sup> Informe Anual Banco Internacional de pagos 2004, op cit.



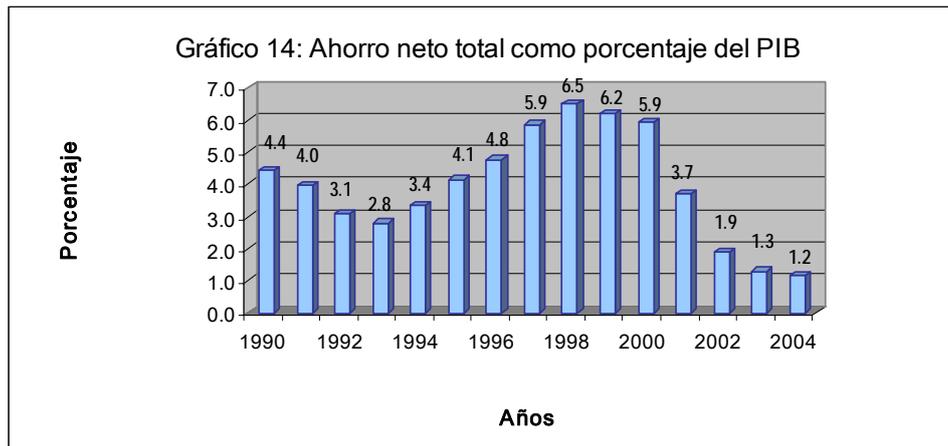
Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente, 2006.

Sin embargo, al contrario de lo que se piensa, los rubros que más han crecido durante el periodo de 1990-2005 son: el sector salud que ha tenido un crecimiento de 10.5%, seguido del de seguro de enfermedad para ancianos que ha crecido 7.8%, y relaciones exteriores que crece al 7.4%.

Estados Unidos ha estado respaldando su crecimiento a través de políticas fiscales expansionistas lo cual ha llevado al deterioro del saldo del gobierno, ya que ha aumentado los gastos y reducido los impuestos para estimular la economía. *En el último trienio, el gasto de los consumidores estuvo respaldado por políticas macroeconómicas expansionistas. Una serie de reducciones tributarias hizo disminuir en US \$ 230,000 millones los pagos por concepto de impuesto la renta de las personas físicas al gobierno federal, y el gasto público aumentó. Según una estimación, en 2001-03 el estímulo federal, estatal y local añadió anualmente 1-2.5 puntos porcentuales al crecimiento.*<sup>24</sup> No obstante, este crecimiento no está sustentado en la economía real, sino en grandes y persistentes déficits del gobierno y de las familias.

El otro componente del déficit de cuenta corriente, el bajo ahorro privado en 2004 fue el 1.2% del PIB y ha presentado un tendencia decreciente a partir de 1998 año en el que fue de 6.5% del PIB. Esto representa un deterioro sustancial en últimos cinco años. Significa que son los ahorros nacionales netos más bajos en la historia de Estados Unidos.

<sup>24</sup> Chris Faulkner-MacDonagh y Martin Mühleisen, ¿Viven los hogares estadounidenses por encima de sus medios?, Finanzas & Desarrollo, marzo de 2004, pág. 36.



Nota: Los datos solo están disponibles hasta el 2004.

Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente, 2006.

En un contexto mundial caracterizado por una gran abundancia de liquidez y las tasas de interés históricamente bajas, han fomentado excesivamente el consumo y el endeudamiento familiar, especialmente en los Estados Unidos.



Fuente: Chris Faulkner-MacDonagh y Martin Mühleisen, ¿Viven los hogares estadounidenses por encima de sus medios?, Finanzas & Desarrollo, marzo de 2004, pág. 36.

Como se puede ver en la gráfica la tasa de ahorro personal va en descenso y ha llegado a mínimos históricos, al mismo tiempo que el patrimonio neto de los hogares también muestra un deterioro. Estas tendencias parecen reducirse a partir de 2001. Además la deuda de los hogares crece y también lo hace la proporción de obligaciones financieras que se paga por ella – aunque a menor ritmo-. Esto deja ver que de seguir aumentando la proporción de la deuda con respecto al PIB, más cantidad por intereses se pagará por ella. Aunado a ello, si el aumento de la

productividad y los ingresos del trabajo no es el previsto, al igual que si aumentan las tasas de interés, la carga de la deuda hipotecaria disminuiría más lentamente de lo que esperan los hogares, por lo que la deuda se éstos sería insostenible.

**Gráfico 16: Proporción de las obligaciones financieras y Deuda de los hogares**

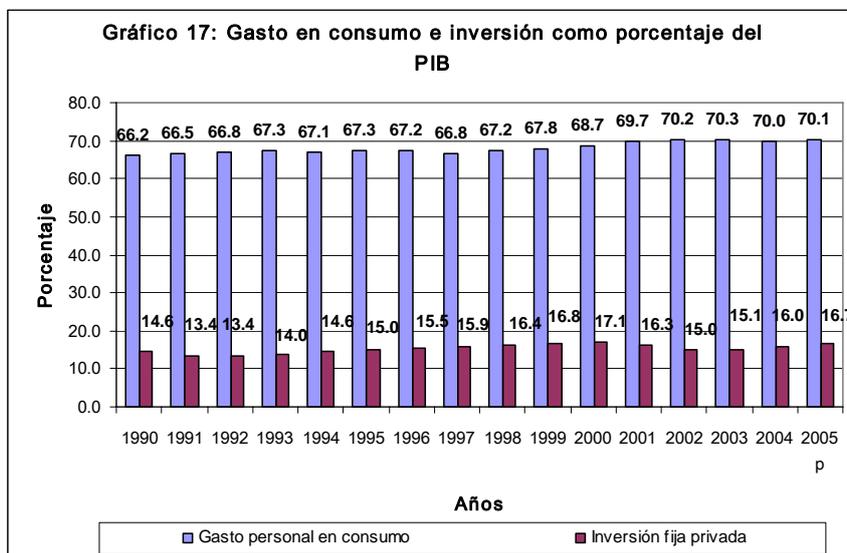


Fuente: Chris Faulkner-MacDonagh y Martin Mühleisen, ¿Viven los hogares estadounidenses por encima de sus medios?, Finanzas & Desarrollo, marzo de 2004, pág. 36.

Estados Unidos ha financiado su presente recuperación con políticas fiscales y monetarias expansivas, el falso efecto de riqueza creado y el auge del mercado inmobiliario, sirvió de soporte al creciente consumo familiar, descenso sustancial de los niveles del ahorro familiar y en un alto endeudamiento de los hogares. La altísima propensión al consumo de la economía estadounidense ha deteriorado la tasa de ahorro y la inversión nacional.

Actualmente la inversión ha disminuido y el motor del crecimiento es el consumo de las familias y el aumento en los precios de la vivienda, por lo que no favorece la producción. Estados Unidos se ha transformado en una economía excesivamente dependiente del gasto de consumo, del endeudamiento y de la utilización por parte de los hogares del valor neto de su riqueza inmobiliaria. Este calificativo precisamente obedece a que un aumento de los precios de la vivienda no incrementa la riqueza nacional del mismo modo que la inversión basada en el ahorro y en las ganancias del aumento de la productividad. *De hecho, la inversión neta ha disminuido durante los últimos cuatro o cinco años en los Estados Unidos, sugiriendo que todo al deterioro del déficit de cuenta corriente puede atribuirse a los bajos niveles de ahorros y al aumento del consumo... un inusual ambiente de tasas de interés y una fuerte competencia extranjera en las manufacturas ha cambiado substancialmente la composición de inversiones en los Estados Unidos hacia el sector del bienes no*

comerciales como se ha manifestado claramente en el aumento dramático de los precios de bienes raíces.<sup>25</sup> Sin embargo el creciente aumento de los precios y los indicios del sobrecalentamiento del mercado inmobiliario aumentan más el riesgo de hacer insostenible la deuda de los hogares.



2005 p: Datos preliminares

Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente, 2006.

Como se puede observar, gran parte del PIB de Estados Unidos se destina al consumo de los particulares, éste representa en promedio el 68.1% del PIB, mientras que a la inversión le destinan en promedio 15.4% del PIB en el periodo comprendido entre 1990 y 2005. El consumo pasó a representar el 66.2% del PIB en 1990 a 70.1% en 2005, lo que representa un crecimiento de 3.9%. La inversión pasó de 14.6% en 1990 a 16.7%, lo cual permite ver un crecimiento del 2.1%. En resumen el consumo crece más rápido que la inversión en Estados Unidos.

La mayor parte del consumo se destina a los servicios; 59%, principalmente a servicios médicos; 15.9% y alojamiento; 14.2%. También se destinan importantes sumas a comida; 13.1%.

<sup>25</sup> Lawrence H. Summers, The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy, Foundation Per Jacobsson, Washington, DC, 2004, pág. 6.

Gráfico 18: Porcentaje del gasto total en consumo por principales categorías 2005

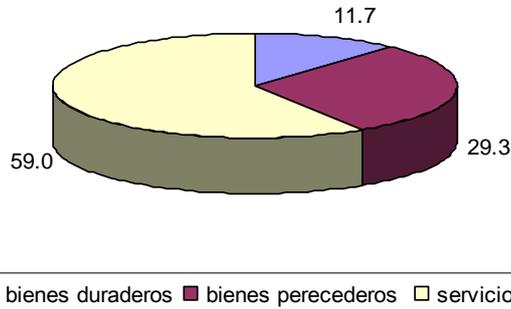
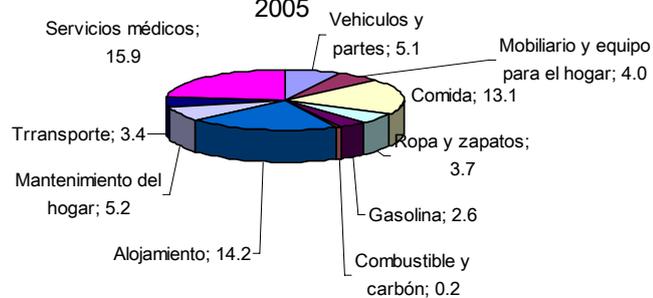


Gráfico 19: Porcentaje del gasto en consumo por principales categorías (2) 2005



Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente, 2006.

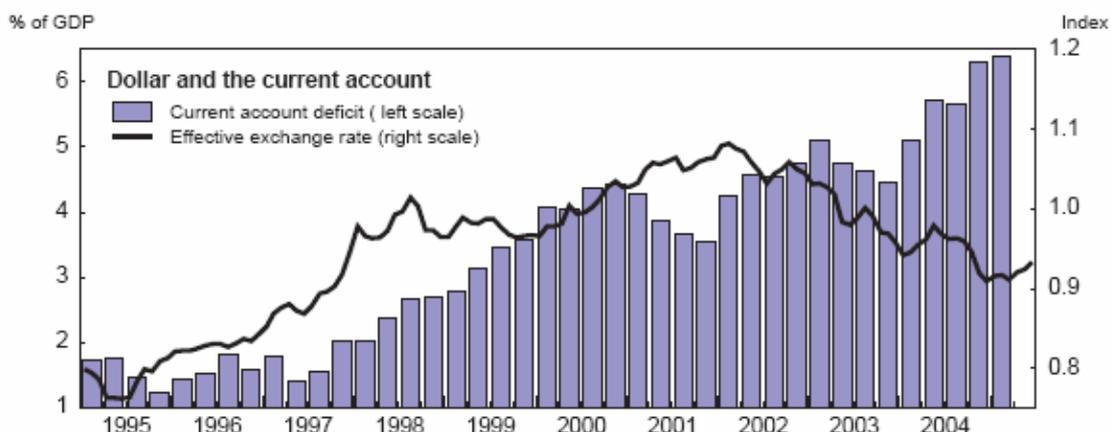
El estímulo de la economía a través de políticas fiscales expansionistas, (el gobierno constituye 13.1% del valor agregado del PIB) ha llevado a continuos déficits fiscales, aunado a un deterioro de la inversión y la tasas de ahorro personal, causado por una elevada proporción al consumo, así como las crecientes deudas de los particulares crea un panorama incierto para el futuro de la economía estadounidense. por un lado, Las preocupaciones sobre la inflación potencial, los desequilibrios internos y el déficit exterior justifican una contención del gasto nacional, dada la magnitud del déficit público, el primer paso obvio sería reducir el gasto y elevar los impuestos, por lo que, la reducción de el déficit fiscal iría en deterioro del crecimiento. Por el otro, al intentar estimular el ahorro privado (elemento clave para reducir el déficit exterior) elevando la tasas de interés, se desincentivaría la producción y el crecimiento económico. La disminución de la demanda reduciría la utilización de la capacidad instalada y los beneficios de las empresas, lo cual, disminuiría la inversión y los ingresos además de

aumentar el pago de intereses por la deuda, y esto empeoraría la situación haciéndola insostenible.

## 2.4 La política del dólar débil y la competitividad

El ritmo de crecimiento de la economía estadounidense en la década de los noventa era muy acelerado lo cual generó un incremento en la demanda de bienes y servicios tanto para el consumo como para la producción derivando en un incremento muy importante del déficit de cuenta corriente. La fortaleza del dólar juega un papel determinante en el incremento del déficit de cuenta corriente, ya que abarata los productos e insumos extranjeros y esto acelera las importaciones a la vez que desincentiva las exportaciones. Considerando que actualmente el déficit de cuenta corriente permanece a pesar de la depreciación del dólar iniciada a partir de 2002, podría indicar que una depreciación del dólar no mejorará los desequilibrios externos estadounidenses, pero, si puede empeorarlos.

**Gráfico 20: El dólar y la cuenta corriente**



Fuente: 2005 Annual Review - United States, Organisation for Economic Co-operation and Development, 20 Jul-2005, pág. 23.

La depreciación de dólar es resultado del creciente desequilibrio en la posición exterior de Estados Unidos y sobre todo por el déficit de cuenta corriente, por lo que algunos consideraron un posible exceso de dólares en la composición de las carteras a nivel mundial. Aparentemente los mercados financieros internacionales se muestran menos dispuestos a financiar los desequilibrios externos e internos de Estados Unidos, ya que han disminuido los flujos privados, sobre todo de renta variable e inversión extranjera directa. La posición deudora externa de Estados Unidos es principalmente financiada con la acumulación de reservas.

Tras la publicación de las cifras record del déficit de la balanza comercial estadounidense, entre enero de 2002 y febrero de 2004, algunas monedas se apreciaron frente al dólar, debido principalmente al movimiento de capital en busca de mayor rentabilidad. El dólar también se depreció después de la publicación de datos sobre las compras de Bonos del Tesoro estadounidense efectuadas por no residentes: principalmente por organismos públicos. Esto confirmaría que los mercados interpretaron el cambio en la composición de la financiación del déficit estadounidense desde el sector privado al sector público como una señal de su insostenibilidad.

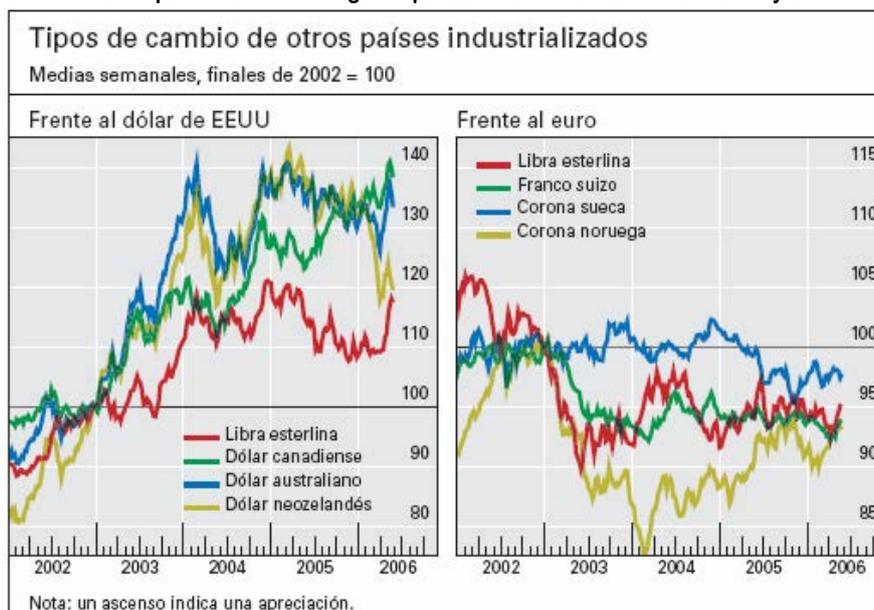
Más aún, el dólar tendió a debilitarse tras las noticias, incluso infundadas, de que los bancos centrales pensaban la posibilidad de diversificar la composición de sus reservas de divisas.

Otra razón aparente de la depreciación del dólar es la entrada en circulación del euro, Tomando datos de BIP, en el periodo comprendido entre mayo y diciembre de 2004, el dólar perdió un 13% frente al euro. Mientras el dólar tiende a depreciarse, el euro se aprecia frente a distintas monedas, por lo que le gana terreno al dólar en el mercado de divisas. El Ministerio de Hacienda de Japón no intervino para contener la apreciación del yen, por lo que el yen se apreció un 7%.

También otras monedas han tendido a apreciarse frente al dólar, como la libra esterlina (8%), el dólar canadiense (13%), el dólar australiano (7%), y el dólar neozelandés (14%).

En 2005 la evolución de los tipos de cambio fue distinta de la observada en 2004, dado que se invirtió parcialmente la depreciación del dólar frente al yen japonés, la libra esterlina, el dólar neozelandés y a la mayoría de las divisas europeas no pertenecientes a la zona del euro. En 2005, el euro se estancó con respecto al dólar.

Gráfico 21: Tipos de cambio de algunos países industrializados frente el dólar y al euro

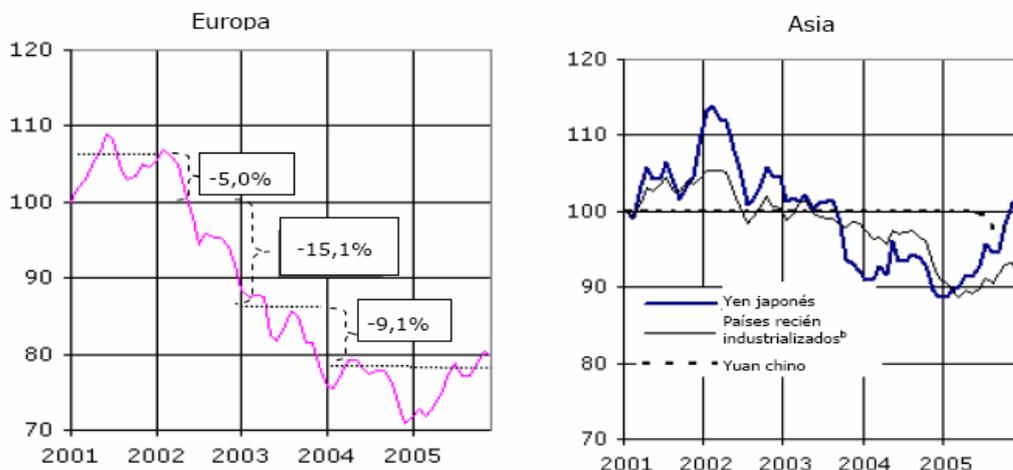


Fuente: Informe Anual Banco Internacional de Pagos, 2005, Pág. 94.

Según datos de la Organización Mundial de Comercio (OMC)<sup>26</sup>, el dólar de los Estados Unidos se ha depreciado 29.2 % con respecto a una canasta de monedas europeas desde 2002 hasta 2004; sin embargo, en 2005 revirtió la tendencia ganado cerca de 10%, esto no significa que ha sido suficiente para recuperar el terreno perdido. La misma tendencia se muestra para una cesta de monedas asiáticas que incluyen el yen japonés, el yuan chino, el won coreano, el dólar de Singapur y el dólar del Taipei Chino, de 2002 a 2004 se muestra una apreciación de dichas monedas con respecto al dólar, tendencia revertida a partir de 2005, que tampoco ha logrado recuperar la posición del dólar antes de 2002. Una mención especial debe hacerse con el yuan chino, que al eliminar el vínculo mantenido desde hacía tiempo con el dólar de los Estados Unidos tuvo como resultado un ligero aumento del valor del yuan.

<sup>26</sup> Organización internacional creada para promover un libre comercio global. En 2003 contaba con 148 países miembros. La OMC fue fundada en 1993 por el Acta Final que cerraba la Ronda Uruguay de negociaciones multilaterales contempladas en el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT), al que sustituye.

**Gráfico 22: La caída del dólar con respecto a algunas monedas europeas y asiáticas**  
Índices, enero de 2001=100



<sup>a</sup> Cestas de monedas ponderadas según los valores del comercio. Las monedas europeas son las de la zona del euro, el Reino Unido, Suiza, Suecia, Noruega, Bulgaria, la República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania y la República Eslovaca.

<sup>b</sup> Cesta de monedas ponderadas según el valor del comercio y compuesta del won coreano, el dólar de Singapur y el dólar del Taipei Chino.

Fuente: Evolución del comercio mundial en 2005, OMC, pág. 7.

En 2005, el dólar estadounidense perdió terreno frente al baht tailandés, la rupia Indonesia, al dólar singapurense, peso filipino, el nuevo dólar taiwanés, el won coreano, el baht tailandés, el real brasileño, el peso chileno, el rand sudafricano, zloty polaco y la corona checa.

**Gráfico 23: Tipos de cambio en economías de mercado emergentes**



<sup>1</sup> Frente al dólar de EEUU (para las monedas del panel inferior derecho, frente al euro); un ascenso indica una apreciación. Panel inferior izquierdo: escala comprimida.

Fuentes: BCE; Bloomberg; Datastream.

Gráfico V.3

Fuente: Informe Anual Banco Internacional de Pagos, 2005, Pág. 94.

A principios de 2005, el dólar se recuperó un poco debido principalmente a la publicación de datos económicos más favorables en Estados Unidos y de aumentos en las tasas de interés. Según el BIP, durante este periodo, el dólar se apreció en torno a un 6% frente al euro y al yen, y entre un 3% y un 4% frente a la libra esterlina y al dólar canadiense, australiano y neozelandés.

No se sabe que pasará con el dólar, *“durante la mayor parte de 2004, la opinión de los mercados respecto a las probabilidades de fortalecimiento o debilitamiento del dólar, medidas por la cotización de los riesgos de inversión, se inclinó notoriamente hacia un dólar débil...Sin embargo, la situación comenzó a cambiar en los primeros meses de 2005, al indicar los precios de las opciones una actitud de mayor optimismo respecto a la moneda estadounidense. El sesgo previo prácticamente desapareció, al estimar el mercado que la apreciación y la depreciación sustanciales del dólar resultaban casi igual de probables”*.<sup>27</sup>

Otro factor fundamental en el asunto del tipo de cambio del dólar es la revaluación de la moneda China. Los senadores estadounidenses Charles Schumer y Lindsey Graham dicen que China manipula su moneda, como resultado, el yuan es subvaluado y las exportaciones chinas son subsidiadas. Para corregir la supuesta ventaja comercial injusta que tienen los chinos, los senadores Schumer y Graham han respaldado una legislación para la revaloración de la moneda y el Senado ha accedido a darle un voto negativo o positivo en noviembre. Si se convierte en ley, los chinos recibirían un plazo de seis meses para negociar su revaloración del yuan con Estados Unidos, de lo contrario todas las exportaciones chinas hacia Estados Unidos tendrán un arancel de 27.5% --una tarifa equivalente a la supuesta subestimación del yuan. Los miembros de la cámara de representantes han culpado por el déficit comercial estadounidense al yuan. El congresista Duncan Hunter y Tim Ryan han introducido la Ley de la Moneda China. Ésta define “la manipulación de tipo de cambio<sup>28</sup>” como “un subsidio de exportación prohibido” el cual, si considerado perjudicial—bajo el Artículo VI de Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio—provocaría un impuesto anti-dumping o compensatorio para contrarrestar el “subsidio”. Además, si la manipulación de la moneda perjudicase la industria de defensa estadounidense, la importación de productos de defensa chinos sería prohibida. En su informe del primer semestre de

---

<sup>27</sup> Informe Anual Banco Internacional de Pagos, 2004, pág. 93 – 94.

<sup>28</sup> Según la USTEA06, la manipulación del tipo de cambio está definida como la disparidad entre los niveles observados de un tipo de cambio efectivo para una moneda y los niveles correspondientes de un tipo de cambio efectivo para esa moneda que sería consistente con las condiciones macroeconómicas fundamentales basadas en un razonamiento económico generalmente aceptada.

2006 la Tesorería de Estados Unidos se abstuvo de nombrar a China manipulador del tipo de cambio, lo cual ha hecho que esta propuesta pierda fuerza y también ha dado pie a que otros senadores formulen diferentes proyectos. Por ejemplo, existe el proyecto formulado por los senadores Charles Grassley y Max Baucus contemplado dentro del USTEAO6 (por sus siglas en inglés The United States Trade Enhancement Act of 2006<sup>29</sup>), esta propuesta ha sido elogiada por los oficiales mayores de la Tesorería Estadounidense, el Departamento de Comercio, y la oficina del Representante de Comercio Estadounidense, así como por el G7<sup>30</sup> que se pronunció, en abril de 2006, a favor de una revisión de los tipos de cambio bilaterales y multilaterales realizada por el FMI. Esta propuesta crea una nueva oficina en la Tesorería Estadounidense que desarrollará una serie de herramientas para determinar cuando las naciones incurren en una “desalineación o variaciones<sup>31</sup>” del tipo de cambio y establece un mecanismo de consulta con el FMI y con el Representante de Comercio para llegar a ésta conclusión. El USTEAO6 ofrece un arsenal de acciones correctivas dirigidas a la nación ofensora que van desde restricciones financieras y comerciales, derechos de votos en el FMI y la clasificación del status comercial de dicha nación con los Estados Unidos. Esta propuesta, por el apoyo recibido, tiene muchas posibilidades de ser aprobada en noviembre de este año.

Mientras tanto el Presidente del Comité Bancario del Senado Estadounidense, Richard Shelby, está trabajando duro en un nuevo proceso de aprobación para transacciones extranjeras dentro de los Estados Unidos que forma parte de la Ley de Inversión Extranjera y Seguridad Nacional 2006 (CFIUS por sus siglas en inglés). Esta legislación, alargaría (a 75 o más días) el tiempo de revisión para la adquisición de compañías estadounidenses por compradores estatales extranjeros y automatizaría las investigaciones por seguridad nacional para transacciones de infraestructura, tecnología y producción doméstica. Cabe mencionar que estas medidas no van a corregir en gran medida el déficit estadounidense por que hemos expuesto que éste no solo es con China y que su causa es estructural. Estados Unidos va a seguir importando grandes cantidades de bienes y más caros. Además las empresas

---

<sup>29</sup> Ley de mejoras al comercio de Estados Unidos 2006. <http://www.senate.gov>

<sup>30</sup> Grupo de los Siete Países más Industrializados, es un foro político y económico formado por los siete países más industrializados del mundo: Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido y Estados Unidos. Nació de un modo informal a raíz de las reuniones de los ministros de finanzas organizadas en la década de 1970 por el presidente francés Valéry Giscard d'Estaing y el canciller de la República Federal de Alemania Helmut Schmidt. Más tarde, ambos invitaron a otros jefes de gobierno a que asistieran con ellos a estas reuniones

<sup>31</sup> El término en inglés es “misalignments” y es muy importante por sustituir a “manipulación” del tipo de cambio.

estadounidenses situadas en china perderían competitividad debido a esta revaluación.

El economista en jefe de Morgan Stanley's Stephen Roach opina que *“una reducción bilateral del déficit de comercio con una nación no va a resolver el problema de bajo ahorro de Estados Unidos... El comercio de Estados Unidos con China representa el 26% del déficit comercial, 560 mil millones del déficit no son con China... A menos que Estados Unidos arregle sus problemas de ahorro y reduzca su demanda de ahorro externo, una reducción del déficit comercial bilateral con China sólo se traducirá en el incremento del déficit con otra economía...en la línea básica de razonamiento se sigue con la propuesta Shelby... Estados Unidos necesitó cerca de 800 mil millones de dólares en flujos de capital en 2005, que son importantes para contrarrestar su baja tasa de ahorro, de éstos, 128 billones fueron de inversión extranjera directa (un incremento de 22 billones con respecto a 2004). La propuesta Shelby impide estos flujos, y necesitan ser traídos de otra parte distinta, si se atraen de inversión de cartera, éstas buscaran condiciones de mercado más favorables para sus inversiones, lo cual podría implicar, o bien un dólar más débil y/o tasas de interés más altas. Ésto tampoco corrige de raíz el problema del desequilibrio externo de Estados Unidos...”*<sup>32</sup>

Hasta ahora el futuro de los tipos de cambio con respecto al dólar es incierto, pero si se toman los caminos equivocados y no se resuelve la raíz del problema, es realmente probable que el dólar siga perdiendo valor frente a las demás monedas y se agraven los problemas económicos al interior de la economía estadounidense. Si eso sucede, tal vez se produzca una diversificación en composición de las reservas en deterioro del dólar y del financiamiento del déficit. Una diversificación repentina de las reservas podría ocasionar también crisis en los mercados financieros. Hasta ahora tanto el Fondo Monetario Internacional como el BIP pugnan por una depreciación ordenada del dólar.

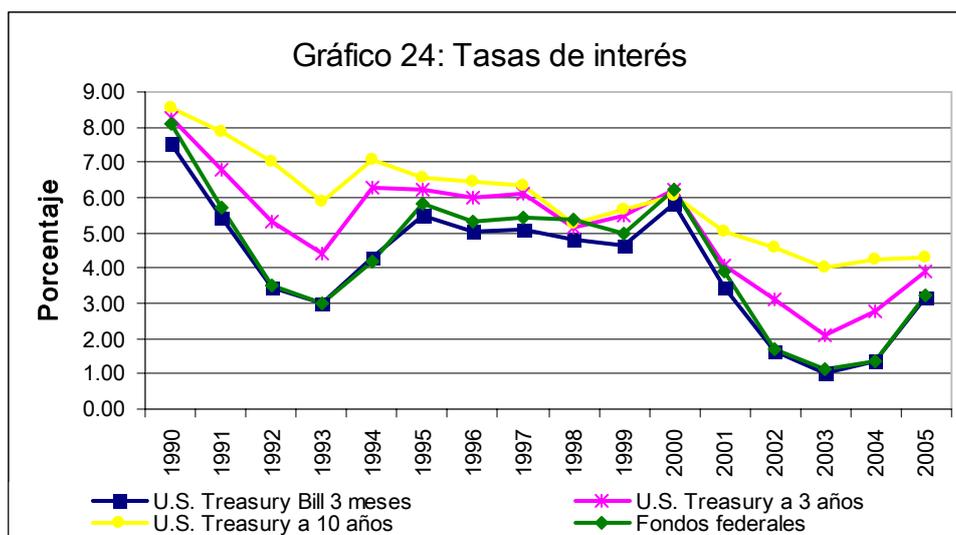
## **2.5 Las tasas de interés y el impacto inflacionario**

Las tasas de interés en los últimos años habían sido de las más bajas de la historia, lo cual había permitido el mayor consumo y endeudamiento de las familias estadounidenses. Sin embargo, como se muestra en el gráfico 24, las tasas de interés han tenido un extraordinario crecimiento a partir de 2003 y sobre todo a raíz de la fuerte depreciación del dólar en 2004, año en el cual, tanto lo fondos federales como los Treasury Bill a 3 meses se situaron en 1.3%, mientras que los bonos a 3 años

---

<sup>32</sup> Steve Roach Weekly Commentary, marzo 22- 31 abril 2006, Morgan & Stanley [www.morganstanley.com](http://www.morganstanley.com)

2.7% y a 10 años 4.2%. El 28 de diciembre de 2005 y por segunda vez consecutiva, se elevó la tasa de interés de los Bonos del Tesoro: la de los bonos a dos años fue superior (4.35%) a la de diez años (4.34%) y ambas están muy próximas a la tasa de referencia que la Reserva Federal aumentó a 4.25%. Para el año 2005, los Treasury Bill a 3 meses se situaron en 3.16% (un crecimiento de 1.8 puntos porcentuales con respecto a 2004), mientras que los bonos a 3 años mantuvieron una tasa de interés de 3.93% (un crecimiento de 1.2% con respecto a 2004), y los fondos federales 3.22% (lo que representó un crecimiento de 1.9% con respecto a 2004).



Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente, 2006.

El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos ha elevado las tasas de al 5% el 10 de Mayo de 2006, después de 16 aumentos consecutivos iniciados en enero de 2004. El alza de las tasa de interés obedece a la intención, por parte de la Reserva Federal, de contener las presiones inflacionarias que para abril de 2006 ya eran de 0.6%, la tasa interanual aumentó a 3.5% (contra 3.4% en marzo). Por otra parte, en abril continuó subiendo la inflación subyacente<sup>33</sup>: por segundo mes consecutivo aumentó 0.3% y en términos interanuales repuntó a 2.3% (contra 2.1% promedio en el primer trimestre de 2006); en los últimos tres meses subió a una tasa anualizada de 3.2%. En lo que va de año 2006, el IPC ha aumentado a una tasa anual del 5.1 por ciento, dato que se sitúa muy por encima del 3.4 por ciento acumulado en el conjunto del 2005.

Un aumento de los tipos de interés es muy riesgoso ya que incrementaría la deuda y las primas por pago a la misma, lo cual, empeora más la situación de endeudamiento

<sup>33</sup> La inflación subyacente excluye los precios más volátiles de la energía y alimentos.

interno y externo en Estados Unidos. Hasta ahora parece que la inflación está contenida en Estados Unidos, sin embargo se presentan dos focos de riesgo; el primero es, que frente a los desequilibrios de la economía, un aumento de la prima de riesgo sobre los activos denominados en dólares estadounidenses podría elevar los tipos de interés a largo plazo y los diferenciales de la deuda, lo que repercutiría en los precios de toda clase de activos, y el otro es, que el fuerte incremento de los precios energéticos, especialmente del petróleo, puede elevar los precios y los riesgos de una menor expansión.

## **2.6 La situación de las reservas internacionales y los bonos del tesoro**

Recientemente ha crecido la preocupación por el incremento de reservas denominadas en dólares, que se ha debido al considerable crecimiento de los pasivos netos denominados en dólares de Estados Unidos, que han servido para financiar tanto el déficit por cuenta corriente como la adquisición de activos denominados en divisas y a la continua intervención de los Bancos Centrales para contener la apreciación de sus monedas frente al dólar. Cada vez más se incrementa la percepción de que éstas son excesivas y al mismo tiempo se incrementa la posibilidad de diversificarlas.

*“Se calcula que las reservas de los bancos centrales de Asia, inclusive de Japón, aumentaron aproximadamente de \$ 1.1 trillones a \$1.8 trillones desde finales de 2001 a 2003— un aumento de las reservas de \$700 billones — con las reservas japonesas aumentando en \$ 265 billones, las reservas chinas \$191billones, las reservas indias \$52 billones, y las reservas otras economías recientemente industrializadas de Asia por \$163 billones”.*<sup>34</sup> Según el BIP, los esfuerzos de las autoridades asiáticas por contener la apreciación de sus monedas ante las crecientes entradas de capital les llevaron a acumular 535.000 millones de dólares adicionales en sus reservas (incluido Japón) en 2004, aumentando los niveles para el total de la región hasta 2,4 billones de dólares.

---

<sup>34</sup> Lawrence H. Summers, The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy, Foundation Per Jacobsson, Washington, DC, 2004, pág. 7.

**Tabla 11: Variaciones de las reservas oficiales de divisas**

Variación anual de las reservas oficiales de divisas							
En miles de millones de dólares de EEUU							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	<i>Pro memoria: cantidades en circulación (dic 2005)</i>
	A los tipos de cambio vigentes						
Total	158,8	110,5	356,0	620,0	720,3	421,7	4.170,8
Países industrializados	59,6	3,1	112,3	218,5	195,5	-22,3	1.292,2
Estados Unidos	-0,9	-2,3	4,8	5,9	3,0	-4,9	37,8
Zona del euro	-9,4	-10,7	7,9	-27,8	-7,3	-13,4	167,3
Japón	69,5	40,5	63,7	201,3	171,5	4,5	828,8
Mercados emergentes							
asiáticos	52,5	76,0	173,9	263,9	363,4	249,9	1.821,6
China	10,9	46,6	74,2	116,8	206,6	209,0	818,9
Corea	22,2	6,6	18,3	33,7	43,7	11,8	210,0
Hong Kong RAE	11,3	3,6	0,7	6,7	5,0	0,7	124,3
India	5,3	8,0	21,7	30,6	27,5	5,9	131,0
Indonesia	2,0	-1,2	3,7	4,0	-0,0	-1,9	32,8
Malasia	-1,0	1,0	3,7	10,2	21,9	4,3	69,7
Filipinas	-0,2	0,4	-0,2	0,3	-0,5	2,8	15,8
Singapur	3,4	-4,8	6,5	13,6	16,5	3,8	115,3
Taiwan, China	0,5	15,5	39,4	45,0	35,1	11,6	253,3
Tailandia	-1,9	0,4	5,7	2,9	7,5	2,0	50,5
Exportadores netos de petróleo <sup>1</sup>	31,9	16,4	18,5	51,2	68,5	83,1	351,8
México	4,2	9,2	5,5	7,8	5,0	10,2	73,0
Rusia	15,8	8,3	11,5	29,1	47,6	55,1	175,9
Venezuela	0,9	-3,8	-0,8	7,5	2,3	5,6	23,5
Oriente Medio <sup>2</sup>	11,0	2,7	2,2	6,8	13,5	12,2	79,5
América Latina <sup>3</sup>	2,1	-0,3	4,2	30,6	21,1	25,4	217,2
Argentina	-1,7	-9,9	-4,1	2,7	4,9	4,7	22,7
Brasil	-2,3	3,2	1,7	11,7	3,6	0,8	53,5
Chile	0,5	-0,6	0,8	0,4	0,3	1,2	16,7
ECO <sup>4</sup>	18,8	12,6	36,6	51,1	69,0	70,2	335,1
	A tipos de cambio constantes de finales de 2004						
Total asignado	230,3	54,5	216,0	341,0	355,7	249,8	2.890,0
Reservas de dólares	100,9	40,1	84,5	263,7	271,3	132,6	1.869,8

<sup>1</sup> Economías con exportaciones netas de petróleo superiores a 0,5 millones de barriles al día. <sup>2</sup> Excluye Irán e Iraq. Para Arabia Saudita, excluye la inversión en valores extranjeros. <sup>3</sup> Países mencionados además de Colombia, México, Perú y Venezuela. <sup>4</sup> Europa central y oriental: Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Polonia, República Checa, Rumania y Rusia.

Fuentes: FMI; datos nacionales. Cuadro V.1

Fuente: Informe Anual Banco Internacional de Pagos, 2005, Pág. 97.

Puede observarse que para el año 2004 las reservas mundiales se incrementaron en 709 mil millones de dólares, de las cuales 206.7 miles de millones de dólares correspondieron a China y 171.5 miles de millones de dólares a Japón, aunque Corea, Honk Kong, India y Taiwán China también han incrementado de manera importante sus reservas. Tan solo de 1999 a 2004 se han acumulado un total de 1, 967.6 miles de millones de dólares. En 2005, los bancos centrales continuaron acumulando volúmenes considerables de reservas oficiales de divisas. A diferencia de años anteriores, cuando diversos bancos centrales asiáticos acumularon ingentes

cantidades de reservas, el 80% del incremento registrado en la región en 2005 se concentró en China.

**Tabla 12: Volatilidad de los tipos de cambio y variaciones de reservas**

Volatilidad de los tipos de cambio y variaciones de las reservas						
	Enero 1999–diciembre 2001			Enero 2002–abril 2005		
	Volatilidad del tipo de cambio <sup>1</sup>		Variación de las reservas <sup>2</sup>	Volatilidad del tipo de cambio <sup>1</sup>		Variación de las reservas <sup>2,3</sup>
	Bilateral	Efectivo nominal		Bilateral	Efectivo nominal	
China	0,0	3,3	57,5	0,0	3,8	372,7
Corea	6,5	6,3	28,8	5,7	4,7	83,8
Filipinas	7,7	7,6	0,2	3,2	4,1	0,5
Hong Kong RAE	0,1	2,6	14,9	0,4	2,9	10,5
India	1,7	4,2	13,3	2,6	4,3	68,6
Indonesia	20,5	20,1	0,8	6,6	6,3	3,6
Malasia	0,0	3,0	-0,1	0,0	3,4	37,9
Singapur	3,7	3,1	-1,5	3,5	2,0	30,2
Tailandia	5,4	5,2	-1,4	4,2	3,1	9,3
Taiwan, China	3,5	3,7	16,0	3,0	2,7	89,5

<sup>1</sup> Desviación típica de las variaciones porcentuales semanales anualizadas de los tipos de cambio durante el periodo indicado.  
<sup>2</sup> Variación acumulada para el periodo indicado en miles de millones de dólares de EEUU. <sup>3</sup> Hasta marzo de 2005.  
Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; datos nacionales; BPI. Cuadro V.4

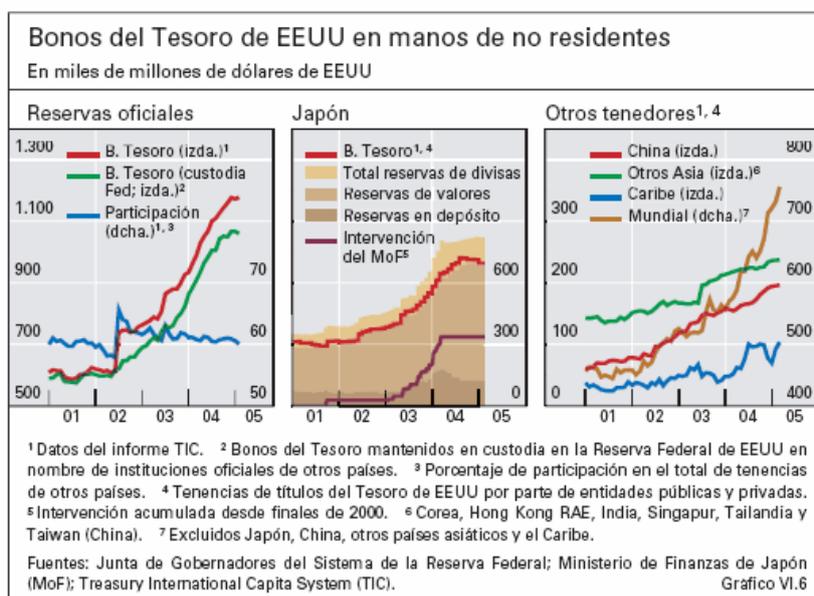
Fuente: Informe Anual Banco Internacional de Pagos, 2004, Pág. 101.

Algunos autores afirman que ya existe un exceso de dólares en las carteras oficiales. La gran acumulación de reservas y la depreciación del dólar ponen en riesgo la economía mundial ya que podría producirse un desplazamiento desordenado de éstas hacia otras monedas.

Gran parte de las reservas asiáticas está invertida en Bonos del Tesoro. Las reservas totales de Asia (tanto oficiales como privadas) de títulos del Tesoro estadounidense, que crecieron unos 219.000 millones de dólares en 2004, se incrementaron con mayor rapidez que las reservas en todo el resto del mundo. Se cree que este incremento de demanda por los bonos del tesoro estadounidense ha sido un importante factor para el reducido nivel de los rendimientos a largo plazo en Estados Unidos ya que ha aumentado su precio. *“En efecto, durante el año 2005, la economía norteamericana recibió un promedio diario de US \$2,000 millones en inversiones de cartera provenientes de inversionistas extranjeros y de bancos centrales, especialmente asiáticos, lo cual permitió a esa economía compensar ampliamente su declinante ahorro familiar y su creciente consumo, así como los déficit comercial y de la cuenta corriente. Esta afluencia favoreció que la moneda norteamericana, después de tres años de amplia depreciación frente al euro (cerca de 40% en el período 2002-2004), experimentara una apreciación de 13% en 2005”.*<sup>35</sup>

<sup>35</sup> Reciente Evolución y Perspectivas de la Economía Mundial, OMC, Departamento Internacional, Resumen No. 28, 31 de diciembre de 2005.

**Gráfico 25: Bonos del Tesoro de Estados Unidos en manos de no residentes**



Fuente: Informe Anual Banco Internacional de Pagos, 2004. Pág. 121.

Como se puede observar, durante 2004, las tenencias de bonos en manos de los no residentes de Estados Unidos han aumentado exponencialmente, al mismo tiempo que crecen los Bonos del Tesoro mantenidos en custodia en la Reserva Federal, sin embargo su porcentaje de participación en el total de tenencias de otros países se mantiene estable. Las tenencias mundiales también han mostrado un mayor crecimiento, no sólo de China y Japón, sino en general. Si se percibiera que hay un exceso de reservas y que el déficit de cuenta corriente, así como la posición deudora neta frente al exterior estadounidense se encuentran en una senda insostenible, podría reconsiderarse la composición de las carteras, trayendo consigo inestabilidad en los mercados financieros internacionales.

Las bajas tasas de interés de los bonos estadounidenses pueden motivar las salidas de capital hacia Asia y apreciar las monedas asiáticas. También podría haber un desplazamiento desordenado desde el dólar hacia el euro. Hay quienes opinan que *“si se produjesen desplazamientos públicos (o privados) desde el dólar hacia el euro, su influencia en el mercado de divisas podría ser menor de lo anticipado a menudo. Desde un punto de vista analítico, la diversificación de cartera en detrimento del dólar y en beneficio del euro tiene un efecto sobre los balances de situación del sector privado similar al de la intervención esterilizada. Sin embargo, numerosos analistas opinan que el grado de sustituibilidad entre títulos de deuda pública denominados en*

*estas dos monedas es tan alto, que serían necesarias reasignaciones de cartera enormes para influir efectivamente sobre el tipo de cambio”.*<sup>36</sup>

Muchos de los problemas actuales de Estados Unidos nos recuerdan los problemas de la década de los 60, a semejanza de los problemas surgidos bajo el sistema de Bretton Woods, el dólar también se ha visto presionado a la baja por la influencia de la balanza exterior de Estados Unidos. En los últimos años, esto ha conllevado en muchos otros países la acumulación de reservas de divisas en un intento por resistirse a la apreciación de su moneda. El resultado ha sido una enorme expansión de la liquidez mundial que pone en riesgo la estabilidad en los mercados financieros internacionales.

---

<sup>36</sup> Informe Anual Banco Internacional de Pagos, 2004.

enter the

# la Moneda Única Europea



### 3. La Moneda Única Europea

#### 3.1 Antecedentes

Las formas básicas de integración económica, zona de libre comercio y la unión aduanera, al incrementar el comercio de bienes y servicios entre los países miembros, también incrementan los flujos monetarios. Al mantener una pluralidad de monedas, las devaluaciones ó revaluaciones internas y el indispensable aumento de transacciones en el mercado de divisas con el fin de realizar pagos por bienes y servicios hacía que las monedas de los estados miembros fluctuaran entre sí, lo cual creaba incertidumbre, ya que el precio en moneda nacional de las importaciones y exportaciones varía con los movimientos del tipo de cambio y, finalmente esta incertidumbre tendrá un efecto negativo sobre el comercio y la inversión. Es por ello que la Comunidad Económica Europea (CEE) se planteó el debate sobre la conveniencia o necesidad, de la unificación monetaria, (moneda común) con un sistema monetario y financiero integrado.

Esta necesidad fue planteada por primera vez por el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Dillon en 1962, ya que la estrechez de los mercados nacionales europeos agravaba las presiones de las demandas de fondos en los Estados Unidos. En 1962 se creó un primer plan para la unión monetaria, sin embargo lo único que logro crear fue el Comité de Gobernadores de Bancos Centrales en 1964, que no tuvo un papel significativo hasta la década siguiente.

En 1968 se concretó, con dos años de anticipación, la Unión Aduanera Europea en medio de un panorama de optimismo, sin embargo, en 1969 los reajustes del franco francés en agosto y del marco alemán en octubre se hicieron de la forma que estipulaba el Sistema de Bretton Woods consultando al FMI, pero todavía sin que los demás socios tuvieran participación. Con ello se evidenciaba la fragilidad de una unión comercial en cuyo interior la permanencia de una pluralidad de monedas posibilitaba que las devaluaciones/revaluaciones alterasen la competitividad de los productos de algunos países miembros frente a los demás sin ninguna clase de consultas multilaterales.

Como respuesta a ello el Consejo de Comunidades comisionó a Pierre Werner, Primer Ministro de Luxemburgo, la creación de un programa destinado a la creación de una unión monetaria.

### 3.1.1 Plan Werner

Durante los años setenta se llevaron a cabo diversos informes con el fin de alcanzar la Unión Monetaria Europea (UME). El más significativo de éstos es el informe Werner, que describe la construcción de un sistema monetario en tres etapas: desde la coordinación de políticas hasta la definición de tipos de cambio fijos y estables, a través de un compromiso cambiario denominado “la serpiente en el túnel” al consistir en un sistema de tipos de cambio fijos con bandas de fluctuación y paridad ajustable. Los objetivos de este plan eran: la convertibilidad total e irreversible de las monedas y la fijación de paridades irrevocables tras un periodo de cambios semifijos y plena libertad de movimiento de capitales intracomunitarios. La inconvertibilidad del dólar estadounidense y su devaluación, la primera crisis del petróleo y el acuerdo Smithsoniano impidieron la puesta en marcha de este proyecto.

En 1972 se convino en un sistema de vinculación entre las monedas de la Comunidad dentro de ciertos márgenes de fluctuación. El sistema consistía en: a) el valor de la moneda de cualquier país miembro de la CEE no podría variar más de 2.25% por arriba o por debajo del valor del tipo de cambio central que la misma tuviese con respecto del dólar americano. b) El valor de la moneda de un país miembro de la CEE no podría variar más de 2.25% en total con respecto a otra moneda de otro país miembro cualquiera.

En el caso de que los tipos de cambio fueran a superar los límites máximos de fluctuación, las autoridades monetarias de cada país tenían que intervenir para contrarrestar tales movimientos; como comparadores de moneda nacional en el caso de una depreciación o vendedores de moneda nacional en caso de una apreciación.

Este sistema se apoyó en la creación en 1972 del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM).

Dado que un sistema monetario que basa su funcionamiento en la estabilidad de los tipos de cambio requiere un fondo que proporcione liquidez a los países cuyas monedas están adscritas a ese compromiso de estabilidad, cuando por causas coyunturales no pueden mantener el valor de su moneda dentro de los márgenes de fluctuación autorizados. Por ejemplo; en el caso de que un país que sufriera la depreciación excesiva de su moneda y no tuviera reservas de divisas suficientes para frenar la caída de ésta, podía acudir al

FECOM para obtener prestadas las divisas necesarias para mantener el valor de su moneda.

El objetivo del FECOM es dirigir las operaciones correspondientes a la “serpiente monetaria europea”, controlar las acciones de los Bancos Centrales cuyas monedas participan en ese mecanismo de cambios, la financiación a muy corto plazo y el apoyo monetario a corto plazo.

El origen de los depósitos que gestiona el FECOM son el resultado de la transferencia que para tal fin realizan los países miembros y que alcanza a ser igual a 20% de sus reservas de oro y dólares.

Este sistema no funcionaría a plenitud pues ningún país deseaba ser el primero en llevar a cabo medidas de ajuste. Italia, Gran Bretaña e Irlanda no estuvieron en condiciones de integrarse en 1972, en 1974 Francia abandonó el sistema.

### **3.1.2 El Sistema Monetario Europeo (SME) y la Unidad de Cuenta Común ECU**

En 1977 el Presidente de la Comisión Europea<sup>1</sup> planteó la necesidad de una nueva “serpiente” que vinculara a las monedas europeas, independiente del dólar, con un sistema de apoyos formales a los tipos de cambio declarados y que permitiera reducir la banda de flotación de  $\pm 2.5\%$  a  $\pm 1.25\%$ . Si embargo este plan no se puso en marcha ya que en su lugar, la Comisión Europea publicó un comunicado sobre las perspectivas de la Unión Económica y Monetaria Europea, que conduciría a que en marzo de 1979 empezara a funcionar el Sistema Monetario Europeo.

El objetivo del SME consistía en estabilizar los tipos de cambio de los países miembros de la Unión Europea con el fin de garantizar el funcionamiento del mercado común. Para ello se crea en 1979 una unidad de cuenta común llamada ECU (European Currency Unit). Esta es una moneda compuesta o cesta de monedas, cuyo contenido es el de una combinación de todas las monedas de la Unión Europea. El valor de cada moneda es diferente se calcula en función de variables objetivas: PNB, participación en el comercio intracomunitario y su participación en el apoyo monetario a corto plazo. El valor era

---

<sup>1</sup> La Comisión Europea es el poder ejecutivo de la UE. Elabora normas y las presenta al Consejo de Ministros. La Comisión Europea también representa a la UE en las relaciones económicas con otros países u organizaciones internacionales. La función administrativa de la Comisión afecta a los fondos y programas de la UE y al reparto de ayudas a otros países.

revisado cada cinco años, o antes a petición del país miembro si las variables mencionadas difieren de un 25% en el valor asignado en la última revisión. El peso o ponderación de cada moneda es la relación entre el número de unidades de la misma que entran en la composición del ECU y la cotización de este último en dicha moneda, expresado en tanto por cien.

El SME se compone de tres elementos: a) el compromiso cambiario entre las diversas monedas y el ECU y entre ellas, b) la moneda unitaria europea: el ECU, c) el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria el FECOM.

El sistema cambiario comunitario tiene dos compromisos simultáneos, uno por el cual se vincula cada moneda adscrita al sistema a las demás monedas y otro que vincula cada moneda adscrita al ECU.

El primer compromiso consiste en fijar un tipo de cambio central con respecto a cada una de las monedas de los países miembros restantes. Una vez fijada esta paridad, el tipo de cambio deberá fluctuar libremente dentro de unas bandas preestablecidas, denominadas márgenes de intervención cuyos límites se sitúan en  $\pm 2.25\%$  con respecto a dicha paridad central. Si una moneda rebasa este margen con respecto a otra, los respectivos bancos centrales deberán intervenir comprando y vendiendo divisas. Si esto no fuese suficiente porque se agotasen las reservas de divisas, el Banco Central de la moneda que se deprecia tendrá que acudir al FECOM con el objetivo de pedir préstamos para seguir interviniendo en el mercado. Si esto no fuera posible o no se quisiese endeudar más con el FECOM, la tercera vía es devaluar.

El SME incorpora un mecanismo adicional de control que consiste en fijar para cada moneda un valor fijo con respecto del ECU, lo que conduce a establecer un tipo de cambio entre monedas. De esta forma las fluctuaciones de tipo de cambio del mercado de una moneda respecto al ECU actúan como un indicador de estabilidad de todo el sistema cambiario, como indicador de divergencia, pudiendo anunciar la necesidad de realizar intervenciones. El indicador de divergencia mide la aproximación de una moneda a los límites máximos de fluctuación posible y para ello se debe calcular la prima o descuento de tipo de cambio de mercado de la moneda estudiada respecto del ECU con respecto al tipo de cambio pivote de la moneda. Siendo P la ponderación de la moneda estudiada en el ECU. Si la prima es positiva querrá decir que la moneda se aprecia, mientras que si fuese negativa se esta depreciando.

Cuando el tipo de cambio de una moneda con respecto del ECU alcanza el 75% del límite máximo o mínimo de la banda de fluctuación definida respecto al tipo pivote, se dice que esa moneda se sitúa en el umbral de divergencia, por lo que es necesario realizar intervenciones en el mercado cambiario. Cada moneda tiene un peso diferente en el ECU, por lo que la distancia máxima de divergencia es distinta para cada moneda.

Las condiciones internas de la CEE no fueron propicias para mantenerse dentro de los márgenes de flotación, por lo que en 1992 Gran Bretaña e Italia tuvieron que abandonar el SME por la imposibilidad de mantenerse dentro de los márgenes de fluctuación.

### **3.2 La Unión Monetaria**

La Unión Económica y Monetaria (UEM) es un proceso destinado a armonizar las políticas económicas y monetarias de los Estados miembros de la Unión con el fin de instaurar una moneda única: el euro. En abril de 1989 se conoció el informe para la Unión económica y Monetaria de la Comunidad. Este informe fue aprobado y se acordó que la primera etapa de la Unión Económica y Monetaria daría inicio el 1 de julio de 1990, al mismo tiempo que se convocaba a una Conferencia Intergubernamental para definir las etapas en la que ésta se llevaría a cabo. La UEM fue objeto de una de las dos Conferencias Intergubernamentales (CIG) celebradas en Maastricht en diciembre de 1991.

El Tratado prevé que la UEM se desarrolle en tres fases:

- Fase 1. (del 1 de julio de 1990 al 31 de diciembre de 1993): la libre circulación de capitales entre los Estados miembros, refuerzo de la coordinación de las políticas económicas e intensificación de la cooperación entre Bancos centrales;
- fase 2. (del 1 de enero de 1994 al 31 de diciembre de 1998): convergencia de las políticas económicas y monetarias de los Estados miembros (con el fin de garantizar la estabilidad de los precios y una situación saneada de las Finanzas Públicas) y la creación del Instituto Monetario Europeo (IME) y más tarde del Banco Central Europeo (BCE) en 1998;
- Fase 3. (desde el 1 de enero de 1999): la fijación irrevocable de los tipos de cambio y la introducción de la moneda única en los mercados de cambio y en los pagos electrónicos y posteriormente la introducción del euro fiduciario a partir del 1 de enero de 2002.

### 3.2.1 La Primera Etapa: Liberalización de capitales

En el Tratado de Roma<sup>2</sup> no se establecía ninguna obligación en lo que se refiere a la liberalización de los movimientos de capitales, que únicamente debía realizarse “en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común”<sup>3</sup>. En mayo de 1986 la Comisión dio un fuerte impulso al establecimiento de un espacio financiero europeo; su “Programa para una liberación de los movimientos de capital en la Comunidad”. En este marco, el 17 de noviembre de 1986 se adoptó la Directiva que contemplaba la liberalización completa de todas las operaciones de capital directamente necesarias para la interconexión de los mercados financieros nacionales. Sin embargo, las operaciones no liberalizadas seguían siendo muy numerosas.

Al situar la libre circulación de capitales al mismo nivel que la de bienes y servicios, el Acta Única permitió el 24 de junio de 1988 la adopción de la Directiva encaminada a dotar al Mercado Único de su plena dimensión financiera. Esta Directiva sentaba el principio de la liberalización completa de los movimientos de capitales a partir del 1 de julio de 1990, tanto entre Estados miembros como respecto de terceros países. Se estableció un régimen transitorio para España, Portugal, Grecia e Irlanda, que mantuvo restricciones hasta el 31 de diciembre de 1992. Para Portugal y Grecia se estableció una posibilidad de prórroga no superior a tres años, que Grecia utilizó hasta el 16 de mayo de 1994. A partir del 1 de enero de 1994, fecha en que se inició la segunda fase de la unión económica y monetaria, se introdujo un nuevo régimen para los movimientos de capitales<sup>4</sup>:

- El artículo 56 introduce el principio de la libertad completa de los movimientos de capitales y de los pagos, tanto entre Estados miembros como entre éstos y terceros países.

---

<sup>2</sup> Tratado firmado el 25 de marzo de 1957 por medio del cual se estableció la Comunidad Económica Europea (CEE), y estaba integrado por Francia, Bélgica, Luxemburgo, Países Bajos, Italia y la República Federal de Alemania. En enero de 1973 se adhirieron el Reino Unido, Dinamarca e Irlanda. Tras la restauración del régimen democrático fueron admitidos en la CEE Grecia en 1981, y en 1986 España y Portugal.

<sup>3</sup> Artículo 67 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea o Tratado CE en su versión original de 1957.

<sup>4</sup> Artículos 56 a 60 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (Tratado CE).

- El artículo 57 introduce la posibilidad de mantener las restricciones respecto de terceros países que existan el 31 de diciembre de 1993 de conformidad con el Derecho nacional o con el Derecho comunitario.
- El artículo 59 contempla la posibilidad de tomar medidas de salvaguardia en caso de que movimientos de capitales procedentes de terceros países o destinados a éstos dificulten el funcionamiento de la unión económica y monetaria.
- El artículo 60 permite que la Comunidad o los Estados miembros adopten medidas relacionadas con los movimientos de capitales procedentes de terceros países o destinados a éstos por motivos de seguridad o de política exterior.

### **3.2.2 La Segunda Etapa: Instituto Monetario Europeo**

La segunda etapa arranca con la creación del Instituto Monetario Europeo el cual: a) Refuerza la cooperación entre bancos centrales nacionales, b) Refuerza la coordinación entre las políticas monetarias de los Estados Miembros con el fin de garantizar la estabilidad de los precios, c) Supervisa el funcionamiento del Sistema Monetaria Europeo, d) Celebra consultas con los bancos centrales sobre la estabilidad de las entidades y mercados financieros, e) Asume las funciones de Fondo Europeo para la Cooperación Monetaria y f) Facilita la utilización y el desarrollo de la ecu.

### **3.2.3 La Tercera Etapa**

#### **3.2.3.1 Los Criterios de Convergencia**

En la tercera etapa se procedió a dar nombre a la moneda común y se aprobó un programa para llegar a la unión monetaria en un plazo de tres años y medio a partir en 1998 de la identificación de los países que estuvieran en condiciones de acceder a la moneda única a través del cumplimiento de los criterios de convergencia. El Tratado de

Maastricht<sup>5</sup> establece, con el fin de garantizar la convergencia duradera necesaria para la realización de la Unión económica y monetaria, cinco criterios de convergencia.

- La relación entre el déficit público y el Producto Interno Bruto no debe sobrepasar un 3%.
- La relación entre la deuda pública y el Producto Interno Bruto no debe sobrepasar un 60%.
- Un grado de estabilidad duradera de los precios, y una tasa de inflación media que no deben sobrepasar en más de un 1.5% los de los tres Estados miembros que presenten los mejores resultados en materia de estabilidad de precios.
- Un tipo medio de interés nominal a largo plazo que no debe superar en más de un 2% el de los tres Estados miembros que presenten los mejores resultados en materia de estabilidad de precios.
- Los márgenes normales de fluctuación previstos por el mecanismo de los tipos de cambio del sistema monetario europeo deben respetarse, sin conocer graves tensiones, durante al menos los dos últimos años.

El objetivo de los criterios de convergencia es garantizar que el desarrollo económico en el marco de la UEM sea equilibrado y no provoque tensiones entre los Estados miembros. Estos criterios no sólo fueron para poner en marcha el euro, sino que son un compromiso permanente para mantener la estabilidad de la economía. Así once países fueron candidatos para acceder a la moneda única, sólo Grecia de los que aspiraban a participar tuvo que esperar hasta el año 2000.

Aunque la política monetaria estaba en manos del Banco Central Europeo, la política fiscal continuaba descentralizada, por lo cual se reconoció la necesidad de tener cierto nivel de coordinación en las políticas fiscales, ya que una política fiscal “irresponsable” por parte de algún miembro de la Unión podría afectar al resto de los países, por ello en 1997 el Consejo Europeo<sup>6</sup> aprobó un Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

---

<sup>5</sup> También denominado Tratado de la Unión Europea, aprobado en Maastricht (Países Bajos) los días 9 y 10 de diciembre de 1991, por el Consejo Europeo, a través del cual, la CEE se transformó en la Unión Europea (UE) el 1 de noviembre de 1993.

<sup>6</sup> El país que asume la presidencia del Consejo de Ministros (principal cuerpo legislativo de la UE, está formado por los ministros de los gobiernos de los estados miembros) convoca reuniones de los jefes de Estado o de gobierno de los países miembros por lo menos una vez cada seis meses. Esta cumbre recibe el nombre de Consejo Europeo. Tales reuniones tienen un carácter regular desde 1975.

### 3.2.3.2 El Pacto de Estabilidad y Crecimiento

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) fue aprobado por una resolución del Consejo Europeo en Ámsterdam el 17 de junio de 1997. A través de él los Estados miembros se han comprometido a mantenerse dentro del déficit de 3% en relación al PIB y a presentar al Consejo y a la Comisión un programa de estabilidad antes del 1º de marzo de 1999. (Los Estados no participantes en la tercera fase de la UEM deben presentar un programa de convergencia.). Por tal motivo, va dirigido a asegurar que el esfuerzo de disciplina presupuestaria de los Estados miembros prosiga tras la introducción de la moneda única. Es un instrumento que se supone dará mayor cohesión económica a los países miembros regulando la utilización del último instrumento de política económica del que podían echar mano los Estados Nación; la política fiscal. El riesgo de impago y el nivel de endeudamiento de una economía crean inestabilidad monetaria y financiera lo cual se pretende evitar con este instrumento.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento contiene tres escenarios posibles de aplicación (o salvaguardia según sea el caso) y abre la posibilidad de que el Consejo sancione a los Estados miembros participantes que no tomen las medidas necesarias al objeto de poner fin a una situación de déficit excesivo:

- El caso de una caída del PIB superior al 2% se considera una recesión grave y el país que se encuentre en esta circunstancia puede rebasar el límite sin temor a sanciones.
- Cuando la recesión se sitúa entre 0.75% y 25 se puede superar el límite si se cuenta con la autorización del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (ECOFIN).
- En los demás casos si el déficit público excede 3% del PIB se pone en marcha el procedimiento de déficit excesivo. El procedimiento comienza con una recomendación de reducción del déficit, sigue con una supervisión fiscal más estricta y culmina con sanciones financieras. Si la situación no se corrige, se puede aplicar sanciones dentro de los 10 meses después de iniciado el procedimiento. La sanción tomará la forma de un depósito sin intereses ante la

Comunidad, pero podrá convertirse en multa si el déficit excesivo no se corrige en los dos años siguientes. Estas multas son proporcionales a la intensidad del incumplimiento.

El ECOFIN estableció la reducción anual del déficit estructural de 0.5% a partir del 2003 para aquellos países con problemas en el cumplimiento del PEC y que la reducción fuera más acelerada en caso de retornar al crecimiento lo cual implica que el objetivo es llegar a déficit cero. Además el ECOFIN define como objetivo para el 2004 el déficit equilibrado o sea que la deuda pública se situó por debajo del valor de referencia. Estas disposiciones serán más estrictas para los países más endeudados, otorgando mayor flexibilidad para los que reducen su nivel de endeudamiento.

Actualmente el PEC está en crisis: cuando en 2002 Portugal y Alemania parecía que iban a rebasar el límite del déficit fiscal, la Comisión pidió al ECOFIN que lanzara un aviso preventivo, lo cual no se ejecutó. Ambos países excedieron el límite en 2001 y 2002. En 2003 cuando parecía que Francia iba a rebasar el límite sí recibió un aviso por parte del ECOFIN, que también reconoció un déficit fiscal excesivo por parte de Portugal en noviembre 2002, en Alemania en enero de 2003 y en Francia en junio del mismo año.

Portugal redujo el déficit fiscal a menos de 3% en 2003, sin embargo Francia y Alemania no.

Alemania y Francia superaron en 2005 por tercer año consecutivo el límite de déficit público de 3% con respecto al PIB. En noviembre de 2003 la Comisión Europea hizo tres recomendaciones: 1) que Francia y Alemania recortaran el déficit cíclicamente ajustado en 2004, un 1% del PIB en Francia y 0.8% del PIB en Alemania, 2) reconociendo lo desfavorable de las circunstancias económicas, la comisión propuso darles a ambos países otro año (2005) para eliminar el déficit fiscal excesivo, 3) Ambos quedarían sometidos a una vigilancia fiscal más estricta, paso anterior a una sanción.

Sin embargo el ECOFIN, suspendió el procedimiento de déficit excesivo contra ambas naciones y en su lugar adoptó "conclusiones" que dejaban en suspenso los procedimientos, ignorando así los estatutos del pacto, no estando claro el porqué no se procedió en contra de estas dos naciones, la Comisión Europea presentó la causa ante el Tribunal Europeo de Justicia<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> El Tribunal Europeo de Justicia media en las disputas entre los gobiernos de los estados miembros y las instituciones europeas, y entre las instituciones europeas entre sí, así como en las apelaciones contra fallos y decisiones de la UE. Los

Posteriormente, el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas anuló estas conclusiones, aunque también ratificó la prerrogativa del Consejo ECOFIN para actuar con discreción en la aplicación del procedimiento.

Lo anterior es un problema grave, porque crea incertidumbre al exponer que las reglas establecidas por la Unión Europea no son confiables. Si esto sucede con el PEC ¿podría suceder también en otras esferas de competencia común? El deterioro de las finanzas públicas y la negativa por parte de Instituciones y Estados Miembros a seguir las normas y procedimientos acordados en el PEC intensificó las críticas al mismo. A continuación expongo brevemente algunas afirmaciones que críticos y defensores del PEC han puesto en tela de juicio en los últimos años.

Entre los argumentos de los defensores del PEC se encuentran los siguientes:

- Las políticas fiscales adoptadas han permitido el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos, como se denominan los mecanismos fiscales que suavizan automáticamente las fluctuaciones cíclicas estimulando la demanda agregada cuando la economía decae ya que baja la recaudación tributaria lo que aumenta el ingreso disponible, y por el contrario, frenando la demanda cuando se agudiza la presión inflacionaria porque sube la recaudación tributaria, reduciendo así el ingreso disponible.
- También sostienen que la obligación de mantener la situación presupuestaria estructural cerca del equilibrio o del lado del superávit está justificada, en su opinión por razones de sostenibilidad fiscal tales como la expectativa de que el envejecimiento de la población acarreará grandes costos fiscales.
- Además dejan ver que el PEC no es de difícil sostenibilidad ya que la mayoría de los países lo han cumplido.

En la posición contraria, los críticos del PEC, exponen las siguientes ideas:

- La caída en el crecimiento se debe a la imposibilidad (restringida por el PEC) de poner en marcha medidas que estimulen la demanda cuando el crecimiento es

---

tribunales de los estados miembros remiten a menudo al Tribunal Europeo de Justicia casos relativos a puntos poco claros de la legislación de la UE. El Tribunal emite fallos de cumplimiento obligatorio que ayudan a los tribunales nacionales a la hora de dictar sentencia. Los fallos del Tribunal Europeo de Justicia sientan precedentes legales y se convierten en parte de la jurisprudencia de cada Estado miembro.

débil (bajando las tasas de interés y aumentando el déficit fiscal) y frenarla cuando hay crecimiento (subiendo tasas de interés y reduciendo el déficit fiscal).

- El PEC es un instrumento anticíclico deficiente, ya que define límites, no políticas anticíclicas dentro de esos límites debido al hecho de que esos límites estén expresados como saldos fiscales efectivos y no cíclicamente ajustados. Esto hace que el PEC sea un instrumento procíclico, ya que parece exigir una reducción de los déficits en el momento en el que están aumentando a causa de la debilidad en el crecimiento, lo cual hace que la economía se contraiga y viceversa.
- La idea de que el PEC a mediano plazo contribuirá a la meta de un déficit fiscal estructural cercano al equilibrio y se convierta en superávit carece de fundamento, ya que dicen es un concepto de sostenibilidad fiscal que trata a todos los países por igual a pesar de que las relaciones entre la deuda pública y el PIB varían mucho en la zona euro.
- No hay justificación económica para que la relación de deuda converja a cero (al menos teóricamente) ya que no se toma en cuenta que la inversión pública puede añadir a los activos de un país así como a sus deudas.
- Se sostiene que hay una diferencia entre el rebasar el límite del PEC y una política fiscal irresponsable.
- El pacto es asimétrico: no tiene en cuenta los efectos cíclicos. Una vez rebasado el límite se espera que los estados miembros reduzcan el déficit el año siguiente sin tomar en cuenta la fase del ciclo y viceversa el pacto no es lo suficientemente energético para requerir el saneamiento fiscal en la fase ascendente del ciclo.
- El mecanismo de sanciones no tiene credibilidad.
- Además atenta contra las políticas públicas para el estímulo de las inversiones, frena la inversión en infraestructura tanto económica, como social, sobre todo para aquellos países que tienen que hacer un mayor esfuerzo en la reconversión de sus economías. Estas inversiones son necesarias para impulsar el proceso de desarrollo de los países y su mejora de competitividad frente a las economías externas.
- También se critica la aleatoriedad de las cifras (60% en el nivel de la deuda y 3% en el nivel del déficit) estas cifras significa que para mantener el nivel de 60% de deuda con un déficit de 3% el crecimiento nominal del PIB debería de ser 5%.

### 3.2.3.3 La reforma al Pacto de Estabilidad y Crecimiento

Debido a la enorme cantidad de críticas y al problema de aplicabilidad del Pacto, así como a la necesidad de mejorar la situación de las finanzas públicas de los países miembros, en junio del 2004, el Consejo Europeo hizo pública una declaración en la que exhortaba a que se formularan propuestas para reformar el PEC. En septiembre del 2004, la Comisión hizo pública un comunicado en el que presentaba sus ideas para “reforzar la gobernanza económica y clarificar la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”<sup>8</sup>. Tras un intenso debate sobre las sugerencias planteadas por la Comisión y los países miembros, el 20 de marzo de 2005, el ECOFIN adoptó un informe sobre “la mejora de la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”, que incluía propuestas de reforma que posteriormente fueron refrendadas por el Consejo Europeo. Según el informe del ECOFIN, estos cambios tienen por objeto mejorar la gobernanza, reforzar las medidas preventivas y mejorar la aplicación de las medidas correctoras.

En la actualidad, el informe del ECOFIN forma parte del Pacto y actualiza y completa la anterior Resolución del Consejo Europeo. También se han introducido las modificaciones correspondientes en los Reglamentos del Consejo.

Según el Reglamento 1466/97, los Estados Miembros presentan programas de estabilidad o de convergencia en los que especifican sus planes presupuestarios a medio plazo con el propósito de alcanzar situaciones presupuestarias *próximas al equilibrio o con superávit*.<sup>9</sup> Sin embargo, con las modificaciones del Reglamento 1055/2005, cada Estado Miembro presentará su propio objetivo presupuestario a medio plazo en su programa de estabilidad o de convergencia, que será sometido a la valoración del ECOFIN. Estos objetivos serán diferentes para cada país, y se podrá exigir una situación próxima al equilibrio o con superávit en función de la deuda y del crecimiento potencial en ese momento<sup>10</sup>. También se han de tomar en consideración los pasivos implícitos y las posibilidades de éxito. Los objetivos presupuestarios a medio plazo deben perseguir tres metas; mantener un margen de seguridad en lo que respecta al valor de referencia del

---

<sup>8</sup> Delegación de la Comisión Europea: [www.delbol.cec.eu.int](http://www.delbol.cec.eu.int)

<sup>9</sup> Reglamento (CE) No. 1466/97 <http://europa.eu/scadplus/leg/es>

<sup>10</sup> Reglamento (CE) No. 1055/2005 <http://europa.eu/scadplus/leg/es>

PIB del 3%, asegurar que se avanza con rapidez hacia unas finanzas públicas sostenibles y, dejar un margen de maniobra fiscal, con el fin de tomar en consideración las necesidades de inversión pública.

El reglamento anterior no establece la trayectoria de ajuste a seguir para lograr este objetivo. Mediante el nuevo reglamento, los Estados miembros de la zona del euro que no hubieran alcanzado situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit, debían mejorar sus saldos presupuestarios subyacentes al menos el 0.5% del PIB por año, esta mejora debe medirse por los cambios en el saldo ajustado de ciclo, mientras que la aplicación de medidas excepcionales debe considerarse caso por caso. Al definir la trayectoria de ajuste o permitir que los Estados miembros se desvíen temporalmente del objetivo si ya lo han alcanzado, se tendrá en cuenta si se han introducido reformas estructurales (principalmente reformas de las pensiones) que causan efectos directos de ahorro de costes a largo plazo, y por consiguiente, que tengan un impacto positivo *verificable* en la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo.

Debe preservarse un margen de seguridad con respecto al valor de referencia del 3%, y se espera que la situación presupuestaria retorne al objetivo a medio plazo. Los Estados miembros que no sigan la trayectoria de ajuste establecida deben explicar los motivos por los que se han apartado de la misma en las actualizaciones anuales de sus programas de estabilidad y de convergencia.

Estas medidas de saneamiento de las finanzas deben tener mayor alcance en épocas de *bonanza económica*, que queda definida como “*períodos en los que el PIB supera su nivel potencial, tomando en consideración las elasticidades fiscales*”<sup>11</sup>.

Anteriormente un déficit público se consideraba excepcional si era consecuencia de una *recesión económica grave*, que se definía como *una reducción del PIB real anual de al menos el 2%. Una caída entre el 0,75% y el 2% y como consecuencia de la brusquedad de la recesión o de la pérdida acumulada de producto en relación con tendencias anteriores*<sup>12</sup>. Actualmente se ha flexibilizado el concepto y una recesión económica grave, es cualquier tasa de crecimiento interanual del PIB real negativa o una pérdida acumulada de producto durante un período prolongado de crecimiento interanual del PIB real muy bajo en relación con el crecimiento potencial.

---

<sup>11</sup> Reglamento (CE) No. 1056/2005 <http://europa.eu/scadplus/leg/es>

<sup>12</sup> Reglamento (CE) No. 1056/2005

También se reformó y “esclareció” el procedimiento de déficit excesivo que inicia mediante la elaboración de un informe por parte de la Comisión cuando un déficit público supera el valor de referencia del 3% del PIB, y puede comenzarse también si la deuda en relación con el PIB excede del valor de referencia del 60% y no está disminuyendo lo suficiente ni aproximándose al valor de referencia a un ritmo satisfactorio. Sin embargo, los déficit por encima del 3% no se consideran excesivos, siempre que el incumplimiento sea *de escasa importancia, temporal y debido a circunstancias excepcionales*<sup>13</sup>.

No obstante, la Comisión debe tener en cuenta “*todos los demás factores pertinentes, incluida la situación económica y presupuestaria a medio plazo del Estado Miembro*”<sup>14</sup> para la realización del informe. Con la redacción del PEC anterior estos “factores” no estaban definidos claramente. Ahora se ha acordado que entre los “factores pertinentes” que influyen en la situación económica a medio plazo se incluyen, en particular, el crecimiento potencial, las condiciones cíclicas imperantes, el cumplimiento de la agenda de Lisboa y la implantación de políticas que fomenten la investigación y el desarrollo y la innovación, al tiempo que los avances relevantes en la situación presupuestaria a medio plazo incluyen, en particular, las medidas de saneamiento presupuestario en épocas de bonanza económica, la sostenibilidad de la deuda, las inversiones públicas y la calidad general de las finanzas públicas. Además, deben tomarse en consideración aquellos “otros factores” que, de acuerdo al Estado Miembro de que se trate, sean pertinentes para una valoración exhaustiva del exceso con respecto al valor de referencia en términos cualitativos. Se tendrán especialmente en cuenta las medidas presupuestarias encaminadas a incrementar o mantener un nivel elevado de aportaciones económicas para promover la solidaridad internacional y lograr los objetivos políticos europeos, en caso de que causen un efecto perjudicial en el crecimiento y en la carga fiscal del Estado Miembro. Estos factores se tendrán en cuenta al elaborar recomendaciones o al formular advertencias al Estado Miembro de que se trate.

Cuando el ECOFIN decide que se incurrió en un déficit excesivo, emite una recomendación dirigida al Estado Miembro en cuestión para que adopte medidas para poner fin a la situación de déficit excesivo. El ECOFIN también podrá formular recomendaciones sobre la evolución de la deuda, e caso de rebasar el límite establecido.

---

<sup>13</sup> Reglamento (CE) No. 1056/2005

<sup>14</sup> Reglamento (CE) No. 1056/2005

Después, se supervisará el cumplimiento de la recomendación del Consejo y, en caso de que no se adopten medidas o de que no sean efectivas, el Estado Miembro recibirá una advertencia para que adopte medidas para remediar la situación. El incumplimiento de la advertencia debería llevar a la imposición de sanciones incluida la exigencia de que el Estado Miembro afectado efectúe un depósito sin devengo de intereses que en última instancia se convertiría en una multa en caso de persistir la situación de incumplimiento.

Este procedimiento no es muy claro ya que no se aclaran los términos “incumplimiento sea de escasa importancia, temporal” ni el de que la deuda que “no está disminuyendo lo suficiente ni aproximándose al valor de referencia a un ritmo satisfactorio”, así que la aplicación de este procedimiento podría ser muy “confuso”.

¿Demasiados “factores pertinentes” no? Con tantos factores atenuantes del proceso de déficit excesivo y en circunstancias tan poco claras dependiendo del Estado Miembro que se trate (o más bien muy claras), es muy poco probable que se pongan en marcha procesos por déficits excesivos, mucho menos para países con gran peso dentro de la Unión Europea como Francia o Alemania ya que hay muchos “factores pertinentes” para echar en defensa del Estado Miembro que se trate.

La Comisión tiene el derecho exclusivo a tomar la iniciativa para un proceso de déficit excesivo, sin embargo, sigue siendo el ECOFIN quien realiza los actos jurídicos necesarios a partir de las recomendaciones de la Comisión y es el responsable de exigir el cumplimiento del PEC. Ni a la Comisión ni a ninguna otra institución de la Unión Europea se le otorga mayor poder para la imposición de sanciones, por lo cual espero que el ECOFIN, no caiga en las prácticas ambiguas del pasado a la hora de aplicar sanciones. Personalmente creo que sería conveniente reforzar el procedimiento de vigilancia en cada uno de los Estados miembros. Se debería considerar la creación de instituciones de vigilancia independientes o reforzar de alguna manera la aplicación del Pacto para que la credibilidad del mismo no se vuelva a poner en riesgo.

Los plazos para los procedimientos y la corrección de los déficits excesivos se aumentaron de la siguiente manera:

Anteriormente la corrección del déficit excesivo se debía dar al año siguiente de iniciado el proceso, salvo circunstancias especiales, actualmente el plazo sigue siendo un año después de iniciado el proceso, pero se deben tomar en cuenta los “demás factores pertinentes”. El plazo inicial de corrección debería fijarse de forma que el Estado Miembro

con déficit excesivo tenga que conseguir una mejora anual mínima de su saldo presupuestario ajustado de ciclo del 0,5% del PIB, como valor de referencia, una vez aplicadas las medidas excepcionales y otras medidas temporales. El plazo inicial de corrección debería fijarse de forma que el Estado Miembro con déficit excesivo tenga que conseguir una mejora anual mínima de su saldo presupuestario ajustado de ciclo del 0.5% del PIB, una vez aplicadas las medidas excepcionales y otras medidas temporales. De esta forma el plazo para la corrección del déficit es impreciso debido a todos los "factores pertinentes y medidas excepcionales y temporales"

- El plazo para que el ECOFIN formule una recomendación dirigida al Estado Miembro con déficit excesivo se amplía de tres a cuatro meses a partir de la fecha de notificación del déficit excesivo.
- El plazo para que se adopten medidas efectivas en respuesta a una recomendación del ECOFIN se amplía de cuatro a seis meses.
- El plazo para que el ECOFIN formule una advertencia si se constata que no se han adoptado medidas efectivas en respuesta a su recomendación se amplía de uno a dos meses.
- Y por último, el plazo para adoptar medidas efectivas en respuesta a una advertencia se amplía de dos a cuatro meses.

El cumplimiento de los Criterios de Convergencia era requisito necesario para saber que países estaban en condiciones de acceder al euro. Para cuando el euro entró en circulación en 1999, los 12 países de la zona euro habían logrado reducir el déficit fiscal a menos de 3% del PIB, y al menos una tercera parte presentaba superávit. Aún así la situación fiscal no era muy prometedora, ya que pese a las medidas adoptadas para respetar el tope de 3%, esta situación no era sostenible a mediano y largo plazo. La flexibilización del cumplimiento de estos criterios hizo que arrancara la UME con un bajo grado de convergencia entre sus miembros. Por ello, prácticamente todos los Estados Miembros tuvieron dificultades para mantenerse dentro de los criterios de convergencia. Desde la entrada en vigor del euro, la evolución de dicha situación ha sido bastante dispar, y aunque los déficit y niveles de deuda no han retornado a los muy elevados niveles de principios de los años noventa, el saneamiento presupuestario se ha frenado o incluso se ha invertido en la mayor parte de los países de la zona. En la realidad europea

aún sigue habiendo diferencias importantes sobre todo en las tasas de inflación de los diversos países que está interconectada con variables económicas y no sólo monetarias. Como consecuencia de la recesión económica que comenzó en el 2001, los saldos presupuestarios se deterioraron en seguida y un número creciente de Estados miembros empezaron a correr el riesgo de incurrir en déficit excesivos. La existencia del PEC en un contexto de fuertes asimetrías entre los países miembros resulta paradójico, ya que para reducir estas asimetrías son necesarias fuertes inversiones que están limitadas por el Pacto, pues buena parte de estas inversiones provendrán del sector público.

En el año 2004, se juzgó que dos países de la zona del euro por déficit excesivo – Grecia y los Países Bajos – y seis de los diez nuevos Estados miembros de la UE – República Checa, Chipre, Hungría, Malta, Polonia y Eslovaquia – habían pasado a encontrarse en una situación de déficit público excesivo.

Actualmente, cinco de los doce Estados miembros de la zona del euro están sujetos a procedimientos de déficit excesivo y por otra parte, la deuda de la zona del euro ha aumentado, y un varios Estados ha incumplido el valor de referencia del 60% en los últimos años. Como se puede observar, para el año de 2004, Alemania, Grecia, y Francia rebasaban el límite del 3% del déficit fiscal con relación al PIB, Italia estaba en el límite y Países Bajos además de Portugal estaban cerca de hacerlo.

En cuanto a la relación deuda con respecto del PIB Bélgica, Alemania, Grecia, Francia, Italia, Austria y Portugal sobrepasaban el límite 60% y Países Bajos estaba próxima.

La zona euro superaba el límite de 60% de la relación deuda/PIB y estaba cerca de hacerlo en la relación déficit/PIB

En el año 2005, doce Estados miembros de la UE se encontraban en una situación de déficit excesivo. En la zona del euro se iniciaron o prosiguieron procedimientos de déficit excesivo respecto a Alemania, Grecia, Francia, Italia y Portugal y se derogó el procedimiento correspondiente a los Países Bajos. En enero del 2005, el Consejo ECOFIN acordó que, a la luz de un análisis realizado por la Comisión Europea, no era necesario, en esa etapa, emprender iniciativas adicionales, en el marco del procedimiento de déficit excesivo, contra Alemania y Francia. En febrero del 2005, el Consejo ECOFIN formuló una advertencia a Grecia para que pusiera fin a la situación de déficit excesivo a la mayor brevedad posible y, a más tardar, en el 2006. En julio del 2005, el Consejo ECOFIN requirió de Italia la corrección de su déficit excesivo, como máximo, en el 2007,

prolongando el plazo que se le había concedido, a la vista de las circunstancias especiales que concurrían en su caso. Por lo que respecta a Portugal, en septiembre del 2005, el Consejo ECOFIN amplió el plazo hasta el 2008, debido también a circunstancias especiales. En enero del 2006, el Consejo ECOFIN determinó que en el Reino Unido se había producido una situación de déficit excesivo y solicitó a este país que pusiera fin a la situación de déficit excesivo lo antes posible y, a mas tardar, antes del cierre del ejercicio 2006/2007. Entre los nuevos Estados miembros de la UE, la República Checa, Chipre, Hungría, Malta, Polonia y Eslovaquia también estuvieron sujetos a procedimientos de déficit excesivo. En Hungría, la situación presupuestaria se deterioró rápidamente a lo largo del año y, el 8 de noviembre de 2005, el Consejo ECOFIN indicó que las medidas adoptadas por este país eran inadecuadas

**Tabla 13: Déficit y deuda en relación con el PIB de la zona del euro**

(en porcentaje del PIB)				
Superávit (+) o déficit (-) de las Administraciones Públicas				Datos de los programas de estabilidad para el 2005
	2002	2003	2004	
Zona del euro	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5
Bélgica	0,0	0,1	0,0	0,0
Alemania	-3,8	-4,1	-3,7	-3,3
Grecia	-4,9	-5,7	-6,6	-4,3
España	-0,3	0,0	-0,1	1,0
Francia	-3,3	-4,1	-3,7	-3,0
Irlanda	-0,6	0,2	1,4	0,3
Italia	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3
Luxemburgo	2,1	0,2	-1,2	-2,3
Países Bajos	-2,0	-3,2	-2,1	-1,2
Austria	-0,4	-1,2	-1,0	-1,9
Portugal	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0
Finlandia	4,3	2,5	2,1	1,8
Deuda bruta de las Administraciones Públicas				Datos de los programas de estabilidad para el 2005
	2002	2003	2004	
Zona del euro	69,2	70,4	70,8	71,0
Bélgica	105,8	100,4	96,2	94,3
Alemania	61,2	64,8	66,4	67,5
Grecia	111,6	108,8	109,3	107,9
España	53,2	49,4	46,9	43,1
Francia	58,8	63,2	65,1	65,8
Irlanda	32,4	31,5	29,8	28,0
Italia	108,3	106,8	106,5	108,5
Luxemburgo	6,8	6,7	6,6	6,4
Países Bajos	51,3	52,6	53,1	54,4
Austria	66,7	65,1	64,3	63,4
Portugal	56,1	57,7	59,4	65,5
Finlandia	42,3	45,2	45,1	42,7

Fuentes: Comisión Europea (para los años 2002-2004), programas de estabilidad actualizados correspondientes al período 2005-2006 (para el 2005) y cálculos del BCE.  
Nota: Los datos se basan en la definición del procedimiento de déficit excesivo. Los saldos presupuestarios excluyen los ingresos procedentes de la venta de licencias UMTS.

Fuente: Informe Anual 2005, BCE, Pág. 71.

En el Boletín mensual agosto de 2005, el Banco Central Europeo (BCE) expresa sus perspectivas a cerca del futuro del PEC “*La panorámica actual de las políticas fiscales apunta a que será necesario adoptar nuevas medidas en muchos países si han de cumplir el nuevo marco. La mayor parte de las previsiones relativas a las políticas fiscales, incluidas las de la Comisión, indican que las políticas y los planes presupuestarios actuales no serán suficientes para corregir los desequilibrios de la manera adecuada. Los Estados miembros con déficit excesivos en estos momentos corren el riesgo de no respetar los plazos de corrección fijados por el ECOFIN. Además, pocos Estados miembros cumplirían con el valor de referencia del 0,5% de la trayectoria de ajuste hacia las situaciones presupuestarias saneadas a medio plazo que prescriben las normas revisadas. La deuda en relación con el PIB continúa aumentando en la mayor parte de los países con niveles actualmente por encima del 60%, y la deuda se encuentra en una clara trayectoria a la baja en sólo uno de los países con una deuda en relación con el PIB próxima al 100%*”<sup>15</sup>

**Tabla 14: Cambios previstos en la relación gasto/PIB relacionadas con el envejecimiento de la población entre el 2004 y el 2050**

	Pensiones (1)	Atención sanitaria (2)	Cuidados de larga duración (3)	Total <sup>1)</sup> (1+2+3)
Bélgica	5,1	1,4	1,0	7,5
Alemania	1,7	1,2	1,0	3,9
Grecia	n.d	1,7	n.d	n.d
España	7,1	2,2	0,2	9,5
Francia	2,0	1,8	n.d	n.d
Irlanda	6,4	2,0	0,6	9,0
Italia	0,4	1,3	0,7	2,4
Luxemburgo	7,4	1,2	0,6	9,2
Países Bajos	3,5	1,3	0,6	5,4
Austria	-1,2	1,6	0,0	0,4
Portugal	9,7	0,5	n.d	n.d
Finlandia	3,1	1,4	1,8	6,3
Zona del euro	2,6	1,5	0,5	4,6

Fuentes: Comité de Política Económica, Grupo de Trabajo sobre el Envejecimiento, enero del 2006.  
Nota: n.d.= no disponible.  
1) Pueden preverse ligeras reducciones, debido al menor gasto en educación y en desempleo.

Fuente: Boletín mensual, abril de 2006, BCE, pág. 68

<sup>15</sup> La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, Boletín Mensual, agosto de 2005, BCE, Pág. 77-78.

Como se puede observar en el cuadro anterior, los gastos derivados del envejecimiento de la población en la UE tendrán un impacto muy importante en la relación gasto/PIB de hasta el 9.5% y que representará 4.6% para la zona euro.

El PEC es un reto importante para el futuro de la Unión Europea ya que ésta se enfrentará a enormes retos fiscales como consecuencia del envejecimiento de la población y es necesario mantener la convergencia entre los Estados Miembros. Con respecto a esto el BCE estima que: *“en la mayor parte de los países, el impacto del envejecimiento de la población sobre las finanzas públicas empezará a notarse en los próximos 10 a 20 años, la necesidad de realizar progresos en la reducción de la deuda es aún más urgente. La cuantificación de este impacto es muy incierta, ... No obstante, el trabajo emprendido por el Comité de Política Económica de la UE, en el que participan representantes de todos los Estados miembros, de la Comisión y del BCE, apuntan a que, para el 2050, la carga que representará el gasto relacionado con el envejecimiento de la población para el conjunto de la zona del euro podría incrementarse en torno al 5% del PIB. En algunos países de la zona, este aumento podría situarse próximo al 10% del PIB o por encima de este valor. Es esencial reducir rápidamente los elevados niveles de deuda si esta carga ha de soportarse sin necesidad de realizar ajustes presupuestarios sustanciales y potencialmente distorsionantes. En algunos países, la reducción de la deuda debe ir acompañada de reformas fiscales integrales. Esto contribuirá a contener el coste del gasto relacionado con el envejecimiento de la población y, en términos más generales, a mejorar la calidad de las finanzas públicas y, con ello, su contribución a la estabilidad y al crecimiento a largo plazo”*<sup>16</sup>

En todo caso, creo que es importante reconocer que muchas de estos problemas son originadas por las asimetrías entre las economías de la zona euro, por ello se abandonó el modelo único para todos los Estados Miembros, sin embargo esto pone en riesgo la estabilidad de la unión monetaria.

---

<sup>16</sup> La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, Boletín Mensual, agosto de 2005, BCE, Pág. 78.

#### **3.2.3.4 La entrada en vigor del Euro**

El primero de enero de 1999 entró en vigor el euro y los tipos de conversión de las monedas nacionales y la formulación de la Política Monetaria única por parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales, la realización de operaciones de divisas realizadas en euros y la emisión de deuda pública en euros.

La tercera fase de la UEM se puso en marcha en once Estados miembros y dos años más tarde, también Grecia se incorporó. Tres Estados miembros no han adoptado la moneda única: Reino Unido y Dinamarca, que goza de una cláusula de exención llamada «opt-out», así como Suecia, que no cumple actualmente todos los criterios por lo que se refiere a la independencia de su Banco Central.

El 1 de enero de 2002, el euro se introdujo en los Estados miembros en billetes y monedas, sustituyendo a las antiguas monedas nacionales. El 28 de febrero de 2002, finalizó la fase transitoria de la doble circulación de las antiguas monedas y del euro. El euro es en adelante la única moneda para más que 300 millones de europeos.

#### **3.2.4 Sistema Europeo de Bancos Centrales**

El artículo 107 del Tratado de Maastricht establece que el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) se compone por el Banco Central Europeo y los Bancos centrales de los Estados Miembros, está dirigido por los órganos rectores del BCE que son el Consejo de Gobierno y Comité Ejecutivo y tiene personalidad jurídica propia. El Consejo de Gobierno esta integrado por seis miembros y los gobernadores de los Bancos Centrales de la zona euro y aquí de toman las decisiones para alcanzar los objetivos del SEBC. El Comité Ejecutivo se conforma por el presidente del BCE el vicepresidente y cuatro miembros quienes ponen en operación las decisiones del Consejo de Gobierno.

El BCE sucede al Instituto Monetario Europeo (IME), comenzó a funcionar el 30 de junio de 1998. A partir del 1 de enero de 1999 tiene por cometido aplicar la política monetaria europea definida por el Sistema Europeo de Bancos Centrales. El artículo 106 del Tratado de Maastricht otorga al BCE el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en la comunidad.

El objetivo del SEBC consiste en mantener la estabilidad de precios dentro del principio de economía abierta de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos a través de la adopción de una política económica basadas en la coordinación de políticas económicas que contribuya al desarrollo armonioso equilibrado y sostenible de las actividades económicas en el Conjunto de la Comunidad, con un alto nivel de empleo, crecimiento sostenible y no inflacionario, un alto grado de competitividad y de convergencia de los resultados económicos.

Las funciones del SEBC consisten en administrar la masa monetaria, dirigir la política monetaria de la Comunidad, conducir las operaciones en divisas, conservar y administrar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros y garantizar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

El Tratado de Niza, adoptado en diciembre del 2000, no modifica la composición del Consejo de Gobernadores del BCE pero ofrece la posibilidad de modificar las normas relativas a la adopción de decisiones (que en general lo son por mayoría simple de los miembros, cada uno de los cuales tiene un voto). Esta modificación requiere una decisión unánime del Consejo Europeo, ratificado posteriormente por los Estados miembros.

### **3.3 Ventajas y desventajas del euro**

Desde su entrada en vigor, el futuro y la viabilidad del euro ha provocado gran expectación.

Se ha afirmado que la entrada en vigor del euro le genera a la economía europea importantes ventajas entre las que se encuentran:

- Elimina los costos de transacción entre las monedas, que según la Comisión Europea provocará ahorros de entre 0.3% hasta de 0.5% del PIB comunitario.
- La estabilidad que genera al eliminar la incertidumbre de los tipos de cambio. Esto genera ventajas para las inversiones a mediano y largo plazo al eliminar la incertidumbre.
- Impide que se provoquen devaluaciones competitivas en el SME.
- Puede llegar a convertirse en moneda de reserva de uso generalizado a nivel internacional.
- Presiona a la baja las tasas de interés, lo cual estimula al crecimiento económico.

- Puede generar aumentos en la tasa de crecimiento derivados de la mayor eficiencia en la utilización de recursos por la utilización de las economías a escala generadas por el mayor volumen de comercio.
- Alentara a una mayor integración y a la ampliación de los mercados financieros que podrían contribuir al crecimiento económico dado que eliminan dificultades y barreras al intercambio, lo cual, permitirá una asignación más eficiente del capital entre las oportunidades de inversión y creará más opciones para la distribución y la diversificación del riesgo

En contra de la primera ventaja algunos críticos de la moneda única europea plantean que ni es tan elevado el nivel de ahorro, ni es tan importante, ya que en una economía tan desarrollada como la europea, la poca utilización del dinero fiduciario pone un gran límite a estos ahorros.

La crítica a la segunda ventaja es que con ella no se va a llegar al crecimiento sin inflación como en Estados Unidos pues la puesta en marcha del euro no es suficiente; además en la actualidad hay diversos instrumentos que cubren el riesgo a corto plazo y el riesgo a largo plazo con la actual movilidad de capitales no es posible eliminarlo.

Los críticos del euro aseguran que con la movilidad de capitales, bienes, servicios y personas, imperante en Europa es casi imposible promover las exportaciones con movimientos del tipo de cambio, por lo que la tercera ventaja no es relevante. Sin embargo se ha demostrado que el efecto a corto plazo de una devaluación sí promueve las exportaciones aunque no de manera importante.

Los más optimistas creen que la UME acercará las estructuras productivas y que ello va a llevar a un mayor crecimiento. No obstante hay otros que piensan que la UME va a generar fuerzas centrípetas que provocarán una tendencia a la concentración geográfica de la actividad productiva, población y demanda como consecuencia de la existencia de rendimientos crecientes a escala, se agudizará el efecto de especialización industrial en la generación de determinados bienes y el abandono de otros, esto ahondará las diferencias en los niveles de desarrollo de las economías de la UME.

Dentro de las desventajas de la Unión Monetaria se encuentran las siguientes:

- Se renuncia a la utilización del tipo de cambio como instrumento de política económica sobre todo para el combate de la inflación y el desempleo. Las economías integrantes de la UME pierden la posibilidad de devaluar para

favorecer las exportaciones, si bien es cierto que el grado de apertura de la economía europea merma el efecto de la devaluación sobre las exportaciones, también es cierto que la devaluación al menos a corto plazo si promueve las exportaciones.

- Una desventaja más que se le atribuye a la UME es la imposibilidad de utilizar la política monetaria, ya que ésta ya no será decisión de los gobiernos nacionales sino del BCE. Los gobiernos ya no podrán contener la inflación o promover el crecimiento de la economía mediante la política monetaria ya que ésta queda relegada a una autoridad supranacional.

La unión monetaria tiene un gran problema en la implementación de una política monetaria única: no es un área monetaria óptima. Según Robert Mundell para que haya un área monetaria óptima los países deben de tener un fuerte grado de convergencia, lo cual implica que tiene que haber una sincronía en los ciclos económicos, y responder con la misma intensidad ante los shocks externos. Podemos observar la UME no es un área monetaria óptima ya que no hay una fuerte convergencia económica; no se encuentran en la misma fase del ciclo. Esto hace casi imposible instaurar una política monetaria única ya que esta afecta de manera diferente a las distintas regiones que la integran. La política monetaria única tendrá dificultades en desempeñar su papel estabilizador ya que tendrá a ser pro cíclica en las fases más expansivas y recesivas del ciclo.

“Una zona monetaria que incluye regiones es considerada optima si al surgir los shocks asimétricos que afectan a la demanda de productos o a la oferta de factores de por lo menos una de esas regiones existen procedimientos de ajuste automático que eviten alteraciones del tipo de cambio entre regiones. Estos procedimientos son principalmente tres: la movilidad perfecta de los factores de producción entre regiones y/o la flexibilidad perfecta del precio del trabajo y/o la existencia de mecanismos de transferencia automática entre el gobierno central y las regiones referidas.”<sup>17</sup>

Mundell dice los procedimientos de ajuste para las áreas monetarias son tres:

- Utilizar una política fiscal expansiva. Sin embargo esta no es una buena opción ya que según PEC los gobiernos miembros de la UME se han comprometido a mantenerse dentro del déficit de 3% en relación al PIB.

---

<sup>17</sup> Citado en Bloques Económicos, Gazol Sánchez, Antonio, FE-UNAM, México, 2002, Pág. 116.

- Utilizar un fondo de estabilización común que actué en regiones que sufran las consecuencias de los shocks asimétricos. Esta posibilidad tampoco es muy viable ya que el presupuesto de la UE se encuentra congelado hasta 2013 y con el gran peso que tiene la Política Agrícola Común en el presupuesto, este fondo de estabilización se mueve en un margen muy pequeño de 1.2%.
- El impacto del shock asimétrico será menor si los mercados de trabajo son más flexibles. La mayor movilidad del trabajo hace que el trabajo fluya de donde es más abundante a donde es escaso, lo que igualara las tasas de desempleo lo que hace que la política monetaria para atenuarlo sea prescindible. Aunque teóricamente la movilidad del factor trabajo es una realidad en Europa, las diversas barreras lingüísticas y culturales hace que esta movilidad del trabajo no sea como la movilidad que existe al interior de los Estado-Nación. Por otro lado la reducción de los salarios europeos tampoco es una alternativa viable en un mercado laboral como el europeo fuertemente sindicalizado.

Al no funcionar bien los procedimientos de ajuste en la UME para anular el efecto de los shocks asimétricos, la única manera de estabilizar la economía es a través de la política fiscal, lo cual hace difícil la aplicación del PEC, que se puso en marcha como un intento para llevar a las economías que integran la UME a la convergencia. En los últimos años han presentado crisis de aplicabilidad y de efectividad en la convergencia y en crecimiento de las economías de la UME.

En buena medida el éxito de la UME dependerá del grado en el que las economías europeas puedan flexibilizar sus mercados de trabajo y puedan utilizar el presupuesto europeo para disminuir el impacto de los shocks asimétricos

### **3.4 Dólar vs. Euro**

El 1 de enero de 1999 se introdujo al mercado de divisas la moneda única europea con una paridad de 1.1667 dólares americanos por euro. A finales de enero del mismo mes el euro comenzó a mostrar debilidad frente al dólar americano en los mercados de divisas, por lo que al finalizar el año el euro cerró su cotización en 1.011 dólares americanos por euro. Esta depreciación del euro frente al dólar se debió a la desaceleración económica

de la zona euro frente a las perspectivas de la economía norteamericana, así como a los problemas políticos al interior de la Unión Europea.

En febrero del 2000 nuevamente se depreció frente al dólar cotizándose en 0.983 dólares americanos por euro, para abril el euro se cotizó a 0.947, lo cual hizo que para mayo del mismo año el euro perdiera casi el 25% de su valor con respecto al dólar americano.

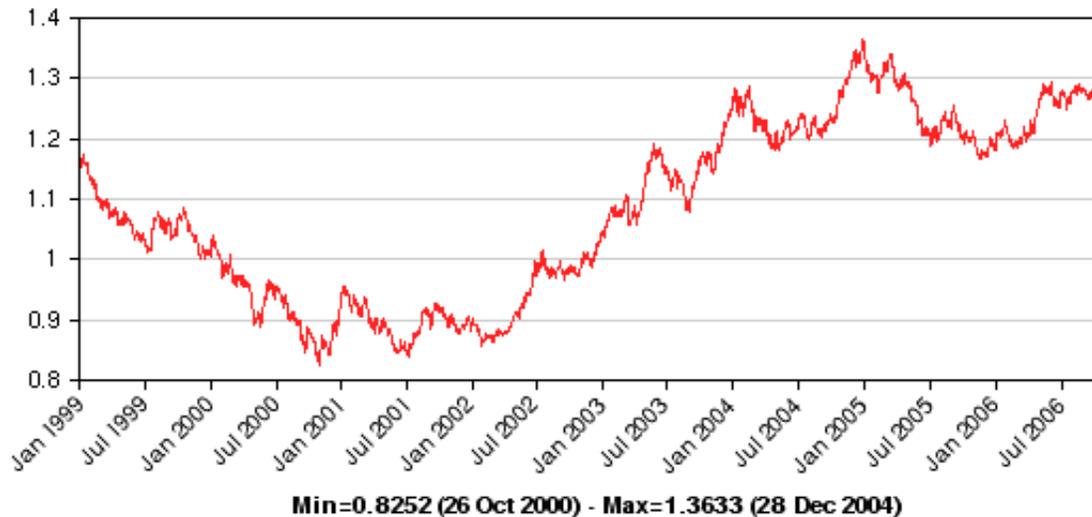
El euro siguió su camino a la baja frente al dólar y el 16 de octubre del 2000 alcanzó su cotización más baja históricamente que fue de 0.8252 euros por dólar.

Las principales razones de esta depreciación de la moneda única europea, fueron: las expectativas del incremento de las tasas de interés en Estados Unidos, la expectativa por parte del mercado de un mayor crecimiento de la economía estadounidense frente a la de la Unión Europea, los movimientos de IED y de cartera favorables al dólar estadounidense basados en mejores expectativas de crecimiento y rentabilidad de la economía norteamericana frente a la europea.

La nueva recuperación del dólar frente al euro en los mercados de divisas a principios de 2001 resultó sorprendente considerando la desaceleración de la economía norteamericana, ya que las perspectivas de los diferenciales de crecimiento entre la economía norteamericana y la europea le eran favorables a la cotización del dólar ya que sustentaron movimientos favorables de IED y de cartera hacia la economía norteamericana.

Gráfico 26: Tipo de cambio dólar-euro

European Central Bank (c)1 999–2006



Fuente: Banco Central Europeo

Como se puede observar en la gráfica, desde enero de 1999 - fecha de la entrada en vigor del euro- hasta octubre de 2000, el euro mostró una depreciación frente al dólar, llegando el 26 de octubre de 2000 a su cotización más baja: 0.8252 dólares por euro. A partir de esa fecha y hacia junio de 2002 fluctuó alrededor de 0.9 dólares por euro, dando como resultado, cierta estabilidad en la paridad del euro frente al dólar americano. Esto hace pensar que el mercado consideró que el diferencial de crecimiento entre ambas zonas económicas se había acortado mostrando una evolución similar.

La mayor parte de diciembre del 2002 el euro mostró una paridad frente al dólar de 1:1. El 31 de diciembre del 2002 el euro se cotizó en 1.0487 dólares por euro. El BCE estimó que durante el 2002 el tipo de cambio promedio fue de 0.946 dólares por euro debido a las mejores expectativas de crecimiento de la economía europea frente a una economía norteamericana en clara desaceleración económica y a los escándalos de corrupción en importantes compañías multinacionales estadounidenses.

A partir junio del 2002 y hasta diciembre de 2004, el euro se apreció con respecto al dólar estadounidense, registrando la cotización más alta el 28 de diciembre del 2004 situándose en 1.3633 dólares por euro. *“El principal responsable de la notable depreciación del dólar estadounidense en el transcurso de 2004 fue el interés de los agentes económicos por el*

*creciente desequilibrio en la posición exterior de Estados Unidos y por lo que algunos consideraron un posible exceso de dólares en la composición de las carteras*".<sup>18</sup> Desde entonces, el euro se ha debilitado en frente al dólar estadounidense ante las evidencias de una recuperación económica en Estados Unidos y al poco crecimiento de la economía europea. La fortaleza del dólar estadounidense obedeció a la publicación en Estados Unidos de una serie de datos indicativos de la mejora de la situación del mercado de trabajo y de la mayor confianza de los consumidores, así como el aumento de las ventas al por menor. A pesar de ello, el euro repuntó a comienzos de mayo de 2005, recuperando unos niveles próximos a los existentes a finales de marzo. La decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, adoptada en su reunión del 4 de mayo, de mantener el tipo de interés de referencia de los fondos federales no parece haber tenido un efecto apreciable en los mercados de divisas. El 5 de mayo, el euro cotizaba a 1.21 dólares, un 1% por debajo de su nivel a finales de marzo y un 7.2% por encima de la media del año 2003. En general durante 2005 el euro se mantuvo estable alrededor de 1.2 euros por dólar. Sin embargo, en lo que va de 2006 el euro se ha apreciado con respecto al dólar levemente, pero aún se mantiene por debajo del 1.3 euros por dólar.

### **3.5 El papel internacional del euro**

Según estadísticas del Banco Central Europeo<sup>19</sup>, en 2004, del total de las reservas internacionales el dólar ocupaba el 65.9% del total de las reservas, el euro 24.9%, el yen 3.9%, la libra esterlina 3.3% y el francos suizos 0.2%. Los emisores de monedas europeas presentan participaciones en dólares (conocidas) bastante bajas: Croacia y Eslovaquia, 29–30%; el Reino Unido y Suiza, 36%; y Letonia, 45%. Lo cual pone en evidencia el creciente papel del euro como divisa de reserva. En 2003, 51 países y territorios que no pertenecen a la zona del euro lo utilizaron como moneda de referencia o ancla o como parte de una cesta monetaria para establecer la paridad cambiaria. Varios países en proceso de adhesión al euro, países de los Balcanes occidentales y de África

---

<sup>18</sup> Informe Anual, BIP, 2005, pág. 95.

<sup>19</sup> Review of the international role of the euro, BCE, Diciembre de 2005, Tabla 17, pág. 52.

usan únicamente el euro como ancla monetaria. Rusia mantiene en su cesta de monedas para fines de paridad una proporción de 60–40 entre el dólar de Estados Unidos y el euro. Como activo de reserva, sigue dominando el dólar en las tenencias oficiales de reservas extranjeras, aunque la participación del euro aumentó de 12.7% a fin de 1999 a 18.7% a fin de 2002. A partir del 1 de enero de 2006, tras una decisión anunciada por el FMI en diciembre del 2005, el porcentaje de participación del euro en la cesta de monedas de los Derecho Especial de Giro (DEG) se incrementó del 29% al 34%.

Según el BCE los elementos que desempeñan un papel decisivo en el valor de una moneda son: la emisión y colocación de valores de renta fija, las operaciones con divisas realizadas en el mercado al contado y las transacciones internacionales de los bancos, incluidas las interbancarias, efectuadas entre países o denominadas en moneda extranjera. En estos mercados el euro se ha consolidado como la segunda moneda a nivel internacional.

En el año 2005, el euro continuó desempeñando un papel cada vez más importante como moneda internacional, particularmente, en los valores internacionales de renta fija, como moneda ancla y de intervención y como moneda de reserva en terceros países siguió aumentando progresivamente. En otros mercados, como los de préstamos y depósitos internacionales, los mercados de divisas y de reservas oficiales, así como en el comercio internacional, el uso del euro siguió siendo bastante estable.

a) Emisión y colocación de valores de renta fija (bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario emitidos en una moneda distinta de la del país en el que reside el prestatario). *“El mercado de renta fija privada denominada en euros creció desde un saldo vivo inferior a 400.000 millones de euros en 1998 hasta un volumen de más de un billón de euros registrado en 2004. Además, se han creado segmentos de mercado completamente nuevos. El segmento de alta rentabilidad del mercado de renta fija privada en el área del euro ha crecido, en los últimos seis años, desde un volumen prácticamente inexistente hasta ocupar una porción significativa del mercado”*.<sup>20</sup> En el 2003 el euro representa el 30% del total del mercado, 9% más que en 2001. La emisión internacional de deuda denominada en euros en 2005 llegó a alcanzar el 31.5% a nivel mundial, siendo Reino Unido y Estados Unidos los principales emisores

---

<sup>20</sup> El euro seis años después: logros y retos para el futuro, Discurso pronunciado por José Manuel González-Páramo, Miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, Madrid, 9 de noviembre de 2004, BCE.

a nivel mundial. Londres es una de las principales plazas financieras para el euro en lo que se refiere a emisiones de valores de renta fija, operaciones con divisas y gestión de activos. “Entre los años 1999 y 2002, el 30% de los valores de renta fija denominados en euros emitidos por no residentes en la zona correspondió a prestatarios residentes en el Reino Unido. Las entidades radicadas en el Reino Unido representaron el 60% de las instituciones financieras que organizan el aseguramiento de valores de renta fija en el mercado primario”<sup>21</sup>. El 23% de las operaciones realizadas en euros fuera de la zona fueron en Estados Unidos, 7% en Suiza, 6% en Japón y 6% en Singapur. También se han diversificado los emisores de bonos denominados en euros, por ejemplo; emisores latinoamericanos como PEMEX y la República de Venezuela, o emisores asiáticos, como el Banco Coreano de Desarrollo y la República Popular de China.

b) Operaciones con divisas realizadas en el mercado al contado, a plazo y de swaps. En plazas situadas fuera de la zona euro, éste representaba el 17% del total de las operaciones, incluyendo las plazas de la zona euro que representa el 30% de las operaciones. Según el FMI, la porción de reservas para el intercambio global denominados en euros (transacciones de agentes privado) cayeron ligeramente de 25.3% a el fin de 2003 a 24.9% al final de 2004. “*En julio de 2005, el euro era la segunda moneda más importante comercializada en el mercado de divisas con el 37% de las operaciones*”<sup>22</sup>.

c) Transacciones internacionales del sector bancario (dentro y fuera de la zona euro). A finales del 2002 el euro represento 24.6% de los pasivos internacionales y 25.5% de los activos internacionales de los bancos. La préstamos totales de los bancos de la zona del euro destinados a prestatarios no bancarios ubicados fuera de la zona del euro sumaron a alrededor de 806 mil millones de dólares en el primer cuarto de 2005. El euro es una moneda de denominación ampliamente utilizada en depósitos por los sectores no bancarios y no residentes de la zona del euro, de un monto total de 478 mil millones de dólares o alrededor de 51% de los depósitos totales en el primer el cuarto de 2005.

---

<sup>21</sup> Boletín Mensual, BCE, noviembre del 2003.

<sup>22</sup> Review of the international role of the euro, BCE, diciembre de 2005, pág. 27.

El papel del euro como moneda de liquidación y facturación de operaciones comerciales ha mejorado notablemente, cerca del 50% de sus exportaciones a no residentes de la zona y del 45% de las importaciones de no residentes ahora se fija en euros. Según el informe Anual del Banco Internacional de pagos 2004, *“Cuando el dólar estadounidense siguió una tendencia a la baja en el transcurso de 2004, los tipos de cambio de los dólares australiano, canadiense y neozelandés frente a la moneda estadounidense mostraron correlaciones excepcionalmente elevadas con el euro. Queda por determinar si se trata de una evolución sólo transitoria o, más bien, de síntomas de una alteración más duradera del papel del dólar como ancla en los mercados de divisas”*.<sup>23</sup>

*“En el año 2004, se observó una mayor utilización del euro como moneda de facturación y liquidación en el comercio internacional de algunos países de la zona del euro. En la mayoría de esos países, el euro parece haberse utilizado con más frecuencia en las exportaciones que en las importaciones y, dentro de las primeras, se registra una mayor utilización en el comercio de bienes que en el de servicios. Por lo que respecta a la mayoría de los nuevos Estados miembros de la UE y a los países candidatos a la adhesión, también en el año 2003 se observó un notable aumento en el uso de la moneda única en el comercio internacional. Dicho aumento fue mayor, en muchos casos, que el registrado en las relaciones comerciales con la zona del euro, de lo que se deduce que estos países están utilizando cada vez más el euro en sus intercambios comerciales con países no pertenecientes a la zona del euro”*<sup>24</sup>

Según el BCE<sup>25</sup> desde 1999, el papel internacional del euro ha estado configurado por cuatro grupos de usuarios: los agentes privados no residentes, en particular, las instituciones financieras y las grandes empresas internacionales; el sector público no residente, aunque en menor medida; los inversores de la zona del euro, como compradores de valores de renta fija denominados en euros emitidos fuera de la zona; y los países vecinos a la zona del euro.

---

<sup>23</sup> 75º Informe Anual del Banco Internacional de Pagos 2004, Capítulo V. Políticas cambiarias en Asia, BIP, Pág. 103.

<sup>24</sup> Informe Anual BCE, 2004.

<sup>25</sup> Boletín Mensual del BCE, noviembre 2003.

a) Agentes Privados no residentes:

El 80% de los valores de renta fija denominados en euros fueron emitidos por instituciones financieras y sociedades no financieras no residentes, sobre todo en Estados Unidos y el Reino Unido. La emisión de títulos de deuda denominados en euro actualmente representa casi un tercio de los que están en circulación a nivel internacional. La participación de préstamos internacionales en euros y en dólares a no residentes mantiene una distribución similar (37% y 46%, respectivamente).

Al hablar de la Inversión la mayor parte de ésta denominada en euro se realizó principalmente por los inversores institucionales del Reino Unido.

b) Agentes privados Residentes:

Una elevada proporción de bonos y obligaciones denominados en euros emitidos por no residentes en la zona es adquirida por residentes. Los residentes en la zona muestran una preferencia por los valores de renta fija denominados en euros, que constituyen la parte más significativa de sus adquisiciones netas de valores de renta fija en todas las monedas efectuadas por no residentes (excepto Luxemburgo). *En el 2003, por ejemplo, alrededor del 31% de las emisiones internacionales totales de bonos lo fueron en euros, frente al 44% emitido en dólares estadounidenses.*<sup>26</sup>

c) El sector Público:

En el rubro de Sector Público no residente el 14% del total de valores internacionales de renta fija se denominó en euros, siendo el principal emisor Freddie Mac una agencia federal estadounidense. El Banco de Inglaterra, es un importante emisor de valores de renta fija denominados en euros (con unas emisiones de pagarés a tres años por valor de 6.6 miles de millones de euros entre el 2001 y el 2003), y realiza también regularmente emisiones de letras a corto plazo denominadas en euros.

Según el FMI la proporción del euro en las reservas de los bancos centrales ha aumentado ligeramente, del 12.6% en el año 1999 al 14.6% en el 2002, reflejo también del mayor interés de los países con mercados emergentes, ya que el euro llegó a representar el 16.8% de sus reservas en el 2002, frente al 14.1% en el año 1999.

En las regiones vecinas a la zona del euro han utilizado el euro para fines mucho más variados que otras regiones del mundo. Este amplio uso del euro se concreta en las

---

<sup>26</sup> El euro seis años después: logros y retos para el futuro, ob. cit.

cuatro funciones siguientes: como moneda de financiación, moneda vehículo en los mercados de divisas<sup>27</sup>, moneda de referencia en las políticas cambiarias, y efectivo o anotaciones en cuenta fuera de la zona del euro a efectos de sustitución de moneda y activos. En 40 países, el euro sirve como el ancla de las políticas del tipo de cambio, como referencia, o como la parte de una cesta.

Para algunos países, especialmente los de Europa central y oriental, la elección del euro como principal moneda de financiación es una cuestión de estrategia política.

---

<sup>27</sup> En los mercados de divisas, las operaciones entre dos monedas pueden realizarse mediante la compra o venta de una tercera moneda (denominada moneda «vehículo») si las transacciones contra esta última moneda presentan un mayor grado de liquidez, siendo, por lo tanto, menos onerosas para los operadores.

**Tabla 15**  
**Países con regímenes de tipo de cambio vinculados al euro**  
**2005**

Región	Régimen de tipo de cambio	Países
Unión Europea (fuera de la zona euro)	MTC II	Chipre, Dinamarca, Estonia <sup>1)</sup> , Letonia <sup>2)</sup> , Lituania <sup>1)</sup> , Malta <sup>3)</sup> , Eslovenia y Eslovaquia.
	Acuerdo de vinculación basado en el euro	Hungría.
	Flotación controlada con el euro como moneda de referencia	República Checa.
	Flotación independiente	Suiza, Reino Unido y Polonia
Países en proceso de adhesión o potenciales candidatos	Eurolización unilateral	Kosovo y Montenegro.
	Caja de conversión basada en el euro	Bulgaria y Bosnia Herzegovina.
	Acuerdo de vinculación ó flotación controlada con el euro como moneda de referencia	Croacia, Macedonia, Rumania y Serbia.
	Flotación independiente	Albania y Turquía.
Otros	Eurolización	Microestados Europeos <sup>4)</sup> , Comunidades Territoriales Francesas <sup>5)</sup> .
	Acuerdo de vinculación basado en el euro	Zona del Franco CFA <sup>6)</sup> , Territorios Franceses en Ultramar <sup>7)</sup> , Cabo Verde, Comoros.
	Acuerdo de vinculación ó flotación controlada basados en el DEG y otras cestas de monedas que incluyen al euro (porcentaje del euro)	Seychelles (37.7%), Federación Rusa (35%) <sup>8)</sup> , Libia, Botswana <sup>9)</sup> , Marruecos <sup>10)</sup> , Túnez <sup>11)</sup> y Vanuatu <sup>12)</sup> .

<sup>1)</sup> Compromiso unilateral de caja de conversión.

<sup>2)</sup> Compromiso unilateral de una banda de fluctuación de tipo de cambio de  $\pm 1\%$ .

<sup>3)</sup> Compromiso unilateral para mantener un tipo de cambio fijo.

<sup>4)</sup> República de San Marino, Ciudad del Vaticano, Principado de Mónaco, Andorra. En el caso de Andorra: el eurolización unilateral. Los otros países y jurisdicciones autorizan usar el euro como su moneda oficial.

<sup>5)</sup> San-Pierre-et-Miquelon, Mayotte.

<sup>6)</sup> WAEMU (Benin, Burkina Faso, el d'Ivoire de Côte, Guinea-Bissau, Malí, Níger, Senegal, Togo) y CAEMC (Camerún, República Africana Central, Chad, República del Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón).

<sup>7)</sup> Polinesia Francesa, Nueva Caledonia, Wallis y Futuna.

<sup>8)</sup> Cesta de monedas comerciales de peso utilizadas para supervisar y poner techo a la apreciación real (el euro la porción de 36.4%); desde febrero de 2005 para la gestión diaria del tipo de cambio dólar-euro (desde agosto 2005 euro porción de 35%).

<sup>9)</sup> Canasta de monedas que comprende el DEG y el rand Sudafricano.

<sup>10)</sup> Canasta de monedas de acuerdo con la distribución del comercio exterior de Marruecos y las monedas de pago.

<sup>11)</sup> Objetivo del tipo de cambio efectivo real.

<sup>12)</sup> Canasta de monedas de los principales socios comerciales Vanuatu (ingresos del comercio y del turismo).

Fuente: Review of the international role of the euro, BCE, diciembre de 2005, Tabla 16, pág. 50.

En otros países, la elección del euro como moneda de financiación tiene determinada por el elevado grado de sustitución de activos que presenta el sistema bancario (por ejemplo, Croacia) o por el uso extendido del euro como moneda de facturación en el comercio exterior (Marruecos y Túnez). Si bien la mayor parte de las operaciones entre dos monedas realizadas en los mercados internacionales de divisas se llevan a cabo a través del dólar, el euro se utiliza como moneda vehículo en algunas plazas financieras próximas a la zona. En esos países, el euro interviene en las operaciones con divisas contra la moneda local en la mayoría de esas transacciones (Hungria y Eslovenia) o en gran parte de ellas (República Checa y República Eslovaca).

El porcentaje de operaciones en las que interviene el euro es también comparativamente elevado en los países de Europa occidental no pertenecientes a la zona (Dinamarca, Suecia y Suiza).

Por otro lado, la política cambiaria de varios países vecinos a la UE contempla una referencia al euro, que puede variar de un régimen de tipo de cambio rígido a una flotación controlada. Algunos países aplican un sistema de conversión, *currency board*, basado en el euro (Bosnia-Herzegovina, Bulgaria, Estonia y Lituania) o de tipo de cambio rígido vinculado al euro (los países de África occidental y central que utilizan el franco). Algunos territorios han adoptado el euro como moneda oficial de forma unilateral (Kosovo y Montenegro). Dos países adherentes a la UE han establecido una banda de fluctuación del 15% en torno a la paridad central con referencia al euro (Chipre y Hungría) y, en otros, el tipo de cambio se fija con referencia al euro (Eslovenia, República Eslovaca y Rumania). Por último, algunos países atribuyen un papel importante al euro en la cesta de monedas frente a la que determinan la orientación de su política cambiaria (Letonia, Malta, Marruecos y Túnez).

Fuera de la zona, el euro circula como moneda paralela sobre todo en los países más cercanos geográficamente. El importe de los billetes en euros enviados fuera de la zona (neto de flujos de entrada) se ha elevado de 28 miles de millones de euros a finales del 2002 a cerca de 38 miles de millones de euros en julio del 2003. Sin embargo, esta cifra no incluye el efectivo en euros transferido por otros medios (turismo, remesas, economía sumergida, etc.). El euro circula como moneda paralela especialmente en algunos países de Europa central y de los Balcanes occidentales, en los que se utiliza tanto en efectivo como en depósitos.

### 3.6 La ampliación de la Unión Europea

El 1 de mayo del 2004 diez países de Europa Central, del Báltico y del Mediterráneo, (Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia y República Checa) ingresaron formalmente a la Unión Europea.

**Tabla16: Características de la economía de la UE tras la ampliación**

Cuadro Principales características de la economía de la UE tras la adhesión de los nuevos Estados miembros						
	Período considerado	Unidad	EU 15	EU 25	Estados Unidos	Japón
Población <sup>1)</sup>	2004	millones	380,8	454,9	291,4	127,7
PIB (porcentaje del PIB mundial) <sup>2)</sup>	2002	%	26,8	28,1	32,5	12,3
PIB	2002	€ mm	9.172	9.615	10.980	4.235
PIB per cápita	2002	PPA miles	8.921	9.741	9.422	3.067
	2002	€ miles	24,0	21,1	37,7	33,2
Productividad del trabajo por persona empleada	2002	PPA miles	23,3	21,4	32,7	24,1
		Índice PPA UE 15 = 100	100	92,8	118,9	87,9

Fuente: Boletín mensual, mayo 2004, BCE

Tras la ampliación la población de la UE-25 creció considerablemente de 380.8 millones a 454.9 millones, sin embargo el PIB no aumenta tanto, de 9 172 miles de millones de euros a 9 615 miles de millones de euros (aunque en PPA ya se supera a Estados Unidos). El aumento tan importante en la población y no así en el PIB se traduce en una disminución del PIB per cápita de 24 a 21.1 miles de euros al año. Se eleva de 8% a 9% la tasa de desempleo. Los indicadores anteriores representan los cambios de la UE-15 a la UE-25. No obstante, los Nuevos Estados Miembros (NEM) presentan muy diversas condiciones económicas, tanto con respecto a ellos mismos como de la media europea como se muestra en la siguiente tabla.

**Tabla 17: Principales indicadores económicos en los NEM de la UE**

(tasas de variación interanual, salvo indicación en contrario)													
1. Evolución económica y financiera													
	República Checa	Dinamarca	Estonia	Chipre	Letonia	Lituania	Hungría	Malta	Polonia	Eslovenia	Eslovaquia	Suecia	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HICP</b>													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,4	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,5	1,0	1,3
2005 I	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,8	0,7	1,7
II	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,6	0,5	1,9
III	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,7	2,3	2,2	0,9	2,4
2005 Jun	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,6	0,8	2,0
Jul	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,1	0,7	2,3
Ago	1,4	2,3	4,2	1,5	6,3	2,3	3,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,0	2,4
Sep	2,0	2,4	4,9	2,1	7,4	2,6	3,6	2,0	1,9	3,2	2,3	1,1	2,5
Oct	2,5	1,9	4,5	2,2	7,7	3,0	3,1	3,0	1,6	3,2	3,5	0,9	2,3
<b>Déficit (-) / superávit (+) de las AAPP en porcentaje del PIB <sup>1)</sup></b>													
2002	-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,8	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,7
2003	-12,5	1,2	2,6	-6,3	-1,2	-1,2	-6,5	-10,4	-4,8	-2,7	-3,8	0,2	-3,3
2004	-3,0	2,9	1,7	-4,1	-0,9	-1,4	-5,4	-5,1	-3,9	-2,1	-3,1	1,6	-3,2
<b>Deuda bruta de las AAPP en porcentaje del PIB <sup>1)</sup></b>													
2002	29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,2	41,2	29,8	43,7	52,4	38,2
2003	36,8	45,0	6,0	69,8	14,6	21,4	57,4	72,8	45,3	29,4	43,1	52,0	39,7
2004	36,8	43,2	5,5	72,0	14,7	19,6	57,4	75,9	43,6	29,8	42,5	51,1	41,5
<b>Rendimientos de la deuda pública a largo plazo en porcentaje, media del período</b>													
2005 May	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
Jun	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
Jul	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
Ago	3,37	3,24	-	4,84	3,87	3,50	5,85	4,43	4,88	3,79	3,24	3,14	4,34
Sep	3,26	3,05	-	4,81	3,87	3,50	5,64	4,41	4,57	3,74	3,13	2,98	4,25
Oct	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
<b>Tipos de interés a tres meses en porcentaje, media del período</b>													
2005 May	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
Jun	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
Jul	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
Ago	1,79	2,17	2,33	3,85	2,76	2,33	6,35	3,26	4,67	4,02	2,94	1,67	4,59
Sep	1,80	2,18	2,32	3,80	2,82	2,32	5,65	3,26	4,51	4,03	2,93	1,67	4,60
Oct	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
<b>PIB real</b>													
2003	3,2	0,6	6,7	1,9	7,2	10,5	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,1	7,8	3,7	8,3	7,0	4,2	0,4	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2005 I	4,7	2,1	6,9	3,8	7,4	6,0	3,8	0,0	3,8	2,8	5,1	2,2	1,7
II	5,1	3,1	10,2	3,5	11,6	7,2	4,0	2,3	1,0	4,7	5,1	2,1	1,5
III	.	4,7	.	.	.	8,2	.	2,7	.	.	6,2	.	1,7
<b>Cuenta corriente y de capital en porcentaje del PIB</b>													
2003	-6,3	3,3	-11,6	-2,4	-7,5	-6,4	-8,7	-5,7	-2,2	-1,0	-0,5	7,4	-1,4
2004	-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-12,0	-6,4	-8,5	-8,6	-4,0	-2,5	-3,1	8,2	-1,8
2004 IV	-7,8	0,5	-16,3	-17,4	-9,5	-3,5	-7,5	-17,1	-1,6	-3,8	-3,6	7,0	-0,9
2005 I	2,9	3,4	-9,5	-13,6	-9,4	-3,7	-6,9	-8,2	-1,1	-1,7	-2,2	8,5	-2,0
II	-4,0	5,3	-9,2	1,5	-10,0	-6,7	-7,2	-10,9	-0,8	0,4	-11,3	7,2	-1,7
<b>Costes laborales unitarios</b>													
2003	7,6	1,6	4,9	-	5,6	1,5	7,2	-	-	4,7	3,5	1,0	3,2
2004	1,2	1,1	3,0	-	8,8	-	4,2	-	-	3,8	2,1	-0,6	2,0
2005 I	-0,2	1,9	3,1	-	-	4,1	-	-	-	-	5,7	2,6	5,0
II	0,7	2,6	2,4	-	-	1,3	-	-	-	-	3,6	0,0	3,1
III	.	-1,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Tasa de paro normalizada en porcentaje de la población activa (d.)</b>													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,8	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	4,9
2004	8,3	5,4	9,2	5,2	9,8	10,9	6,0	7,6	18,8	6,0	18,2	6,4	4,7
2005 I	8,0	5,1	8,0	6,0	9,5	9,2	6,9	8,0	18,2	5,7	16,9	6,3	4,6
II	7,8	5,0	7,8	5,9	9,1	8,6	7,1	8,2	18,0	5,8	16,5	.	4,6
III	.	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
2005 Jun	7,8	4,9	7,7	6,2	9,0	8,4	7,1	8,0	17,9	5,8	16,4	.	4,6
Jul	7,7	4,9	7,5	6,1	8,9	8,2	7,1	7,9	17,8	5,8	16,3	.	4,6
Ago	7,7	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,2	.	4,6
Sep	.	4,7	7,1	6,3	8,8	7,6	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
Oct	.	.	6,9	6,3	8,7	.	7,3	7,7	17,6	5,8	16,2	.	.

Fuentes: Comisión Europea (DG Asuntos Económicos y Financieros y Eurostat); datos nacionales, Reuters y cálculos del BCE.

1) Las ratios se han calculado utilizando datos del PIB, excluidos los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI).

Fuente: Boletín mensual, diciembre 2005, BCE, Pág. S69

El crecimiento real del PIB es muy variado y va desde 8.3% en Lituania, hasta 0.4 en Malta para el año 2004. En cuanto al desempleo, éste se ubica entre el 18.8% en Polonia hasta niveles de 5.2 en Chipre. El balance de la cuenta corriente y de capital como

porcentaje del PIB se encuentra entre -12% en Lituania, hasta 8.2 en Suecia. Las tasas de interés van desde 6.15 en Hungría hasta 1.72 en Suecia. La deuda del gobierno se sitúa entre el 75.9 para Malta y el 5.5 en Estonia. El déficit del gobierno como porcentaje del PIB va desde 5.4 en Hungría hasta encontrar un superávit de 2.9 en Dinamarca.

Lo anterior pone de manifiesto las disparidades de la UE-25. Debido a ello, la integración de estos NEM introducirá nuevos elementos de distorsión en la “estabilidad” interna de la UE, a través de la intensificación de los flujos de comercio y de capital. En este contexto la presencia de estos países en la UE no va a desestabilizar de manera directa la aplicación de la política monetaria del BCE, pero de manera indirecta sí puede presionar sobre la estabilidad monetaria y financiera interna de algunos países de la UME.

El BCE estimaba que *“los efectos de la integración tras la ampliación generarán, con toda probabilidad, beneficios económicos tanto para la UE 15 como para los nuevos Estados miembros, siempre que se apliquen políticas económicas adecuadas en los distintos países. ... la ampliación del mercado único ha incrementado la competencia y favorecido las economías de escala. La competencia aumentará, probablemente, como resultado del mayor número de proveedores que la adhesión de los nuevos Estados miembros ha introducido en el mercado único, cuya ampliación podrá favorecer las economías de escala, al ofrecer un mercado de mayor tamaño a los proveedores. Un incremento de la competencia y de las economías de escala debería rebajar los precios y elevar la productividad, contribuyendo así al alza de la tasa de crecimiento potencial. Además, la ampliación del mercado único debería proporcionar una gama más extensa y variada de productos, tanto a los consumidores como a los productores. ... la libre circulación de capitales entre los antiguos y los nuevos Estados miembros debería propiciar un flujo de capitales desde los países de la UE 15, en los que el volumen de capital es relativamente abundante hacia los nuevos Estados miembros, donde existe una menor disponibilidad de capital y el rendimiento marginal del capital es mayor. Por el contrario, los flujos de trabajadores se producirán, probablemente, desde los nuevos Estados miembros hacia los países de la UE 15, en los que el rendimiento marginal del trabajo es más elevado”*<sup>28</sup>. Desde 1995, el porcentaje de los nuevos Estados miembros en las exportaciones y las importaciones de la UE de los 15 se ha incrementado en un 50% hasta situarse por encima del 13% en el caso de las exportaciones y del 12% en el de las importaciones.

---

<sup>28</sup> La economía de la UE tras la adhesión de los Nuevos Estados Miembros, Boletín mensual, mayo 2004, BCE, pág. 55-56.

*Asimismo, se ha progresado extraordinariamente en términos de integración financiera en la última década. Los flujos de entrada de inversión extranjera directa (IED) han aumentado notablemente, pasando a ser un motor crucial del crecimiento de la productividad y de la evolución de las exportaciones. En concreto, de acuerdo con los últimos datos, la IED a los nuevos Estados miembros representa más del 12% del total de los flujos de salida de la UE de los 15.<sup>29</sup>*

En todo caso, estos beneficios dependerán del grado de sincronía que puedan alcanzar con respecto a la UE-15 y la implementación de políticas absorber el impacto de los shocks asimétricos. Actualmente el futuro es incierto, aunque ha habido notables avances en cuanto a la convergencia nominal (Criterios de Convergencia), todavía falta mucho por hacer en cuanto a la convergencia real de las economías (reducción en las diferencias del ingreso real per cápita, PIB, con respecto a la media de UE-15).

Los Nuevos Estados Miembros (NEM) se comprometieron a formar parte de la Unión Monetaria, aunque todavía no hay fecha determinada para ello, sin embargo, para que estos diez países ingresen a la Unión Monetaria es necesario que cumplan con los Criterios de Convergencia planteados en el Tratado de Maastricht. Cada país debe de presentar su estrategia para cumplir con estos criterios, además de que el valor de su moneda frente al euro debe mantenerse dentro de los márgenes normales de fluctuación del MTCII sin tensiones graves durante mínimo dos años. El MTC II (Mecanismo de Tipos de Cambio II): es el mecanismo de tipos de cambio que proporciona el marco para la cooperación en materia de política cambiaria entre los países de la zona del euro y los Estados miembros de la UE que no participan en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, vincula al euro con las monedas de los posibles países miembro fijando una banda para las fluctuaciones cambiarias de  $\pm 15\%$  de la paridad convenida.

La situación de los NEM en el MTCII según el Informe de Convergencia de 2004 era la siguiente<sup>30</sup>:

- *La República Checa.* No participa en el MTC II. De septiembre de 2003 a agosto de 2004, la corona checa se ha depreciado frente al euro. La corona checa se ha

---

<sup>29</sup> El euro seis años después: logros y retos para el futuro, ob. cit.

<sup>30</sup> Informe de Convergencia, 2004, BCE, pág. 36-55.

negociado constantemente a un nivel más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002.<sup>31</sup>

- *Estonia*. La corona estonia ha participado en el MTC II desde mediados de 2004, es decir, menos de dos años antes de la evaluación del BCE. Estonia se integró en el MTC II con su sistema de *currency board*<sup>32</sup> en funcionamiento, como compromiso unilateral (sin imponer ninguna obligación adicional al BCE). Desde su incorporación al MTC II, la corona estonia se ha mantenido en su paridad central.
- *Chipre*. No participa en el MTC II. Durante 2003 y 2004, con una volatilidad muy reducida, la libra chipriota se negoció a un nivel muy cercano a su cotización media frente al euro de octubre del 2002.
- *Letonia*. No participa en el MTC II. Dado que el lats letón está vinculado a los derechos especiales de giro, la evolución del tipo de cambio del lats frente al euro reflejó, fundamentalmente, los movimientos del euro frente al dólar norteamericano y, en menor medida, frente al yen japonés y la libra esterlina. Durante 2003 y 2004, con un elevado grado de volatilidad, la moneda letona se negoció constantemente a un nivel más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002.
- *Lituania*. La lita lituana ha participado en el MTC II desde el 28 de junio de 2004, es decir, menos de dos años antes de la evaluación del BCE. Lituania se integró en el MTC II con su sistema de *currency board* en funcionamiento, como compromiso unilateral. Desde su incorporación al MTC II, la lita se ha mantenido en su paridad central. Sin embargo, los niveles reales del tipo de cambio —tanto bilateralmente frente al euro como en términos efectivos— se encuentran ligeramente por encima de las medias históricas.

---

<sup>31</sup> Por convención, se utiliza la paridad de 2002 como referencia a falta de una paridad central en el MTC II y no constituye ningún juicio de valor acerca del nivel apropiado del tipo de cambio.

<sup>32</sup> Currency board o caja de conversión es una institución monetaria que tiene la facultad de emitir billetes y monedas (y en algunos casos depósitos) que están completamente respaldados por una moneda extranjera que se utiliza como reserva y que tiene completa convertibilidad a la moneda de reserva a un tipo de cambio fijo. La moneda de reserva puede ser una moneda extranjera, o incluso una mercancía como el oro, que ha sido escogida por su estabilidad esperada

- Hungría. No participó en el MTC II durante 2003 Y 2004. Durante la mayor parte de este período, el forint húngaro se negoció a un nivel más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002.
- Malta. No participa en el MTC II. Durante 2003 y 2004, la lira maltesa se negoció fundamentalmente a un nivel más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002.
- Polonia. No participa en el MTC II. Durante 2003 Y 2004, con un elevado grado de volatilidad de los tipos de cambio, el zloty polaco se negoció principalmente a un nivel mucho más bajo que su cotización media frente al euro de octubre del 2002.
- Eslovenia. El tólar esloveno participa en el MTC II desde el 28 de junio de 2004, es decir, menos de dos años antes de la evaluación del BCE. Eslovenia se incorporó al MTC II a un tipo de cambio central de 239,64 tólares por euro, muy cercano al tipo de mercado en el momento de la incorporación. Antes de integrarse en el MTC II, el tólar se había depreciado gradualmente frente al euro. Sin embargo, la política monetaria eslovena se ha orientado hacia el logro de un tipo de cambio estable. Como consecuencia, el tólar se ha mantenido próximo a su paridad central.
- Eslovaquia. No participa en el MTC II. Tras un período de estabilidad hasta el tercer trimestre del 2003, el tipo de cambio de la corona frente al euro aumentó gradualmente con respecto a su media de octubre del 2002.
- Suecia. No participa en el MTC II. Durante el período de referencia, la corona sueca fluctuó alrededor de su cotización media frente al euro de octubre del 2002. Es importante señalar que Suecia está acogida a una excepción, pero no a un régimen especial en lo que se refiere a la tercera fase de la UEM. Así pues, está obligada por el Tratado a adoptar el euro, lo que supone que ha de esforzarse por cumplir los criterios de convergencia, incluido el criterio de tipos de cambio.

Será necesario que los NEM realicen un ajuste fiscal para la adopción del euro. Esto será difícil debido principalmente al elevado costo que la reestructuración impone a las finanzas públicas, probablemente estos ajustes traigan consigo recesiones, lo cual hará más difícil la convergencia real de los NEM con la UE-15. Otro elemento fundamental para la adopción del euro será la estrategia mejor para fijar la paridad de sus respectivas monedas con respecto al euro. Para ello es muy importante tomar en cuenta el posible

efecto que puedan tener las grandes afluencias de capital que estos países reciben. Los NEM atraen grandes cantidades de inversión extranjera. La predominancia de la inversión extranjera directa y las altas tasas de rendimiento, ofrecen cierta protección frente a vuelcos repentinos. Pero la magnitud de estas entradas de capital, sumada al riesgo de contagio y los cambios de expectativa, hace muy vulnerable a la cuenta de capital. Además estas entradas de capital, a través de la transferencia de tecnología, pueden aumentar la productividad, lo que apreciaría el tipo de cambio de manera importante.

La política monetaria adoptada por los NEM también jugará un papel importante para avanzar hacia la convergencia. Actualmente los países de Europa central tienen diversos regímenes cambiarios y de política monetaria. En la República Checa y Polonia se ha adoptado una estrategia de metas de inflación explícitas, en tanto que Eslovaquia avanza en esa dirección; en Eslovenia se ha adoptado una estrategia de metas monetarias explícitas, que incluye controles de capital a corto plazo para reducir la inestabilidad del tipo de cambio, y en Hungría se ha establecido un régimen de paridad móvil y banda estrecha, complementado con controles del capital a corto plazo. De hecho, incluso cuando estos países adopten las bandas amplias del MTCII, es posible que opten por diversos grados de flexibilidad dentro de la banda.

La elección del régimen de la política monetaria debe garantizar la coherencia del régimen con las metas de inflación. Esto conlleva una decisión en cuanto a si la apreciación real de la moneda se absorberá permitiendo una apreciación en términos nominales o un aumento de los precios.

En el contexto de una afluencia de capital que puede ser cuantiosa e inestable, la política monetaria por sí sola no puede promover la estabilidad del tipo de cambio real. A fin de reducir al mínimo las perturbaciones en la evolución de la economía real, es necesario un sector financiero sólido y permitir un funcionamiento flexible de la política monetaria.

La adopción del euro en los NEM dependerá en buena medida de los beneficios que pueda traer consigo el pertenecer a la UEM y si estos superan los costos, ya que no podrán echar mano de la política monetaria para reactivar la economía, es más deben de seguir la política monetaria común sea o no apropiada para su economía. Es un riesgo que éstos NEM adopten el euro sin lograr un grado de convergencia real debido al impacto negativo de los shocks asimétricos.

Sin embargo, el ingreso de los NEM también podría traerles beneficios, *“Por ejemplo, un estudio realizado por Andrew Rose (Universidad de California en Berkley) en 2003 concluye que una unión monetaria puede incrementar el comercio entre los miembros entre 10% y 100%, casi totalmente mediante la creación —no la desviación— de corrientes comerciales. Sumada al efecto que el aumento del comercio podría tener en el ingreso, la adopción del euro podría incrementar el PIB de Polonia hasta el 10% y el de la mayoría de los demás países de Europa central un 20% – 25% en 20 años”*<sup>33</sup>.

En la actualidad, hay cuatro países candidatos a la UE: Bulgaria, Croacia, Rumania y Turquía. Una vez concluidas con éxito las negociaciones de adhesión con Bulgaria y Rumania, se firmó el Tratado de Adhesión para estos dos países en Luxemburgo, el 25 de abril de 2005. Así, Bulgaria y Rumania se incorporarán a la UE el 1 de enero de 2007; no obstante, el Tratado de Adhesión incluye una cláusula de salvaguardia que contempla la posibilidad de aplazar la adhesión un año si existe evidencia clara de que el avance de los preparativos es insuficiente para cumplir los requisitos de ingreso en la UE. La Comisión Europea publicó un informe de seguimiento en octubre del 2005 en el que se indicaba que, a pesar de los progresos realizados, varios asuntos eran aún motivo de gran preocupación, entre otros, la lucha contra la corrupción y cuestiones relacionadas con el funcionamiento del mercado interior y con la seguridad de la UE (por ejemplo, seguridad alimentaria y control de las fronteras externas), lo cual podría retrasar su incorporación a la UE.

Croacia es país candidato desde junio del 2004, y el inicio oficial de las negociaciones de adhesión tuvo lugar el 3 de octubre de 2005. Aunque previstas inicialmente para marzo de ese año, las negociaciones con Croacia tuvieron que aplazarse al considerar que la cooperación con el Tribunal Penal Internacional para la antigua Yugoslavia<sup>34</sup> era insuficiente, la UE retrasó la fecha de apertura de las negociaciones. El 3 de octubre de

---

<sup>33</sup> Schadler, Susan, *Rumbo a la adopción del euro*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2004, pág. 30.

<sup>34</sup> Tribunal internacional dependiente de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), instituido en 1993 para procurar el procesamiento de aquellas personas acusadas de haber cometido, desde el 1 de enero de 1991, crímenes contra la humanidad en el territorio que comprendía hasta ese año la República Federal Socialista de Yugoslavia. Su establecimiento fue aprobado por el Consejo de Seguridad de Naciones Unidas en su resolución unánime 827 del 25 de mayo de 1993, y su constitución se produjo el 17 de noviembre de ese mismo año en la ciudad neerlandesa de La Haya, donde radica su sede.

2005, la UE estimó que las autoridades croatas ya estaban cooperando plenamente y decidió iniciar las negociaciones.

El Consejo Europeo de Helsinki otorgó a Turquía el status de país candidato en 1999. En diciembre de 2004, el Consejo Europeo decidió que, en vista de un informe y de una recomendación presentada por la Comisión, Turquía cumple suficientemente los criterios políticos de Copenhague<sup>35</sup> para iniciar las negociaciones de adhesión, siempre y cuando adopte determinadas leyes. Sobre esta base, el Consejo Europeo solicitó a la Comisión la elaboración de una propuesta marco para iniciar las negociaciones el 3 de octubre de 2005 misma que fue aprobada.

En cuanto a la Antigua República Yugoslava de Macedonia, la solicitud de ingreso que presentó este país en marzo de 2004 fue admitida formalmente en diciembre de 2005 por los líderes de la UE. Éstos, sin embargo, no fijaron ninguna fecha para el comienzo de las negociaciones correspondientes.

En 2004 la Unión Europea estableció una asociación europea con Albania y con Serbia y Montenegro. La Unión Europea se orienta ahora a su ampliación a los Balcanes occidentales, lo que comprendería, en su caso, a Bosnia y Herzegovina, a Serbia y Montenegro y a Albania.

---

<sup>27</sup> El Consejo Europeo de Copenhague (1993) definió los criterios que, de acuerdo con los principios establecidos en el Tratado de la Unión Europea (1992), debían cumplir los países que solicitaban la adhesión. Estos criterios eran: a) Criterios políticos e institucionales: a.1) El estado solicitante ha de ser un Estado europeo -según el concepto geopolítico de Europa-, a.2) en el que imperen las instituciones que garantizan la democracia, el Estado de derecho, el respeto a los derechos humanos, y la protección de las minorías, b) Criterios económicos: b.1) con una economía social de mercado en funcionamiento, b.2) que sea capaz de desenvolverse en el mercado europeo, muy competitivo, b.3) respetando el 'Acuerdo Europeo de las «cuatro libertades básicas»' -libre circulación de mercancías, de personas, de servicios y de capitales-, b.4) para que puedan adherirse a medio plazo a la unión económica y monetaria (aún cuando no están obligados a aceptar la nueva moneda europea de forma inmediata, podrán hacerlo a medio plazo); c) Criterios de asimilación del acervo comunitario: c.1) comprometidos con las obligaciones que conlleva ser miembro de la Unión, c.2) desde la adhesión a los objetivos de la unión política, especialmente en lo relativo a la política exterior y de seguridad común.

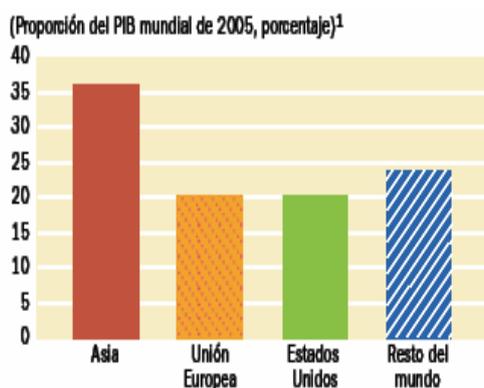
# Las Economías Asiáticas



#### 4. Las Economías Asiáticas

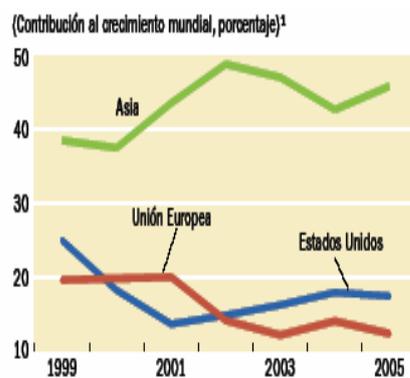
La región asiática comprende tres de las economías más grandes del mundo (China, Japón e India) y más del 35% del PIB mundial, por lo cual es una de las regiones más importantes y dinámicas a nivel mundial. En años recientes, algunos países de región asiática han tenido un acelerado crecimiento, principalmente debido al auge las exportaciones y de los flujos financieros que reciben, por lo que la región asiática se ha convertido en un importante motor de crecimiento de la economía mundial.

Gráfico 27: Proporción del PIB Mundial por región



<sup>1</sup>Ponderada en función de la paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 28: Contribución al crecimiento mundial por región



<sup>1</sup>Ponderada en función de la paridad del poder adquisitivo.

Fuente: *El papel de Asia en la economía mundial*, Panorama Nacional, Finanzas & Desarrollo, junio de 2006, Pág. 14.

El PIB en el año 2004 creció 4.8%, principalmente a causa de la leve recuperación de Japón y al importante crecimiento de las economías emergentes, especialmente China.

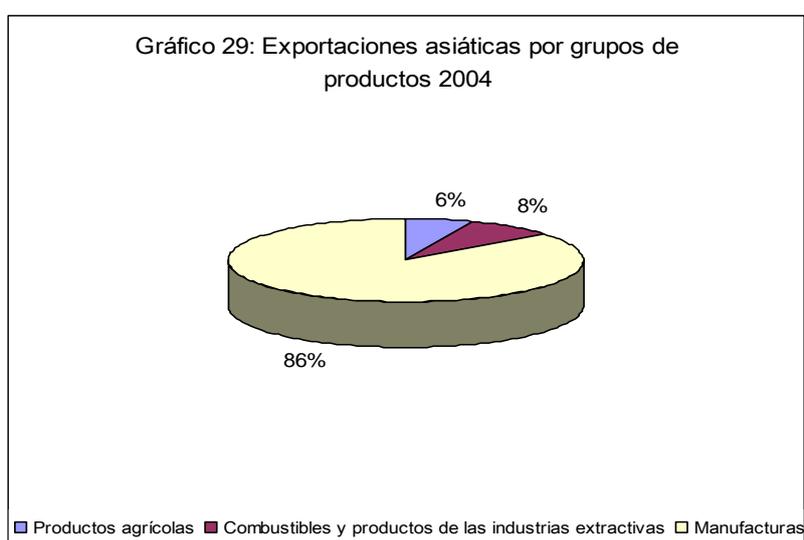
La participación de la región asiática en las exportaciones mundiales en 2004 era del 26%, alrededor del 60% de este incremento es atribuible al crecimiento de las exportaciones procedentes de China, que actualmente ocupa el tercer lugar en la lista de exportadores mundiales, después de Estados Unidos y la Unión Europea.

**Tabla 18: Evolución del PIB y del comercio en Asia**

Evolución del PIB y del comercio en Asia, 2000-2004															
(Variación porcentual anual)															
	Asia					Japón					Países asiáticos en desarrollo <sup>a</sup>				
	2000-04	2001	2002	2003	2004	2000-04	2001	2002	2003	2004	2000-04	2001	2002	2003	2004
PIB	3.3	2.2	2.6	3.8	4.8	1.0	0.4	-0.3	1.4	2.7	5.2	4.4	5.8	5.3	5.3
Mercancías															
Exportaciones (valor)	10	-9	8	18	25	4	-16	3	13	20	12	-7	10	20	27
Importaciones (valor)	10	-7	6	19	27	5	-8	-3	14	19	12	-7	9	21	30
Exportaciones (volumen)	8.0	-3.5	11.0	11.5	14.0	3.0	-9.5	8.0	5.0	10.5	10.5	-1.0	13.0	14.5	16.0
Importaciones (volumen)	8.0	-2.5	8.0	13.0	14.5	3.5	-2.0	2.0	7.0	7.0	9.5	-2.5	10.0	15.0	16.5
Servicios comerciales															
Exportaciones (valor)	10	-1	7	9	27	7	-6	2	8	25	11	1	9	8	28
Importaciones (valor)	8	-3	5	8	25	4	-7	0	3	22	11	0	7	10	27

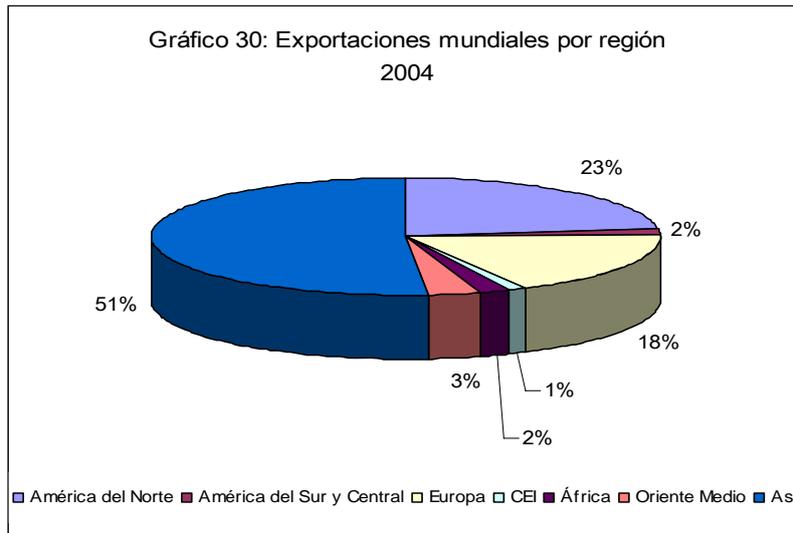
Fuente: Evolución del comercio mundial en 2004 y perspectivas para 2005, OMC, pág. 18.

Las exportaciones asiáticas crecieron de 2003 a 2004, 7% en valor y en volumen 2.5%, esta diferencia se debió principalmente al aumento de los precios. Del total de las exportaciones asiáticas 83.6% son manufacturas, 7.7% son combustibles y productos de las industrias extractivas y 6% son productos agrícolas.



Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC.

El principal destino de las exportaciones asiáticas (50.3%) es a la misma región, seguido de América del Norte con 23% y Europa con 18%

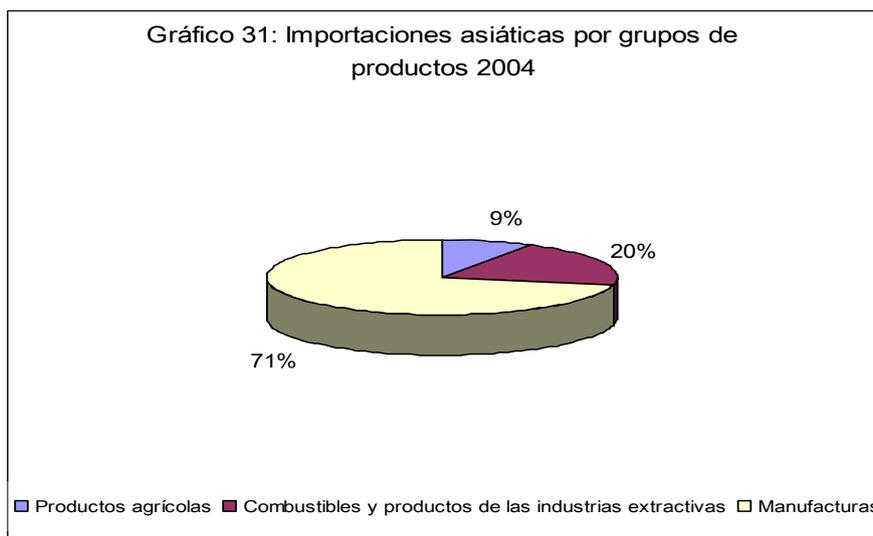


Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC.

La región también es una de las más dinámicas en cuanto a la importación de mercancías con un 24% en 2004. Las importaciones de mercancías de Asia aumentaron en 2004 a 2,224 billones de dólares (27 %), si embargo en volumen sólo crecieron 1.5% y casi la mitad de este incremento se debió al aumento de los precios de importación. “*La pérdida de valor del dólar frente a las monedas de los principales participantes en el comercio, unida al pronunciado aumento del precio de los combustibles, los metales y muchas materias primas agrícolas, se tradujo en un incremento del 10% de los precios en dólares de los productos objeto del comercio internacional.*”<sup>1</sup>

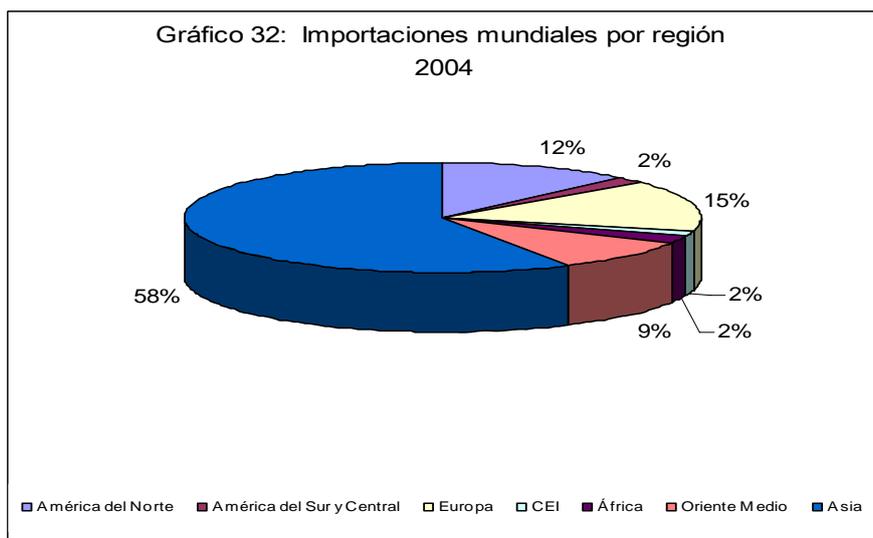
De las importaciones totales de la región, 69.9% son manufacturas, 19.4% son combustibles y productos de las industrias extractivas y 8.4% son productos agrícolas.

<sup>1</sup> Informe Anual 2005, Evolución del comercio, OMC, Pág. 3.



Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC

El 54% de las importaciones totales son intrarregionales, seguidas en importancia por las de Europa con 15% y América del Norte con 12%.

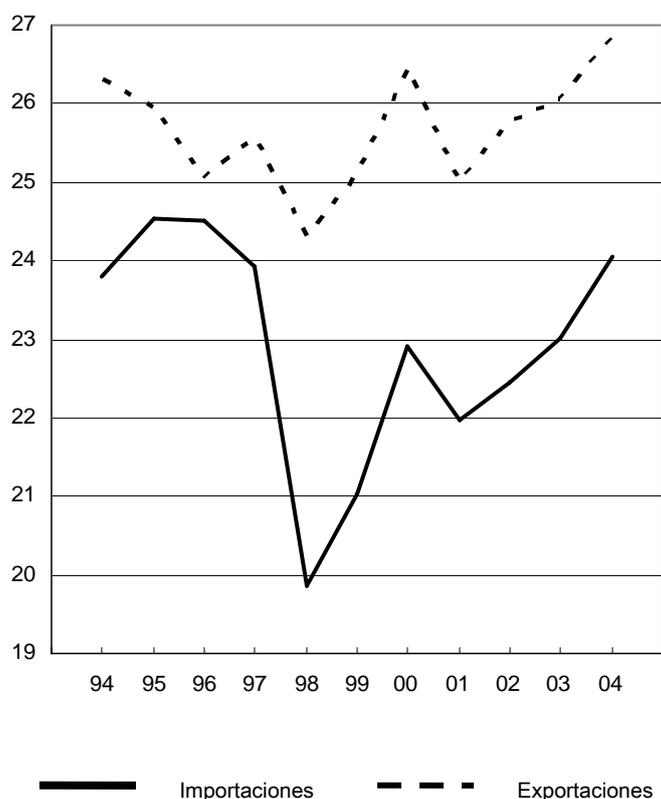


Fuente: Elaboración propia con datos de la OMC.

La exportación de servicios también tuvo un crecimiento importante del 18%, La mayor parte de este incremento se debe a la subcontratación de operaciones comerciales internacionales por parte de empresas multinacionales de comunicaciones y tecnologías de la información. El objetivo de estas empresas es aprovechar los recursos relativamente abundantes y baratos que ofrecen estas economías, principalmente India, en forma de personal titulado y especialistas en este tipo de tecnologías con un alto grado de capacitación y dominio del idioma inglés.

La región asiática mantiene un balance favorable en su cuenta corriente ya que exporta más de lo que importa, 26% de las exportaciones totales de mercancías contra 24% de las importaciones totales.

**Gráfico 33: Parte correspondiente a Asia en el comercio mundial de mercancías**



Fuente: OMC

La región asiática ha hecho esfuerzos por crear un bloque Asia-Pacífico que de concretarse unificará a 500 millones de personas, lo cual haría de ésta región uno de los bloques económicos más fuertes a nivel mundial. La ASEAN<sup>2</sup> ha fijado el objetivo de crear una zona de libre comercio para 2020, también están tratando de integrar sus mercados de capitales, para que su tamaño combinado sea comparable al de los mercados de India y China y capaz de atraer a inversores de todo el mundo, para ello, han creado un índice bursátil ASEAN, y está previsto crear fondos negociables en bolsa vinculados a un fondo común de acciones ASEAN.

<sup>2</sup> Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), organización regional de estados del Sureste asiático, fundada en Bangkok en agosto de 1967 por los representantes de Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia, a la que se incorporó Brunei, tras obtener su independencia en 1984, y posteriormente Vietnam, Laos y Myanmar (antigua Birmania) y Camboya. Su secretariado permanente se encuentra en Yakarta (Indonesia).

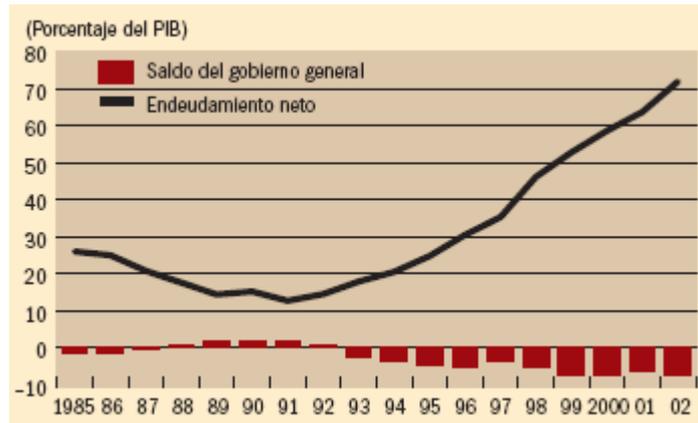
China, junto con Japón y Corea, colabora con la ASEAN en el proceso ASEAN+3. Con el objeto de proteger a la región de la desaceleración económica, los ministros de Hacienda de la ASEAN+3 han lanzado la Iniciativa Chiang Mai —sistema de acuerdos bilaterales y multilaterales de canje de monedas que proporcionaría liquidez en caso de crisis financieras a corto plazo—, además también han puesto en marcha la Iniciativa de un mercado de bonos de Asia para vincular las economías mediante la creación de un mercado de bonos panasiático.

#### 4.1 Japón

A mediados del siglo pasado, Japón emergió como una de las tres potencias mundiales, junto a Estados Unidos y Alemania. Sin embargo, a fines de 1989, el derrumbe de la Bolsa de Tokio puso fin al ciclo especulativo iniciado en 1985 que había multiplicado varias veces los precios de los valores accionarios e inmobiliarios, como consecuencia del derrumbe de los precios de las acciones y de las propiedades que actuaban como garantía de sus créditos, los bancos japoneses tienen una enorme cantidad de préstamos incobrables que en 2005 se situaron en 2.9%. Actualmente, pese a que los préstamos bancarios siguen disminuyendo, los préstamos de dudoso cobro se han reducido desde su máximo de 43.2 billones de yenes en marzo de 2002 a 23.8 billones en septiembre de 2004.

A raíz de la caída de bolsa de Tokio, Japón sufre una preocupante recesión que ninguna política monetaria y fiscal expansiva han podido revertir. Aunque Japón produce el 12% del PIB mundial y es el mayor acreedor internacional, su economía ha sido inmune a las excepcionales medidas de reactivación que han adoptado sus gobiernos. El resultado de estas políticas fallidas ha sido un enorme crecimiento de déficit del gobierno y del endeudamiento neto que en 2002 superó el 70%. Desde 1991 a la actualidad la tasa de interés ha disminuido y a la fecha ha dado más de 10 paquetes fiscales con un gasto total público de casi 5 billones de dólares. El Producto Interno Bruto japonés es actualmente de 4.3 billones de dólares. Ante tanto gasto público el gobierno japonés se ha endeudado casi sin control, tiene actualmente una deuda pública de casi 140% de su PIB. En 1990 Japón tenía un superávit fiscal de 3.5% de su PBI, en la actualidad tiene un déficit fiscal de casi 8% de su PIB.

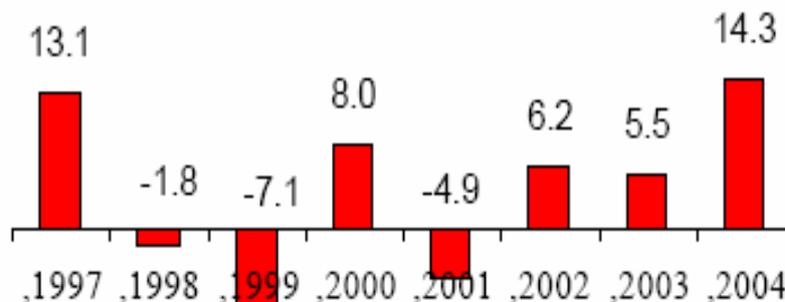
**Gráfico 34: Deuda pública de Japón**



Fuente: *Japón*, Panorama Nacional, Finanzas & Desarrollo, junio de 2003, pág. 55.

Al parecer, a partir de 2002 la economía japonesa ha comenzado a mostrar expectativas favorables de recuperación; el crecimiento del PIB entre 2000-2004 fue del 1%, no obstante, en 2003 la economía creció 1.4% y en 2005 2.7%. Otra variable que mostró en 2004 un desempeño favorable fue el desempleo, que disminuyó por segundo año consecutivo situándose en 4.7% su nivel más bajo de los últimos seis años. Aunque 2004 fue el segundo año consecutivo en que disminuyó el número de desempleados, alcanzando las 3.13 millones de personas, esta cifra se considera aún alta, sobre todo teniendo en cuenta que en 1991 el número de desempleados era de 1.31 millones. También la inversión privada ha mostrado un crecimiento, el cual, ha rondado el 6% en los dos últimos años, lo que refleja los resultados positivos de la reestructuración empresarial así como el aumento de los beneficios vinculados al auge exportador.

**Gráfico 35: Tasa de crecimiento de las exportaciones japonesas (1997-2004)**



Fuente: Reciente Evolución y Perspectivas de la Economía Mundial, Resumen No. 28 (31, diciembre de 2005), OMC, pág. 4.

En el año 2000 Japón representó el 7.6% del total de exportaciones y éstas crecieron en 2004, 4%, en cuanto a las exportaciones en 2000 representó 5.8% y en 2004 crecieron 5%.

El volumen de las exportaciones creció 20% en 2004 y el de las importaciones 19%. Las exportaciones de servicios durante 2004 crecieron 25% y las importaciones 22%. El incremento de las exportaciones de bienes y servicios se debe principalmente a la reactivación económica de Estados Unidos y al crecimiento de la región asiática, sobre todo al importante dinamismo de la economía China, que demanda crecientes cantidades de mercancías, partes y componentes japoneses. Japón ha registrado una reorientación estructural hacia Asia Oriental, que sigue siendo la región más dinámica del planeta. En 2004, el 51.1% de las exportaciones y el 50.1% de las importaciones japonesas se destinaron a la región asiática.

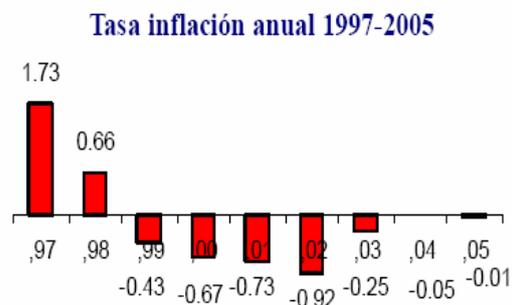
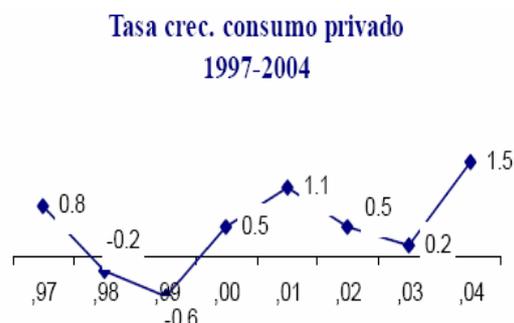
Tabla 19					
Principales socios comerciales de Japón					
2004					
Exportaciones			Importaciones		
Economía	Valor en mm dólares	Porcentaje	Economía	Valor en mm dólares	Porcentaje
Estados Unidos	128.69	22.7	China	94.27	20.7
Unión Europea (25)	89.21	15.8	Estados Unidos	63.58	14.0
China	73.94	13.1	Unión Europea (25)	57.83	12.7
Corea, República de	44.26	7.8	Corea, República de	22.05	4.9
Taipei Chino	42.01	7.4	Australia	19.45	4.3

Fuente: Elaboración propia con datos de OMC

Para que el crecimiento de la economía japonesa sea sostenible, necesitará hacer frente a dos problemas; la deflación que sufre esa economía desde hace casi 8 años y superar la debilidad del consumo privado. Como resultado del aumento de los precios del petróleo y de la política monetaria del Banco Central Japonés que ha mantenido las tasas de interés en 0.02% para 2004 y ha inyectado liquidez al sistema financiero, la deflación ha disminuido situándose entre 0.05% y 0.1%. El consumo privado ha crecido a partir de 2003 y en 2004 se situó en 1.5%.

Gráfico 36: Consumo Privado en Japón

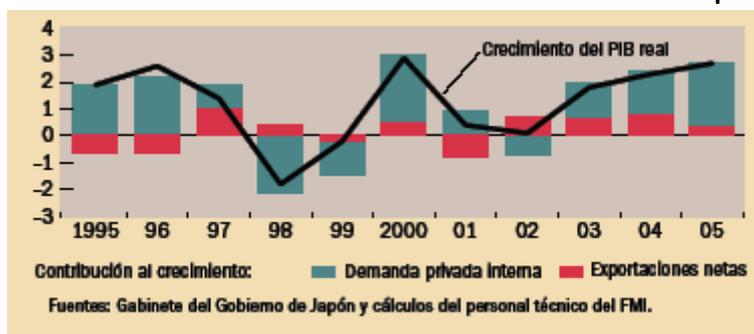
Gráfico 37: Tasa de Inflación anual en Japón



Fuente: Fuente: Reciente Evolución y Perspectivas de la Economía Mundial, Resumen No. 28 (31, diciembre de 2005), OMC, pág. 3-4.

Sin embargo, y a pesar del crecimiento de las exportaciones japonesas, parece ser que la recuperación de Japón proviene de condiciones internas favorables, ya que a partir de 2002 la demanda interna ha contribuido de manera importante al crecimiento del PIB real, lo cual hace pensar que la economía japonesa de está reactivando.

Gráfico 38: Contribución al crecimiento del PIB real de Japón



Fuente: Citrin Daniel y Wolfson, Alexander, Vuelve Japón, Finanzas & Desarrollo, junio de 2006, pág. 24

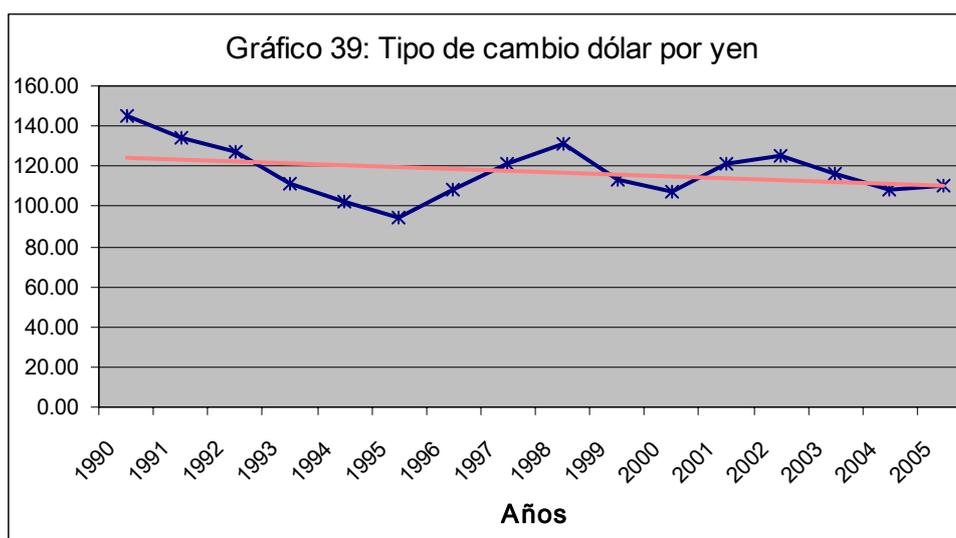
Otro factor importante para la reactivación japonesa es el crecimiento de las exportaciones “*ya que existe una alta correlación entre las exportaciones y la producción industrial,*”<sup>3</sup> lo cual significa que el ciclo económico japonés también depende de las exportaciones y por lo tanto del ciclo económico de sus principales socios comerciales. Por tal motivo, Japón ha mantenido un importante interés en contener la apreciación del yen frente al dólar. Entre 2003 y 2004, la economía

<sup>3</sup> Recent Trends in the Japanese Economy: Medium-Term Outlook of Japanese Industrial Structure, Development Bank of Japan, 2005.

japonesa destinó unos 315.3 mil millones de dólares para tal motivo y aunque en marzo de 2004 suspendió la intervención en los mercados cambiarios, Japón se sitúa en primer lugar mundial por la acumulación de reservas. En 2005, estas reservas alcanzaban la asombrosa cantidad de 31 billones de yenes.

#### 4.1.1 Dólar vs yen

La tendencia del yen frente al dólar, en general, es de apreciarse. Hasta 1995 mantuvo una fuerte apreciación, lo que cambió de 1996 a 1998, en parte por la combinación de dos factores: la década perdida de Japón y el acelerado crecimiento de Estados Unidos. De 1998 a 2000 se apreció, en 2001 se depreció levemente y a partir de 2002 se ha vuelto a apreciar. Todo hace pensar que continuará la apreciación del yen con respecto a las monedas de sus principales socios comerciales (China, Estados Unidos y UE).



Fuente: Elaboración propia con datos de Reporte Económico al Presidente, 2006.

Si China sigue sin revaluar su moneda, si el dólar estadounidense sigue cayendo y si el Banco Central Europeo interviene para frenar la apreciación del euro, el efecto sobre el yen será alcista y, por tanto, negativo para las exportaciones de Japón. Es cierto que la reducción del ahorro privado en Japón (y, por tanto, la de su superávit por cuenta corriente) y los muy bajos tipos de interés prevalecientes en el país actúan ambos en dirección de una depreciación del yen o al menos de una menor apreciación. Sin embargo, es muy posible que esos dos factores no sean suficientes para contrarrestar el efecto de las tendencias mencionadas previamente.

## 4.2 Las economías emergentes

Asia ha sido en los últimos años una de las regiones más dinámicas y de mayor crecimiento de la economía mundial, debido a ello, ha concentrado proporciones cada vez mayores del producto real mundial y del comercio internacional. Es la región de mayor crecimiento en el mundo gracias principalmente a sus economías emergentes como; India, Honk Kong, Corea, Taiwán, Malasia, y Singapur. Parte de éste crecimiento se ha dado porque las economías emergentes asiáticas han reconocido el auge de China e India y han empezado a colaborar y a adaptarse a este escenario de ventajas competitivas cambiantes, flujos financieros mundiales y vínculos comerciales.

*“...a medida que se incrementaba el superávit de China en sus intercambios comerciales con Estados Unidos y aumentaban los flujos de IED, también crecía la cuota de las economías de los países de Asia sudoriental en las exportaciones mundiales, al aumentar su participación en la cadena de suministros de los componentes industriales y las materias primas que China necesita a raíz del crecimiento impulsado por sus exportaciones. Al tiempo que la IED llega a China e India, también sigue llegando a la región de la Asociación de Naciones del Asia Sudoriental (ASEAN) y, de 2003 a 2004, aumentó un 20,4%, incremento superior al 13,2% de China y ligeramente inferior al 27,9% de India... más del 50% del valor de los intercambios comerciales de China, se realizaron con otros países asiáticos, ascendiendo a US \$1,42 billones... Los intercambios comerciales entre los países de la ASEAN e India se han sextuplicado entre 1990 y 2004, alcanzando un volumen de US\$18.000 millones.<sup>4</sup>”*

Como se puede observar en la tabla 20, las economías emergentes de Asia participan con el 11.6% del PIB mundial (sin incluir a China). Las exportaciones han sido el principal motor del crecimiento de las economías emergentes asiáticas que, representan el 14.4% de las exportaciones mundiales.

---

<sup>4</sup> Lim, Raymond, *Una comunidad asiática conectada con el mundo*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2006, Pág. 28.

**Tabla 20: Participación de las economías emergentes de Asia en el PIB real y las exportaciones mundiales**

(en porcentaje del total mundial; ajustado por la PPA)								
	Participación en el PIB real mundial				Participación en las exportaciones mundiales			
	1990	1995	2000	2004	1990	1995	2000	2004
<b>Economías emergentes de Asia</b>	<b>14,8</b>	<b>20,2</b>	<b>22,6</b>	<b>25,1</b>	<b>12,9</b>	<b>17,9</b>	<b>19,1</b>	<b>21,3</b>
China	5,9	9,3	11,5	13,5	1,9	2,9	3,9	6,9
Hong Kong	0,4	0,4	0,4	0,4	2,4	3,4	3,2	2,9
India	3,6	4,1	4,6	4,9	0,5	0,6	0,7	0,9
Corea	1,4	1,8	1,5	1,6	2,0	2,6	2,7	2,7
Taiwán	0,8	1,0	1,0	1,0	2,0 <sup>1)</sup>	2,2 <sup>1)</sup>	2,3 <sup>1)</sup>	1,9 <sup>1)</sup>
ASEAN-5	2,8	3,6	3,5	3,7	4,1	6,1	6,4	6,0
Indonesia	0,3	0,4	0,5	0,5	0,8	0,9	1,0	0,8
Malasia	0,2	0,2	0,3	0,2	0,9	1,5	1,5	1,5
Filipinas	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,5
Singapur	1,3	1,6	1,7	1,8	1,6	2,3	2,2	2,0
Tailandia	0,8	1,1	0,9	0,9	0,7	1,1	1,1	1,1

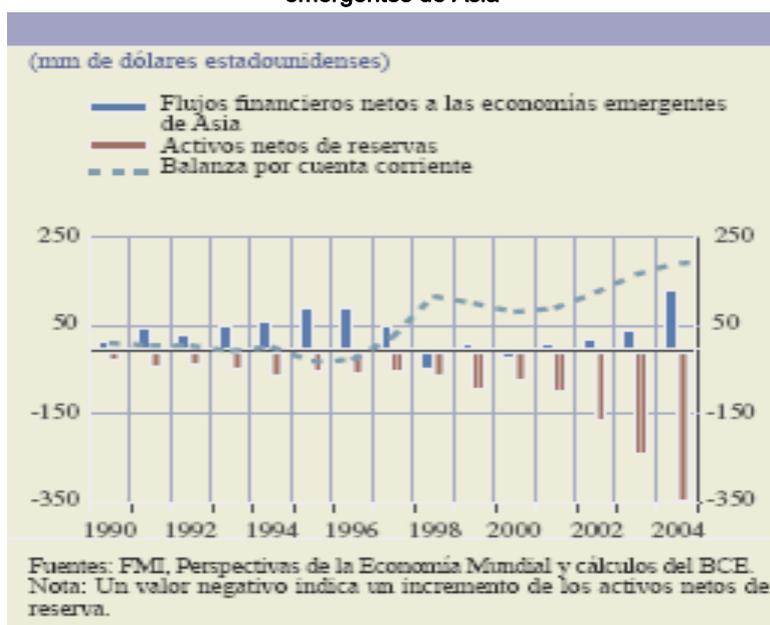
Fuentes: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial* y *Direction of Trade Statistics* (salvo indicación en contrario).  
1) Datos proporcionados por el Ministerio de Hacienda de Taiwán.

Fuente: El papel de las «economías emergentes de Asia» en la economía mundial, Boletín Mensual del BCE, agosto de 2005, pág. 81

Debido al incremento de la demanda mundial por productos asiáticos, los superávits comerciales de estas economías han crecido aceleradamente sobre todo a partir de 1998. Esto es resultado de dos factores, que son la contrapartida de los elevados déficits por cuenta corriente de algunos países principalmente Estados Unidos, y las elevadas tasas de ahorro interno que son las más altas del mundo, que en el año 2004 representaron el 37% del PIB. Desde principios de la década de los noventa, las economías emergentes de Asia han atraído un gran volumen de flujos financieros netos, principalmente en forma de inversión directa extranjera (IDE), a causa de su rápido crecimiento. Debido a la crisis asiática de 1998, la región registró una salida neta de capital aproximada de a 50 mil millones de dólares. Sin embargo, a partir de 2002, han vuelto a regresar lo flujos financieros. “...Asia presenta la mayor tasa de ahorro del mundo (38% del PIB en 2004) y las reservas extranjeras oficiales superan los US \$2 billones. Se calcula que 2.3 millones de personas poseen un gran patrimonio, frente a 2.7 millones en Estados Unidos y 2.6 millones en Europa, y se prevé que esta cifra aumente un 7% anual...<sup>5</sup>”

<sup>5</sup> Lim, Raymond, *Una comunidad asiática conectada con el mundo*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2006, Pág. 30.

**Gráfico 40: Algunas partidas de la balanza de pagos de las economías emergentes de Asia**



Fuente: El papel de las «economías emergentes de Asia» en la economía mundial, Boletín Mensual del BCE, agosto de 2005, pág. 82.

Recientemente, los crecientes superávits comerciales de la región, las altas tasas de ahorro interno y las constantes entradas de capital han hecho que las monedas de estas regiones tengan a apreciarse. Para contener la apreciación de sus monedas, las economías de la región asiática han acumulado enormes cantidades de reservas. Actualmente se estima que las economías emergentes de Asia concentran el 42% de las reservas totales (1, 567, 000 millones de dólares), localizadas principalmente en Taiwán, Corea, India, Honk Kong y Singapur.

**Tabla 21: Reservas de divisas de los mercados emergentes**

(excluidos oro, DEG y posición de reserva en el FMI; tenencias a fin de periodo; mm de dólares estadounidenses)							
	1995	1997	1998	2000	2002	2003	2004
China	74	140	145	166	286	403	610
Taiwán	90	84	90	107	162	207	242
Corea	32	20	52	96	121	155	199
Rusia	14	13	8	24	44	73	104
India	17	24	27	37	67	98	125
Hong Kong	55	93	90	108	112	118	124
Singapur	69	71	75	80	82	96	113
Malasia	23	20	25	29	33	44	58
México	16	27	30	36	46	56	61
Brasil	52	52	45	33	38	47	54
<b>Resto economías emergentes de Asia</b>							
Tailandia	35	26	28	32	38	41	48
Indonesia	13	16	22	28	31	35	35
Filipinas	6	7	9	13	13	14	13
<b>Reservas totales de las economías emergentes de Asia</b>	<b>414</b>	<b>501</b>	<b>563</b>	<b>695</b>	<b>946</b>	<b>1.211</b>	<b>1.567</b>
en porcentaje de las reservas mundiales	30	31	35	36	40	40	42
Pro memoria:							
Reservas mundiales	1.367	1.594	1.626	1.910	2.388	3.005	3.695
PIB de las economías emergentes de Asia	2.614	2.962	2.572	3.070	3.341	3.696	4.193
en porcentaje del PIB mundial	9	10	9	10	10	10	10

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics* y *Perspectivas de la Economía Mundial*, y cálculos del BCE.

Fuente: El papel de las «economías emergentes de Asia» en la economía mundial, Boletín Mensual del BCE, agosto de 2005, pág. 84.

Las economías emergentes de Asia, se han convertido en centros de producción masiva de bienes y servicios de bajo costo, pero también son mercados con un crecimiento rápido y una enorme demanda de bienes de consumo y de capital, que supieron integrarse al crecimiento acelerado de China e India y han formado cadenas productivas con dichos países por lo que se prevé que sigan creciendo enganchadas a las grandes economías asiáticas.

### 4.3 China

Hoy día, la economía china se ha convertido en uno de los motores de crecimiento más sólidos a escala regional y mundial y en el destino más importante para los flujos de IED que se dirigen hacia los mercados emergentes. Debido a su crecimiento promedio del 9.4 por ciento anual desde 1979, China está cambiando el mapa económico mundial. Ya es la cuarta economía más grande del mundo ya que en 2004 representó el 13.5% del PIB mundial, a ese ritmo, superará a Estados Unidos en tres o cuatro décadas. China no solo seguirá atrayendo IED y tendrán ventajas en los costos con respecto a otros países, sino que, además, el gran tamaño de su mercado

nacional y sus equipos de ingenieros y científicos les sitúan en una posición ventajosa en actividades de alto valor.

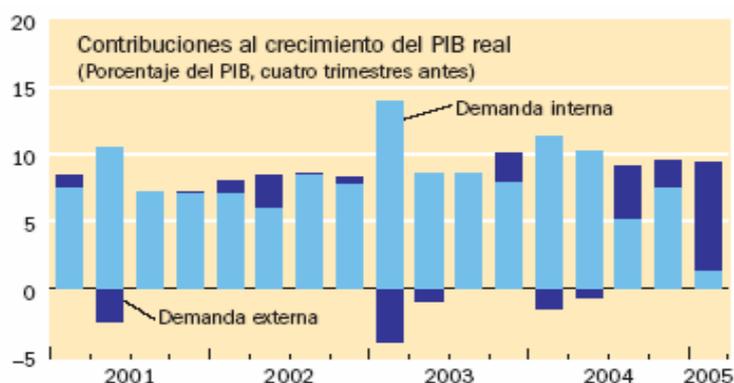
En 2003, la agricultura selvicultura y pesca aporta 14.6% al PIB, las manufacturas, minería y construcción 52.3% y los servicios 33.1%. Las exportaciones aportan el 34.3% del PIB y las importaciones el 31.8%. Los principales productos exportados son: computadoras, ropa, equipo de telecomunicaciones y maquinaria eléctrica y semiconductores. Los principales productos importados son: maquinaria eléctrica y semiconductores, petróleo y sus derivados, computadoras, hierro y acero.

Tabla 22 Comercio Exterior de China 2003		
Exportaciones de bienes y servicios (2003, % del PIB)		34.3
	Computadoras	14.3
Exportaciones principales (% del total de exportaciones de bienes):	Ropa	11.9
	Equipo de telecomunicaciones	10.3
	Maquinaria eléctrica y semiconductores	9.7
	Importaciones de bienes y servicios (2003, % del PIB)	31.8
	Maquinaria eléctrica y semiconductores	19.3
Importaciones principales (% del total de importaciones de bienes):	Petróleo y derivados de petróleo	6.5
	Computadoras	5.9
	Hierro y Acero	5.3

Fuente: China in the Global Economy, Income Disparities in China and OECD Perspective, OECD, 2004, Pág. 6.

La demanda interna contribuye de manera muy importante al crecimiento del PIB Chino y recientemente la demanda externa ha jugado también un factor importante. El PIB per cápita de China en 2003 era de 1 093 dólares. Con su población cercana a 1, 300 millones de personas y una extensión de 9, 597 miles de km<sup>2</sup>, la economía china tiene un potencial de crecimiento enorme.

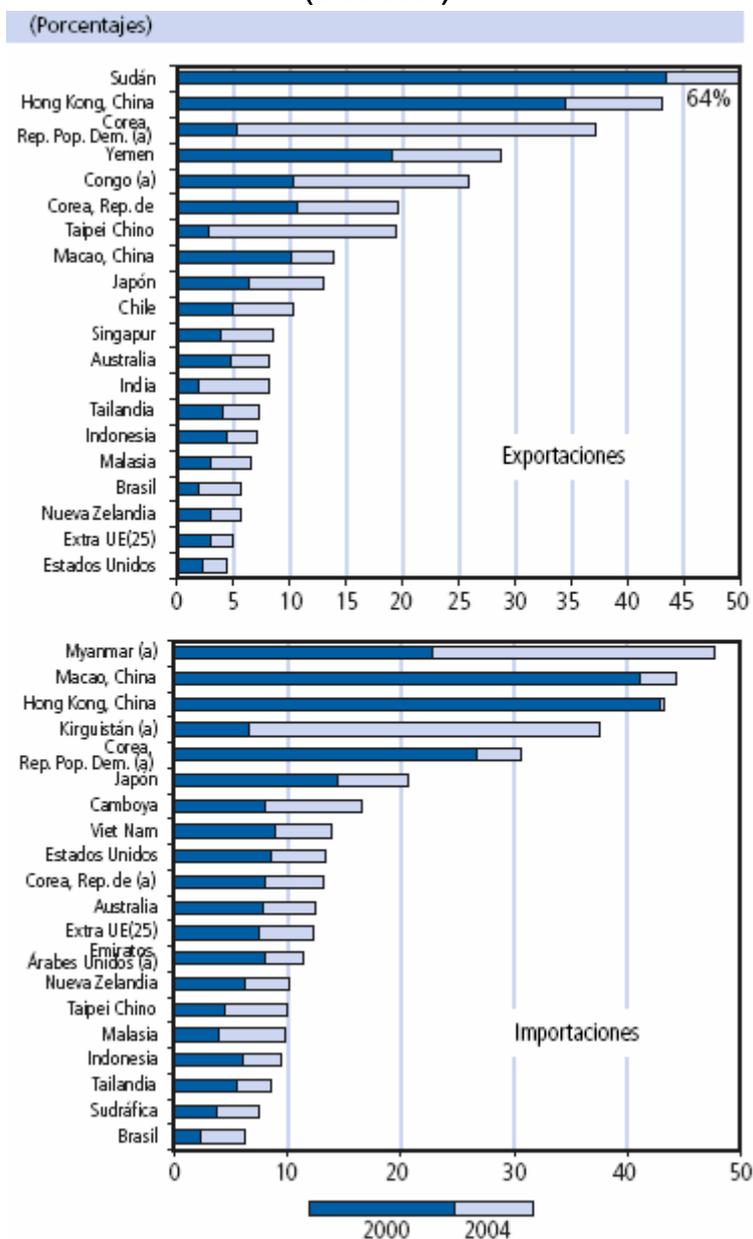
**Gráfico 41: Contribuciones al crecimiento del PIB real de China**



Fuente: *China*, Panorama Nacional, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2005, pág. 57.

El crecimiento sostenido y dinámico de las exportaciones e importaciones de China en los últimos años colocó a este país entre los principales países comerciantes del mundo. China en el año 2000 representó el 3.4% de las importaciones mundiales y el 4% de las exportaciones. En el año 2004, las importaciones chinas crecieron 26% y las exportaciones 24%. China está más integrada al comercio mundial que otros países grandes, como India, Brasil o el mismo Estados Unidos. En el siguiente gráfico se puede ver como ha crecido de manera muy significativa la participación de China en el comercio de diversos países.

**Gráfico 42: Participación de China en las exportaciones e importaciones de mercancías de economías seleccionadas (2000-2004)**



<sup>a</sup> Los datos corresponden a 2003 y no a 2004.

Fuente: Evoluci3n del comercio mundial en 2004 y perspectivas para 2005, OMC, pág. 1.

En 2004, la participaci3n de China en el comercio mundial de mercancías sobrepas3 el 6 por ciento. El comercio entre Hong Kong, China en 2004 represent3 cerca del 7 por ciento (38.700 millones de d3lares Estados Unidos) de todas las importaciones de mercancías.

El aumento de la entrada de capital extranjero, atraído por el diferencial de tipos de interés con Estados Unidos y por las expectativas de apreciación del yuan y el superávit de la balanza comercial, ha obligado a las autoridades chinas a vender masivamente yuanes, con objeto de contener las presiones alcistas sobre la moneda que hasta marzo de 2004 mantenía un tipo de cambio fijo con el dólar. El resultado de ello es un aumento impresionante de las reservas en divisas, que alcanzaron 610 mil millones de dólares en 2004.

**Gráfico 43: Contribuciones a la variación de las reservas**



Fuente: *China*, Panorama Nacional, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2005, pág. 57.

Tabla 23									
Evolución de la Balanza de Pagos									
	Balanza por cuenta corriente			Flujos netos de capital privado			Variación en las reservas		
	Media 1990-1996	Media 2000-2003	2004	Media 1990-1996	Media 2000-2003	2004	Media 1990-1996	Media 2000-2003	2004
Asia	-10.3	120.7	184.9	47.1	2.9	148.4	43.8	141.6	363.4
China	5.1	29.8	68.7	20.8	30.5	110.7	12.6	62.1	206.7

Miles de millones de dólares de Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia con datos Informe Anual Banco Internacional de Pagos, Pág. 42.

El superávit de la balanza por cuenta corriente en 2004 fue de 68.7 mil millones de dólares, mientras que los flujos netos de capital privado fueron de 110.7 mil millones de dólares y las reservas se incrementaron en 206.7 mil millones de dólares.

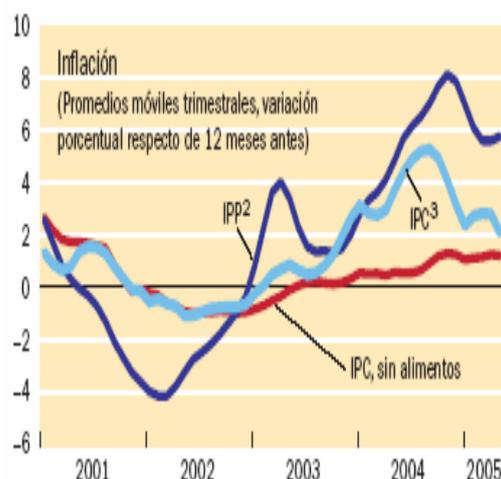
La elevada proporción de IED había contribuido al aumento de la base monetaria y del crédito, lo cual había aumentado la inflación, sin embargo, a partir de la apreciación del yuan al abandonar el tipo de cambio fijo de 8.3 yuanes por dólar, la inflación va en descenso igual que el incremento de la base monetaria. A este resultado también ha contribuido algunas medidas que ha tomado el gobierno chino como lo son: el control

directo de los préstamos bancarios a sectores, aumento del coeficiente de reserva de los bancos comerciales, incremento del tipo de redescuento del banco central, es decir, del tipo de interés que aplica la autoridad monetaria en el mercado interbancario y la reducción de las emisiones de bonos especiales para financiar obras públicas.

**Gráfico 44: Crecimiento del dinero y del crédito**



**Gráfico 45: Inflación en China**



Fuente: *China*, Panorama Nacional, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2005, pág. 57

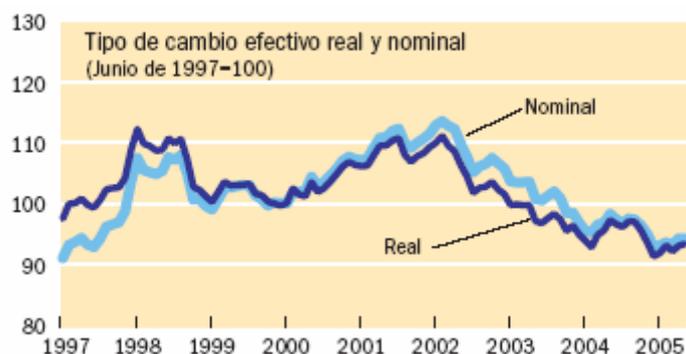
La tasa de ahorro nacional de China en 2004 fue de 48%. Poco se conoce de los patrones sectoriales de ahorro en China y de las posibles carencias de las estadísticas de sus cuentas nacionales, pero un déficit presupuestario básicamente estable sugiere que el citado incremento puede atribuirse principalmente al sector privado.

Tras las medidas de endurecimiento monetario y administrativo, el crecimiento nominal de la inversión fija en China se desaceleró sustancialmente durante 2004. Con todo, siguió aumentando la inversión nominal en capital fijo con respecto al PIB, pasando del 47% en 2003 al 51% en 2004, y la inversión en algunos sectores recalentados, como el inmobiliario, mantuvo su intenso ritmo.

#### 4.3.1 Dólar vs renminbi

En julio de 2005, después de fuertes presiones internas y externas, China abandonó la paridad fija de su moneda con el dólar y adoptó un régimen cambiario de flotación controlada, lo que produjo una primera revaluación del 2% frente al dólar y la introducción de un sistema de cesta de divisas por el cual, a partir de ese día, el yuan podría fluctuar dentro de una franja del 0,3% con respecto a esta cesta comparado con el precio de cierre del día de negociación anterior.

**Gráfico 44: Tipo de cambio del renminbi**



Fuente: *China*, Panorama Nacional, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2005, pág. 57

La evolución de las expectativas sobre el tipo de cambio entre el dólar y el renminbi podría estar uniéndose al tipo de cambio de contado dólar/yen y dólar/euro para influir en los mercados cambiarios de Asia. En tal caso, se estaría contradiciendo la idea de que las divisas asiáticas se negocian en el bloque del dólar, sugiriéndose en cambio que la mayoría de ellas se negocian cada vez más con respecto a sus tipos de cambio efectivos.

Aunque la evolución del cambio entre yen y dólar influye significativamente en las divisas asiáticas, las operaciones con sobre renminbis parecen ganar protagonismo, sobre todo por las crecientes expectativas de apreciación.

Si bien China permitió la flotación de su moneda, la apreciación de ésta y el margen de fluctuación son muy inferiores a los esperados. Sin embargo, China tiene la intención de mantener el renminbi bajo control de las autoridades monetarias. Si se produjera una apreciación significativa del renminbi, las exportaciones de China perderían gran parte de su competitividad y sus industrias nacionales se verían gravemente afectadas. Una rápida apreciación del renminbi también significaría una importante caída en el nivel de vida de su población.

De acuerdo al Premio Nóbel Robert Mundell, *“una revaloración considerable del yuan disminuiría la inversión extranjera directa, la tasa de crecimiento china, pospondría la convertibilidad, aumentaría los préstamos malos, aumentaría el desempleo, causaría una aflicción deflacionaria en las áreas rurales, desestabilizaría Asia del sureste, compensaría a los especuladores, pondría en movimiento más presiones para revalorar, debilitaría el rol externo del yuan y socavaría el cumplimiento de China con las reglas de Organización Mundial de Comercio”*<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Hanke, Steve H. y Connolly, Michael, BBC News, El síndrome chino, 20 de Julio de 2005.



Enciclopedia Encarta, Corbis/William TauficCorbis/William Taufic

## 5. El futuro del Sistema Monetario Internacional

De acuerdo con lo planteado en los capítulos anteriores, se presentan cuatro escenarios para el futuro en el SMI.

1. Que el dólar siga siendo la divisa principal de reserva.
2. Crear un sistema bipolar dólar-euro.
3. Crear un sistema monetario dólar-euro-yen
4. Crear un pool de monedas que sirvan de referencia cambiaria ponderadas por el nivel de participación de cada una en el comercio mundial

### *Consideraciones acerca de que el dólar siga siendo la principal divisa de reserva*

Sin duda alguna, en un sistema de divisa de reserva el país emisor, en este caso, Estados Unidos tiene numerosas ventajas.

- No tiene que mantener reservas para intervenir en el mercado de divisas.
- El país emisor de la divisa de reserva tiene la capacidad de influir tanto sobre su propia economía como sobre las del exterior. Este país puede utilizar la política monetaria para estabilizar su economía. Los otros bancos centrales se ven obligados a renunciar a la política monetaria como medio de estabilización y en lugar de ello deben importar la política monetaria del país, debido a su compromiso de vincular sus monedas a la divisa de reserva. Por ello el país emisor de la divisa de reserva tiene un enorme poder económico sobre las políticas monetarias y económicas del resto de los países, lo cual le otorga ventajas sobre el resto del mundo.
- Sin duda alguna, Estados Unidos es el único beneficiario de los derechos de braceaje<sup>1</sup> por la emisión de la divisa de reserva, tanto se ha beneficiado de ello que la cantidad de reservas mundiales en dólares estadounidenses es impresionante.

Después de la segunda guerra mundial, las condiciones políticas y económicas hicieron innegable la supremacía de los Estados Unidos sobre el resto del mundo, dando paso al dólar como moneda de reserva, simplemente porque los demás países no tenían otra elección. La razón por la cual predomina el dólar a través de los años es la siguiente: *“ninguna otra moneda puede ofrecer algo que presente el mismo atractivo*

---

<sup>1</sup> Beneficio que obtiene el Estado por la diferencia entre el valor nominal del dinero y el costo de la emisión de dinero.

*internacional, ya sea, como medio de cambio o conservador de valor. Debido al gran volumen de transacciones comerciales y de inversión norteamericanas con el resto del mundo, el mercado de cambio para el dólar es por mucho el más grande para cualquier moneda. Esto significa que el dólar es la más conveniente para el cambio entre todas las monedas... es la de mayor comercialización en el sentido en que puede convertirse en otras monedas a un costo más bajo, y la más reversible, en el sentido de que en cualquier momento tiende a existir una diferencia muy pequeña entre los precios de compra y de venta... debido al fondo, amplitud y elasticidad de los mercados financieros internos norteamericanos, el dólar es con mucho, de todas las monedas la que da mayor seguridad al capital. Esto significa que es la más líquida, en el sentido de que las posibles pérdidas de capital se reducen a un mínimo si los activos en dólares deben venderse a corto plazo”<sup>2</sup>*

Las monedas como el marco alemán y el yen podían ofrecer competencia al dólar al mostrar mayor estabilidad a corto plazo. En cambio, ningún país y ninguna moneda podrían mostrar mayor estabilidad que Estados Unidos a largo plazo.

Sin embargo, la situación ha cambiado, el costo del endeudamiento y el aumento del precio del petróleo, ha sido uno de los principales factores de aumento de la inflación, lo cual, plantean un serio límite al uso de la política monetaria como mecanismo para reactivar la demanda interna y resulta contradictorio con la sostenibilidad de la burbuja inmobiliaria y del déficit fiscal, sobre todo por los altos costos de la guerra en Irak, la lucha contra el terrorismo y la próxima construcción del muro fronterizo. El enorme déficit de cuenta corriente ha sido financiado con la entrada neta de capitales externos. En los últimos años, ha habido un cambio en la composición de los flujos financieros hacia Estados Unidos en detrimento de los flujos privados (sobre todo, renta variable e inversión extranjera directa) y a favor de los flujos oficiales, por ello, los países del resto del mundo han acumulado cantidades impresionantes de reservas.

Nos encontramos ante un *deja vu*, una situación histórica similar a la década de 1970, por la coincidencia con la situación actual de altos precios del petróleo, aumento de la inflación y bajo crecimiento económico, aumento de las tenencias de dólares etc. Sin embargo, nada nos asegura que esta vez los países del mundo vayan a condonar la deuda de Estados Unidos.

El FMI ha planteado un reacomodo ordenado del valor de las monedas, pero para ello se necesita sentarse a negociar, lo cual no ha sucedido, al menos no ha nivel global. La posición exterior fuertemente deudora de Estados Unidos podría operar en contra

---

<sup>2</sup> Cohen, Benjamín J., La organización del dinero en el mundo, FCE, pág. 299-300.

de la demanda de dólares y con la entrada en vigor del euro, éste se perfila como un fuerte competidor del dólar en los mercados financieros.

No estoy asegurando que el dólar y por ende Estados Unidos hayan perdido su supremacía mundial. Estados Unidos sigue siendo el motor de la economía mundial (junto con China), sin embargo, el tamaño de la Unión Europea y de sus economías – aunque en este momento se encuentren estancadas - no es nada despreciable. La relevancia del papel de la nueva moneda europea en el futuro del SMI estaría avalada a largo plazo por el peso equivalente de la UME con el de Estados Unidos dentro de la economía y el comercio mundial, así como en el similar grado de apertura.

Por otro lado, se encuentra el bloque asiático y sus economías más grandes, China e India, que han integrado cadenas de producción con los países de la ASEAN. La región asiática es un centro de producción masiva, con mano de obra muy calificada y barata que baja increíblemente los costos de producción y que tiene un enorme mercado, por ello, atrae grandes cantidades de inversión. Si éste bloque se fortalece crearía un rival muy importante para la hegemonía de Estados Unidos.

Con todo lo anterior, podemos darnos cuenta de que algo tiene que cambiar en economía mundial, ya que el ajuste de los desequilibrios es inevitable. Para ello hay varias opciones; disminuir los déficits externos e internos implica adoptar medidas de ajuste en política monetaria (depreciación del dólar o cambio de la tasa de interés de corto plazo), fiscal (aumento del ahorro interno, de impuestos, reducción del gasto público y de la deuda) y también medidas para reducir el creciente nivel de su déficit comercial. O una combinación de todas las anteriores. Sin embargo, parece ser que el gasto público no se reducirá debido a la gran carga pública que representan programas como seguro para los ancianos, (sobre todo con el envejecimiento de la población), lucha contra el terrorismo, las guerras y el muro fronterizo. El aumento de las tasas de interés sería recesivo para la economía debido al alto grado de endeudamiento de la economía en general y de la burbuja hipotecaria.

Una pérdida del valor del dólar y sobre todo la pérdida de confianza de los mercados financieros internacionales y de los bancos centrales (que mantienen obligaciones del gobierno norteamericano como reserva), puede traer una desordenada diversificación de las carteras internacionales y de las reservas internacionales y como consecuencia de ello una recesión mundial.

Otra opción para corregir los desequilibrios es; como el FMI plantea, un reacomodo ordenado del valor de las monedas, y para ello Estados Unidos, está llevando a cabo proyectos de ley que castigan la “manipulación” del tipo de cambio. Como ya hemos analizado, la manera en la que se lleven a cabo estos proyectos de ley son muy

importantes porque pueden mejorar o empeorar la situación. Hasta ahora los proyectos de ley propuestos, empeorarían la situación. Además no sabemos si el resto del mundo está dispuesto a revalorar sus monedas y a aceptar las consecuencias de la apreciación monetaria (como la pérdida de competitividad de sus productos).

Con lo anterior hay grandes posibilidades de que el patrón de cambio dólar no pueda sostenerse, sin embargo, aun podría mantenerse si sucediera lo que en la década de los 70.

### *Algunas consideraciones sobre el sistema bipolar dólar euro*

La economía de la Unión Europea es equiparable a la de Estados Unidos e incluso su poder de decisión en los organismos internacionales como el FMI, es mayor al de Estados Unidos. Es por ello que el euro podría ser equiparable al dólar. Muchas previsiones se han hecho sobre el futuro del euro.

El presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Alan Greenspan aseguraba que el euro beneficiara a la economía estadounidense y que éste no amenaza el papel del dólar.

Philippe Maystadt, Presidente del Comité Interino del FMI declaró que *“el dólar y el euro serán las dos divisas principales en un futuro próximo...el impacto real del euro dependerá de varios factores: el progreso en la automatización de mercados de capital, el número de países que adopten la moneda (sobre todo Gran Bretaña)”*<sup>3</sup>

El ex-presidente de la Comisión Europea declaró que la UME será comparable en tamaño y peso económico a Estados Unidos, ambas regiones deberán trabajar juntas sobre una unión trasatlántica.

Según el Boletín del Banco de España de mayo de 1998 el euro reforzará al sistema mundial de comercio, capital e inversión, crea un clima financiero más estable para la economía mundial.

Fred Bergsten dice que *el lanzamiento del euro ofrece la perspectiva de un nuevo orden económico internacional bipolar, eso podría remplazar la hegemonía norteamericana desde la Segunda Guerra Mundial. Estados Unidos y la UME deben conservar tipos de cambio flexibles en una banda de  $\pm 10$  y 15% 1€=1.25, 1.30 dls.*<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Revista electrónica Aquí Europa 10 de febrero de 1998, <http://www.aquieuropa.com>

<sup>4</sup> Bergsten, Fred, *América and Europe: Clash of the Titans?* Foreign Affairs, march- april, 1999, pág. 20.

Robert Mundell dice que el resto del mundo querrá tener parte de sus reservas en dólares y parte en euros. También prevé un proceso especulativo contra el dólar.<sup>5</sup>

Según el Banco Internacional de Pagos *la profundidad, amplitud y liquidez de los mercados financieros del euro hacen de esta moneda una alternativa al dólar más seria que las existentes hasta ahora.*<sup>6</sup>

Algunos expertos han predicho que el euro podría elevarse 40% frente al dólar, sin embargo, una excesiva apreciación del euro podría disminuir la competitividad de los productos europeos fuera de la Unión, habría que ver también que tanto, ya que el 73.8% se realiza dentro de Europa.

Las asimetrías de las economías integrantes de la UME, el pobre desempeño de las economías y el reducido tamaño de los mercados financieros europeos frente al tamaño del mercado financiero de Estados Unidos son los principales obstáculos para el desempeño del euro. Este escenario es posible si la UE logra consolidar exitosamente su unificación y dependerá en gran medida la confianza que les brinde a los inversionistas, así como del crecimiento económico que pueda lograr.

#### *Algunas consideraciones sobre el sistema dólar- euro-yen.*

Si bien el crecimiento de las economías asiáticas es extraordinario, la economía "líder" Japón se encuentra en serias dificultades económicas que impedirían la puesta en marcha de un sistema tripolar. Ninguna economía de la zona asiática tiene un peso mundial equiparable al de Estados Unidos o la Unión Europea (tal vez China en el futuro). Sin embargo, la tendencia a formar zonas metas dólar, euro, yen es probable ya que existe un alto nivel de integración entre la región. El comercio intrarregional en 2004 se elevó a 50.3%. Ya hay un proceso de integración formal en Asia, la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático que camina hacia el libre comercio. Japón ahora está negociando con los países de ASEAN, Corea, Malasia y Tailandia y ya llegó a un acuerdo con Singapur y las Islas Filipinas. Está previsto pronto el inicio de las negociaciones con la India y China. De concluirse un acuerdo de libre comercio en la zona asiática que integre a China, India, Japón Hong Kong, Taiwán y la ASEAN y de seguir con el mismo ritmo de crecimiento, esta región se planteará como un rival muy fuerte para Europa y Estados Unidos. Al mismo tiempo, los acuerdos de

---

<sup>5</sup> El euro y Estabilidad del SMI

<sup>6</sup> <sup>6</sup> 75 Informe Anual del Banco Internacional de Pagos, Capítulo V. Los mercados de divisas, ¿Existe un problema de desequilibrio en la composición de la cartera?, Pág 109.

integración avanzan cada vez más en Europa y se extienden territorialmente ampliando su zona de hegemonía.

Por el otro lado, se encuentran los acuerdos de integración de América Latina, Central y del Norte, y Estados Unidos ha firmado o se encuentra en proceso de negociación de TLC con la mayor parte de los países de América (salvo MERCOSUR, El Caribe y algunos otros países) lo que extenderá el ya enorme poder de Estados Unidos sobre la región.

Hay que considerar que este escenario solo se podría dar si los acuerdos de integración son exitosos. El escenario de tres zonas metas dólar- euro –yen, aunque tiene grandes posibilidades, es probable a largo plazo pues falta mucho por hacer en cuanto a integración y muchas cosas podrían pasar durante este periodo de tiempo.

*Algunas consideraciones sobre crear un pool de monedas que sirvan de referencia cambiaria ponderadas por el nivel de participación de cada una en el comercio mundial*

Si bien algunas economías como China, Rusia u otras mantienen su tipo de cambio con respecto a una cesta de monedas. Este escenario no es muy probable ya que además de haberse intentado ya anteriormente y haber fallado con los DEG, este sistema no es muy eficiente para los mercados financieros la liquidez (facilidad de convertir una moneda por otra o por bienes) disminuiría y aumentaría el costo por transacciones cambiarias.

*Consideraciones finales*

El Sistema Monetario Internacional no es estático y se encuentra en constante cambio. El patrón dólar como la principal divisa de reserva, aunque es muy eficiente para los mercados financieros, ha puesto en riesgo el funcionamiento de la economía mundial. La introducción del euro, la formación de bloques comerciales, los desequilibrios internos y externos que sufre la economía estadounidense, la mayor preocupación de los agentes privados, así como de las instituciones monetarias y financieras internacionales por los desequilibrios económicos internacionales, los constantes cambios en los flujos financieros en busca de mayor rentabilidad y las crecientes cantidades de reservas acumuladas por los bancos centrales hacen inevitablemente que haya un ajuste.

Como podemos ver la hegemonía del dólar estadounidense está en riesgo, ya que los desequilibrios en la economía mundial tienen que ser inevitablemente corregidos

(ordenada o desordenadamente), lo cual, no quiere decir que la hegemonía estadounidense haya terminado, pues en la década de los 70 cuando R. Nixon desconoció unilateralmente la paridad oro-dólar y el mundo le perdonó la deuda a Estados Unidos el patrón de cambio-dólar salió bien librado. Recordemos que Estados Unidos aun tiene sus carta fuerte, su enorme poderío militar (que no es motivo de discusión de ésta tesis).

Los escenarios económicos antes descritos, no tienen como fin adivinar el futuro, sino dar opciones y hacer conciencia ante la necesidad de corregir desequilibrios de manera ordenada a través de la cooperación internacional, ya que la economía mundial y el Sistema Monetario Internacional están en riesgo.

## Bibliografía

- \* Aliber, Robertz, *El juego internacional del dinero*, Biblioteca de Ciencias Económicas, Serie Económica, Editorial Ateneo, Buenos Aires, Argentina, 1975.
- \* *Annual Review, United States*, Varios Años, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. *Anuario de Estadísticas Financieras Internacionales*, FMI, Varios Números.
- \* Bergsten, Fred, *The dilemmas of the dollar. The Economics and Politics of United States International Monetary Policy*, New York University Press, 1976.
- \* Bergsten, Fred, El Impacto del euro en los tipos de cambio y la cooperación política internacional, en *El euro y el dólar monedas rivales y complementarias*, Estudios de Política Exterior, Editorial Caja, Madrid, 1999.
- \* *Boletín Mensual*, BCE, Varios Números.
- \* Chapoy Bonifaz, Alma, *Hacia un nuevo Sistema Monetario Internacional*, Colección Jesús Silva Herzog, IIE-UNAM, 1998.
- \* Chapoy Bonifaz, Alma, *Ruptura del Sistema Monetario Internacional*, UNAM, 1979.
- \* Cissal de Ugarte, Salomé; Fernández Liesa, Carlos y Moreira González, Carlos, *Descripción Análisis y Comentarios al Tratado de la Unión Europea*, Mac Graw-Hill, España, 1994.
- \* Cohen, Benjamín J., *La organización del dinero en el mundo*, FCE, México.
- \* Cusminsky Mogilner, Rosa, *¿Se desindustrializa Estados Unidos?*, Cuadernos de Trabajo del Centro de Investigaciones de América del Norte-Coordinación de Humanidades, UNAM, 1993.
- \* Díez de Castro, Luis, *Ingeniería financiera. La integración regional*, Editorial, Mc Graw-Hill, España, 1994.
- \* *Economic Outlook*, Varios Años, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
- \* *Estadísticas Anuales*, OMC.
- \* Gazol Sánchez, Antonio, *Guía de Estudio de Bloques Económicos*, FE-UNAM, México, 2002.
- \* *Informe Anual*, BCE, Varios Años.
- \* *Informe de Convergencia*, BCE, Varios Años.
- \* *Informe Anual*, BIP, Varios Años.
- \* *Informe Anual*, FMI, Varios Años.
- \* *Informe Trimestral del BPI*, BIP, Marzo de 2005.
- \* Krugman, Paul (compilador), *Una Política Comercial Estratégica para la Nueva Economía Internacional*, México, FCE, 1991.
- \* Krugman, Paul y Obstfeld, Maurice, *Economía Internacional. Teoría y Política*, 5ª Edición, Pearson Educación, Madrid, 2001.
- \* Lardy, Nicholas R, *China in the World Economy*, Washington, Institute for International Economics, 1994.
- \* López Villafaña, Víctor, *Asia en Transición. Auge, crisis y desafíos*, Siglo XXI, México, 1999.
- \* Molina del Pozo, Carlos Francisco y Ortúzar Andechaga, Luís, *Tratado de la Unión Europea*, Granada, España, 1994.
- \* Muñoz de Bustillo Llorente, Rafael y Bonete Perales, Rafael, *Introducción a la Unión Europea: un análisis desde la economía*, Segunda Edición, Alianza Editorial, Madrid, España, 2000.

- \* Nieto, José Antonio, *Fundamentos y Políticas de la Unión Europea*, Siglo XXI, México, 1995.
- \* *Review of the international role of the euro*, BCE. Varios Números.
- \* Rodríguez Ortiz, Francisco, *Empleo y Una nueva relación salarial en la Unión Europea*, Ed. Catarata, España, 1994.
- \* Rosas González, Cristina, *Crisis del multilateralismo clásico: política comercial estadounidense y zonas de libre comercio*, FCPyS-IIEc-UNAM, 1995.
- \* OECD, *China in the Global Economy, Income Disparities in China and OECD Perspective*, 2004.
- \* Paniagua Ruiz, Rafael y Arriaga Navarrete, Rosalinda, *El Sistema Monetario Internacional*, UAM-Iztapalapa, México, 1995.
- \* Tamames, Ramón, *La Unión Europea*, Alianza Universidad Textos, Madrid, España, 1996.
- \* Turgores Juan, *Economía Internacional. Globalización e integración regional*, Ed Mc Graw-Hill, 1994.
- \* Varios Autores, *A favor y en contra de la Moneda Única*, Estudios de Política Exterior, Biblioteca Nueva, Fundación Argenteria, Madrid, España, 1997.
- \* Victoria Marín, Alfredo Carlos, *La naturaleza cambiante de la hegemonía estadounidense y su impacto en la política comercial en la última década del siglo XX*, Tesis para obtener el título de Licenciado en Economía, FE-UNAM, 2001.

## Fuentes Hemerográficas

- \* Annett, Anthony y Jaeger, Albert, *Europa en busca de disciplina fiscal ¿Contribuirá el Pacto de Estabilidad y Crecimiento a equilibrar la disciplina con la flexibilidad fiscal?*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2004.
- \* Bergsten, Fred, *America and Europe: Clash of the Titans?*, Foreign Affairs, marzo-abril, Volumen 78, Número 2, 1999.
- \* Bergsten, Fred, *Política económica exterior para el próximo presidente*, Foreign Affairs en español, abril-junio 2004.
- \* Bergsten, Fred, *The dollar and the euro*, Foreign Affairs, Volumen 76, No. 4, julio-agosto, 1997.
- \* BCE, *El papel de las «economías emergentes de Asia» en la economía mundial*, Boletín Mensual, agosto de 2005.
- \* BCE, *La economía de la UE tras la adhesión de los Nuevos Estados Miembros*, Boletín Mensual, mayo 2004.
- \* BCE, *La reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento*, Boletín Mensual, agosto de 2005.
- \* Christensen, Clayton, Craig, Thomar y Hart, S., *La gran transformación*, Foreign Affairs en español, mayo de 2001.
- \* Citrin, Daniel y Wolfson, Alexander, *Vuelve Japón*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2006.
- \* De Masi, Paula, Estevãoy, Marcello y Kodres, Laura, *¿Una nueva economía?*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2001.
- \* Deppler, Michael, *Después de las preferencias*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2004.
- \* *Economic Report of the President*, Estados Unidos, Varios Números.
- \* Faruquee, Hamid, *La moneda única: cinco años del euro*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2004.
- \* Faulkner-MacDonagh, Chris y Mühleisen, Martin, *¿Viven los hogares estadounidenses por encima de sus medios?*, Finanzas & Desarrollo, marzo de 2004.
- \* Feldman, Robert A. y Watson, C., Maxwell, *Europa central de la transición a la Unión Europea*, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2000.
- \* FMI, *Japón*, Panorama Nacional, Finanzas & Desarrollo, junio de 2003.
- \* FMI, *Panorama Nacional*, Finanzas & Desarrollo, marzo de 2004
- \* FMI, *China*, Panorama Nacional, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2005.
- \* FMI, *El papel de Asia en la economía mundial*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2006.
- \* García Menéndez, José Ramón, *La Unión Económica y Monetaria Europea: Una revisión de la Literatura Reciente*. Comercio Exterior, Num 3, marzo 1999.
- \* Hale, David y Hale Hughes, Lyric *China levanta el vuelo*, *Foreign Affairs en español*, enero-marzo 2004.
- \* Huntington, Paul, *The Lonely Superpower*, Foreign Affairs, marzo- abril, 1999.
- \* Lardy, Nicholas R, *China and the Asian cognation*, Foreign Affairs, julio-agosto, 1998.
- \* Mc Kinnon, Ronald, *Las reducciones tributarias de Estados Unidos*, Finanzas & Desarrollo, Junio de 2001.

- \* Mann L., Catherine, *¿Es sostenible el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos?*, Finanzas & Desarrollo, marzo 2000.
- \* Nord, Roger, *Europa central y oriental y la nueva arquitectura financiera*, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2000.
- \* Prasad, Esward S., *El próximo paso de China*, Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2005
- \* Quinlan, Joseph P. *Lazos que atan*, *Foreign Affairs En Español*, Otoño-invierno 2002.
- \* Quinlan, J. y Chandler, M., *¿El déficit comercial estadounidense?*, Foreign Affairs en español, verano 2001, volumen 1, numero 2.
- \* Raymond, Lim, *Una comunidad asiática conectada con el mundo*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2006.
- \* Rogoff, Kenneth S., Sorprendente popularidad del papel moneda, Finanzas & Desarrollo, marzo de 2002.
- \* Schadler, Susan *Rumbo a la adopción del euro*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2004.
- \* Szapáry, Gyorgy, *La selección del régimen cambiario en los países candidatos a ingresar en la UEM*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2001.
- \* Tyson, Laura D' Andrea, *How bright is bright? The World in 1998*, The Economist Intelligence Unit.
- \* U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, Bureau of Economic Analysis.
- \* Urquidí, Victor L., *Bretton Woods: Un recorrido por el primer cincuentenario*, Comercio Exterior, octubre, 1994.
- \* Walton, David, Ubide, Ángel y Hallerberg, Mark, *¿Qué habría que hacer para reformar el PEC?*, Finanzas & Desarrollo, junio de 2004.
- \* Weber, Steven, *The End of Business Cycle?*, Foreign Affairs, mayo- junio, 1998.

## Fuentes Electrónicas

- \* Banco Central Europeo, Estadísticas: <http://www.ecb.int/home/html/lingua.es.htm>
- \* BCE, *El euro seis años después: logros y retos para el futuro*, Discurso pronunciado por José Manuel González-Páramo, Miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, Madrid, 9 de noviembre de 2004. <http://www.ecb.int/home/html/lingua.es.html>
- \* Banco Central de Japón, Estadísticas: <http://www.boj.or.jp/en/>
- \* Banco Internacional De Pagos: <http://www.bis.org/>
- \* Bilaterals.org: <http://www.bilaterals.org>
- \* Bureau de Análisis Económico, Estadísticas: <http://www.bea.gov>
- \* Clinton William y Gore Albert, *Technology for America's Growth*, The White House, Washington D.C., 22 de febrero de 1993. <http://www.whitehouse.gov/>
- \* Comisión Europea: <http://ec.europa.eu>
- \* Consejo Europeo: <http://www.consilium.europa.eu>
- \* Council on Foreign Relations, Estados Unidos: <http://www.cfr.org>
- \* Departamento del Tesoro de Estados Unidos: <http://www.ustreas.gov>
- \* Development Bank of Japan, *Recent Trends in the Japanese Economy: Medium-Term Outlook of Japanese Industrial Structure*, 2005.
- \* El Economista: <http://www.economista.com.mx/>
- \* El Financiero: <http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/>
- \* El portal de la Unión Europea: [http://europa.eu.int/index\\_es.htm](http://europa.eu.int/index_es.htm)
- \* El Sistema Monetario Internacional en los próximos 25 años, Bergsten Fred, Mc Mahon Sir Kit, Padoa-Schoppa Tommaso, Banco de Pagos Internacionales, Fundación Per Jacobsson, Brasilea, Suiza, 12-jun-1988.: <http://www.perjacobsson.org>
- \* Evolución del comercio mundial en 2005, OMC <http://www.wto.org/indexsp.htm>
- \* Finanzas y desarrollo: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/fda.htm>
- \* Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Internacionales: <http://www.imf.org/>
- \* Foreign Affairs en español: <http://www.foreignaffairs-esp.org/>
- \* Foreign Press Center Japan: <http://www.fpcj.jp/e/mres/japanbrief-s/index.php>
- \* Hanke Steve H. y Connolly Michael, BBC News, *El síndrome chino*, 20 de Julio de 2005. <http://news8.thdo.bbc.co.uk/hi/spanish/news/>
- \* Ley de mejoras al comercio de Estados Unidos 2006. <http://www.senate.gov>
- \* Noticias de la BBC: <http://news8.thdo.bbc.co.uk/hi/spanish/news/>
- \* Reglamento (CE) No. 1466/97, Delegación de la Comisión Europea, <http://ec.europa.eu>
- \* Reglamento (CE) No. 1055/2005, Delegación de la Comisión Europea, <http://ec.europa.eu>
- \* Reglamento (CE) No. 1056/2005, Delegación de la Comisión Europea, <http://ec.europa.eu>
- \* Reporte Económico al Presidente, Estadísticas: <http://www.gpoaccess.gov/eop/index.html>
- \* Revista Electrónica Aquí Europa: <http://www.aquieuropa.com>
- \* Organización Mundial de Comercio, Estadísticas Internacionales: <http://www.wto.org/indexsp.htm>
- \* OMC, *Evolución del comercio mundial en 2004 y perspectivas para 2005*. <http://www.wto.org/indexsp.htm>

- \* OMC, *Reciente Evolución y Perspectivas de la Economía Mundial*, Resumen No. 28 (31, diciembre de 2005), <http://www.wto.org/indexsp.htm>
- \* Senado Estadounidense: <http://www.senate.gov>
- \* Steve Roach Weekly Commentary, marzo 22-31 abril 2006, Morgan & Stanley, <http://www.morganstanley.com>
- \* Summers, Lawrence H, *The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy*, Fundación Per Jacobsson, Washington, DC, 2004. <http://www.perjacobsson.org>
- \* Tratado constitutivo de la Comunidad Europea o Tratado CE en su versión original de 1957, Delegación de la Comisión Europea, <http://ec.europa.eu>
- \* Tratado de la Unión Europea, Comisión Europea: <http://ec.europa.eu>
- \* US-China Economic and Security Review Commission: <http://www.uscc.gov>