



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
POSGRADO EN ECONOMÍA
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
CAMPO DE CONOCIMIENTO ECONOMÍA FINANCIERA

LECCIONES DE POLÍTICA FISCAL Y POLÍTICA MONETARIA
QUE OFRECE LA ZONA EURO (1998-2008)

TESIS
QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:
MAESTRO EN ECONOMÍA

PRESENTA:
GONZALO ANDRÉS CALLEJAS RODRÍGUEZ

TUTOR PRINCIPAL
Dr OSCAR UGARTECHE GALARZA
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
IIEc-UNAM

MÉXICO, D. F. ABRIL 2013



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

*A mi abuelita Aleja;
a Luís Gonzalo y Gloria Stella;
a Alejandra, Luisa y Cristian;
a Nicolás, María Paula, Julián Esteban y Luciana.
Su existencia me ha hecho y me hace feliz.*

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Nacional Autónoma de México por demostrar continuamente que es posible la educación pública de alta calidad, por permitirme participar en la construcción del conocimiento para México y para América Latina.

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología – CONACYT por su apoyo en correspondencia a lo que el pueblo mexicano ha querido para su país, para el continente y para el mundo.

Al Dr. Oscar Ugarteche Galarza y la Dra. Adriana Cubillos García por incentivar me a venir a México y abrirme espacios vitales en un hermoso país y en una gran Universidad.

A todas y cada una de las personas que he conocido en México quienes han construido conmigo momentos de compartir, disfrutar y aprender, especialmente a Giobanna, Yaucalli, Saira y Lidia por su compañía intelectual y afectiva.

CONTENIDO

	Páginas
Índice de Tablas y Cuadros	vi
Índice de gráficas	vii
Introducción	1
Capítulo I. Las Áreas Monetarias Óptimas: La Política Fiscal Y La Política Monetaria	6
1.1. Introducción	6
1.2 Las Áreas Monetarias Óptimas	7
1.3. La política fiscal y la política monetaria en un Área Monetaria Óptima	20
1.4. Críticas a las AMO	27
1.5. A manera de Conclusión	29
Capítulo II. Conformación de la Zona Euro: Acuerdos e Instituciones	32
2.1. Introducción	32
2.2. Acuerdos e Instituciones: de la Comunidad Económica del Carbón y el Acero al Tratado de de la Unión Europea	33
2.3. Acuerdos de política monetaria, fiscal y presupuestaria	40
2.4. El Euro, el SEBC y el Eurosistema	54
2.5. Coordinación entre Política Fiscal y Política Monetaria	62
2.6 A manera de Conclusión	67
Capítulo III. Situación fiscal y monetaria de la zona euro: Evolución comparativa de los índices fiscales y monetarios de los países de la zona euro 1998-2008.	69
3.1. Introducción	69

3.2. Criterios de Convergencia	69
3.2.1. Inflación	70
3.2.2 tasa de interés	73
3.2.3 Déficit Fiscal	76
3.2.4. Deuda Pública	80
3.3. Política Monetaria: Agregados Monetarios	83
3.4 Política Fiscal	85
3.4.1. Ingresos tributarios	86
3.4.2 Gasto Corriente	90
3.4.3 Estructura Tributaria	92
3.5 A manera de Conclusión	98
Capítulo IV. Conclusiones: Balance General y Lecciones	103
4.1. Balance General de los criterios de las AMO	103
4.2. Lecciones de Política Fiscal y Monetaria que arroja la zona del euro	115
BIBLIOGRAFÍA	120

INDICE DE TABLAS Y CUADROS

Tabla 1. Composición Monetaria del ECU	42
Tabla 2. Situación de Convergencia de los Estados miembros de la Unión Europea	49
Tabla 3. Aporte al presupuesto de la CEE por países	51
Tabla 4. Tipos de cambio respecto al Euro 1998	55
Cuadro 1. Tasa de inflación anual 12 países zona euro	70
Cuadro 2. Tipos de interés de largo plazo 12 países zona euro	74
Cuadro 3. Déficit-superávit fiscal/PIB (zona euro 12 países 1995-2008)	77
Cuadro 4. Deuda pública/PIB (zona euro 12 países 1995-2008)	81
Cuadro 5. Tasa de crecimiento de los Ingresos tributarios/PIB (1991-1997)	87
Cuadro 6. Gasto total general del Gobierno/PIB (12 países zona euro)	90

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1. Histórico de la cotización dólar americano por euro	56
Gráfica 2. Tasas de inflación 1993	71
Gráfica 3. Tasas de inflación 1997	71
Gráfica 4. Tasas de inflación 2000	72
Gráfica 5. Tasas de inflación 2004	73
Gráfica 6. Tasas de inflación 2008	73
Gráfica 7. Tipos de interés de largo plazo 1993	75
Gráfica 8. Tipos de interés de largo plazo 1997	75
Gráfica 9. Tipos de interés de largo plazo 2008	76
Gráfica 10. Déficit-superávit fiscal/PIB (Bélgica-Holanda-Finlandia-Luxemburgo)	78
Gráfica 11. Déficit-superávit fiscal/PIB (Alemania-España-Austria-Irlanda)	78
Gráfica 12. Déficit-superávit fiscal/PIB (Grecia-Portugal-Italia-Francia)	79
Gráfica 13. Deuda pública/PIB (Luxemb-Finlandia-España-Alemania-Irlanda)	82
Gráfica 14. Deuda pública/PIB (Austria-Holanda-Portugal-Francia)	82
Gráfica 15. Deuda pública/PIB (Italia-Bélgica-Grecia)	83
Gráfica 16. Tasa de crecimiento de Agregados Monetarios zona euro 1998-2011	84
Gráfica 17. Ingresos tributarios/PIB 12 países zona euro (1965-1990-2008)	86
Gráfica 18. Ingresos tributarios/PIB (1990=1) (Alemania-Holanda-Austria-Irlanda)	88
Gráfica 19. Ingresos tributarios/PIB (1990=1) (Francia-Bélgica-Finlandia-Luxemb)	89
Gráfica 20. Ingresos tributarios/PIB (1990=1) (Italia-Grecia-España-Portugal)	89
Gráfica 21. Gasto total general del gobierno/PIB (Irlanda-Luxemb-España- Portugal-Grecia-Holanda)	91
Gráfica 22. Gasto total general del gobierno/PIB (Alemania-Italia-Bélgica-Finlandia Austria-Francia)	91
Gráfica 23. Estructura tributaria/PIB 1995	93
Gráfica 24. Estructura tributaria/PIB 2000	94
Gráfica 25. Estructura tributaria/PIB 2008	94
Gráfica 26. Estructura tributaria/total de impuestos 1995	95
Gráfica 27. Estructura tributaria/total de impuestos 2000	96
Gráfica 28. Estructura tributaria/total de impuestos 2008	96
Gráfica 29. Tasa implícita de impuestos (Promedio 1995-2010) 12 países zona euro	97

Gráfica 30. Tasa de desempleo 2001-2008 (Grecia-Finlandia-Italia-Francia-Alemania-Bélgica)	105
Gráfica 31. Tasa de desempleo 2001-2008 (Austria-Holanda-España-Irlanda-Luxemb-Portugal)	105
Gráfica 32. Tasa de desempleo promedio 2001-2008 12 países zona euro	106
Gráfica 33. Ingreso per cápita en PPA (Alemania=100)	107
Gráfica 34. Deuda de las familias+empresas/PIB	108
Gráfica 35. Salario por hora promedio en la industria 8 países zona euro	111
Gráfica 36. Exportaciones en volumen (1995=100) 8 países zona euro	111
Gráfica 37. Balance de cuenta corriente/PIB 8 países zona euro	112
Gráfica 38. Grecia. Crecimiento deuda pública y crecimiento PIB	113
Gráfica 39. Italia. Crecimiento deuda pública y crecimiento PIB	113
Gráfica 40. Portugal. Crecimiento deuda pública y crecimiento PIB	113
Gráfica 41. España. Crecimiento deuda pública y crecimiento PIB	113

INTRODUCCIÓN

Los países de Europa Occidental comenzaron un proceso de integración de manera conjunta a la “reconstrucción” que sobrevino como propuesta al final de la segunda guerra mundial. Los primeros avances fueron propiciados por líderes de Francia, Alemania e Italia quienes aseguraban que la integración dejaría atrás las causas y consecuencias de las guerras, al mismo tiempo que les llevarían a un constante crecimiento económico en armonía y paz. De manera paralela Bélgica, Holanda y Luxemburgo, países cuyas historias han estado muy ligadas, habían propiciado convenios económicos, aduaneros y migratorios en un Acuerdo Internacional denominado el BENELUX a partir de 1948. Así, los primeros avances retoman las intenciones de integración explícitas en donde el debate de la integración política siempre estuvo presente.

Las iniciativas de integración les llevaron a debatir sobre los pasos, procedimientos y requerimientos que deberían seguir para lograrla, dentro de los cuales la consolidación de un mercado común, con una unidad monetaria y una moneda única, era el objetivo superior. Entre finales de los años cuarenta y finales de los noventa se llevaron a cabo diversos encuentros y se firmaron distintos acuerdos que fueron consolidando el proceso de integración. De igual forma otros países se fueron sumando a las primeras iniciativas y su participación aportó al arraigo del proceso tanto en los aspectos económicos, monetarios y comerciales, como en el político.

Es así, como a partir de 1999 se consolida un área monetaria en la que participan once países de Europa occidental; que en el 2001 serían doce, conforman un Banco Central Regional que coordina la política monetaria única y, a partir del 2002 el “euro” cumple la función de moneda única de curso legal en la región. Para el año 2012, 17 países hacen parte de unión monetaria y varios más están en la lista para hacer parte de la zona. De esta manera la “zona del euro” se convierte en la experiencia de integración monetaria entre países con mayor consolidación.

En otras regiones del mundo la idea integracionista ha estado presente en distintos momentos de la historia del siglo XX y ha logrado consolidarse en distintos niveles. En

América Latina; la experiencia de integración de los países centroamericanos con la creación de un espacio de mercado común ha sido eje de reflexión a pesar de su ruptura a finales de los años setenta. En Suramérica, primero con el Pacto Andino y luego con la Comunidad Andina de Naciones en los países más al norte, con la experiencia del Mercosur con los países del Cono sur, y el ALBA en donde participan Venezuela y Ecuador con algunos países de Centroamérica y el Caribe, también han sido ampliamente estudiados.

Más reciente, en las últimas décadas del siglo XX, las propuestas de integración monetaria han tomado relevancia en los ámbitos académicos y de política internacional. Para México fue importante la discusión en el marco de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte; la mayoría de los estudios afirmaron la poca conveniencia para México de consolidar una integración monetaria.

Para América del Sur; con la llegada de gobiernos que avocaban por mayor independencia de los Estados Unidos y con la intención de distanciarse del dólar como única moneda de comercio internacional, surgieron las propuestas de la integración monetaria. Se propuso la creación de una Cesta Monetaria Suramericana¹ la cual no ha tenido eco en los gobiernos de la zona. En paralelo entre los gobiernos de Venezuela y Ecuador consolidaron el SUCRE (Sistema Unitario de Compensación Regional) y el Banco del ALBA, avanzando en la vigorización de una unidad de compensación para el comercio internacional que se separara de la dinámica propia del dólar. En conjunto los países de UNASUR decidieron la conformación del Banco del Sur, pero hasta ahora no se han consolidado los aportes y el proceso avanza muy lento. En el Asean también se ha propuesto la consolidación de una unidad de compensación regional (iniciativa Chian Mai), pero a pesar que existe una Cesta monetaria y se mide constantemente, no ha logrado establecerse como referencia para el comercio regional.

El proceso de construcción y consolidación de la zona del euro en el marco de la Unión Europea es el eje de referencia y estudio para las diversas regiones del mundo, entendiendo éste como el de mayor avance y consolidación. La experiencia adquirida en la negociación y firma de acuerdos multilaterales durante varias décadas, así como los

¹ Formulada por el Dr. Oscar Ugarteche Galarza investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM en proceso de publicación.

impactos tanto en las economías nacionales como en la regional, son fuente de información y análisis para quienes proponen la integración económica y regional en otras zonas; no para ser emuladas de forma idéntica, sino para ser comprendidas en un enfoque comparativo.

La crisis, que se hizo evidente en el año 2010, desarrollada a través de los aumentos de deuda pública y el riesgo de no pago de deuda soberana por parte de varios países de la zona euro (especialmente Grecia, España, Portugal, Irlanda e Italia, pero no exclusivamente) hizo volver las miradas sobre el proceso de integración monetaria. La posibilidad de la ruptura de la integración y/o el riesgo de salida de algunos países de ella, son la principal justificación para regresar al estudio del proceso de consolidación de la zona.

Es importante determinar que el presente trabajo no se centrará en la crisis que sobresalta en el año 2010 ni en los sucesos posteriores. El tiempo histórico de la investigación terminará en el 2008 con el fin de analizar el proceso previo y las tendencias que se consolidaron hasta ese momento. Existe mención sobre los impactos de la crisis como un eje de referencia, pero no será analizada ni se buscará dar una explicación robusta sobre el origen de la misma. Sin embargo, los resultados de la investigación arrojan elementos que complementan los estudios sobre el surgimiento y desarrollo de la mencionada crisis.

El objeto de estudio de la presente investigación es el proceso de negociación y consolidación que dio como resultado la zona del euro a comienzos del siglo XXI y los impactos que se generaron en los primeros años de su existencia. No es simplemente estudiar la zona del euro como espacio monetario único, sino los caminos que fueron recorridos para lograrse como objetivo y sus inmediatas consecuencias.

El objetivo del presente trabajo es identificar las consecuencias de las decisiones de Política Fiscal y Política Monetaria que se tomaron en el proceso de conformación y consolidación de la unidad monetaria europea, denominada “zona del euro”, con el fin de consolidar las lecciones o aprendizajes que se pueden obtener para las distintas regiones del mundo, sea incorporarlas o desestimarlas en sus propios procesos.

Como punto de partida se consideró que las decisiones de Política Fiscal y Política Monetaria juegan un papel fundamental en la determinación y conformación de la estructura económica de un país, lo mismo que en la estructura económica de una unión monetaria. Sus enfoques quedarán reflejados en los indicadores macro, tanto de los países como de la región.

El interés por entender la conformación de la zona del euro gira simultáneamente en dos aspectos relevantes, el primero es comprender el proceso histórico de negociación, acuerdos e instituciones; el segundo conocer las bases teóricas sobre los cuales los acuerdos fueron firmados. En la práctica es posible reconocer que ambos aspectos gozaron de retroalimentación constante, nunca existió un marco teórico consolidado que marcara los lineamientos del proceso de integración monetaria, a pesar que sí existieron varias reflexiones sobre la materia, al mismo tiempo los avances en el proceso de integración proponían nuevos y variados temas de investigación que vertientes académicas adoptaron en el mismo transcurso.

La presente investigación avanzó en simultáneo en ambos aspectos a pesar que en la forma de presentación se optó por exponerlos en dos capítulos separados.

Adicionalmente, se eligió presentar las tendencias de los países a través de sus indicadores macroeconómicos, que reflejan los impactos directos de las decisiones de política fiscal y política monetaria de la zona euro. Se eligieron los primeros doce países que conformaron la unión monetaria. La recopilación de datos se hizo en las estadísticas que dispone el Banco Central Europeo – Eurostat y la OCDE. La presentación comparativa representó mayor dificultad por la cantidad de países en estudio, así que en la mayoría de los casos se presentan subgrupos con tendencias similares.

La lectura conjunta y entrelazada de las tres líneas expuestas nos permitirá cumplir el objetivo de identificar las consecuencias de las decisiones, además de identificar las lecciones que nos arroja esta experiencia.

La presentación del trabajo de investigación consta de cinco partes. La primera es la presente introducción en la que se plantea la justificación, objetivo, hipótesis, metodología y estructura del trabajo. En la segunda se describen las bases teóricas que sustentaron la

conformación de la zona euro, partiendo de la propuesta de conformación de Áreas Monetarias Óptimas, siguiendo con los énfasis que marcaron esta propuesta teórica, en especial en los aspectos de política fiscal y política monetaria, y terminando con las críticas que desde distintas corrientes de pensamiento económico le han hecho (Capítulo I).

La tercera es la descripción histórica del proceso de creación de la zona del euro en el marco de la conformación de la Unión europea, presentando las decisiones de política fiscal y política monetaria que se tomaron, así como las instituciones, mecanismos y herramientas que se crearon para implementarlas (Capítulo II).

La cuarta sección es la presentación descriptiva de las tendencias de los índices macroeconómicos que son principalmente impactados por las decisiones de política fiscal y política monetaria (Capítulo III).

La última es la lectura conjunta de los aspectos anteriores en donde se presentan las conclusiones del trabajo. Esta sección está dividida en dos; primero se formula el balance de los indicadores expuestos en la teoría y priorizados en los acuerdos de conformación de la zona euro, seguido se señalan las lecciones que pueden ser consideradas en otras experiencias y que surgen de la comprensión amplia del proceso de integración monetaria de Europa (Capítulo IV).

Capítulo I
Las áreas monetarias óptimas:
La política fiscal y la política monetaria

1.1. Introducción

El debate entre fijar los tipos de cambio o la construcción de un sistema de cambios flexibles, proveniente desde la década de los años veinte, se consolida en favor de la primera con los acuerdos de Bretton Woods al finalizar la segunda guerra mundial. En los años posteriores diversos críticos, entre los más importantes Milton Friedman, afirmaba que la flotación de los tipos de cambio consolidaría mayor estabilidad y eficiencia en el comercio internacional. En el marco de este debate, comenzando la década del sesenta, surgió la propuesta de las Áreas Monetarias Óptimas – AMO.

En su artículo seminal de 1961 Robert Mundell propone que las naciones no necesariamente corresponden con áreas monetarias y que por esta razón al enfrentar shocks de demanda los movimientos de los tipos de cambio no permiten el regreso a la estabilidad. Por esto propone la conformación de áreas monetarias, que pueden o no coincidir con los territorios nacionales, y donde pueden mantenerse tipos de cambio fijos; y una misma unidad monetaria como su máxima expresión. Así, entre distintas áreas monetarias es posible mantener tipos de cambio flexibles.

Este trabajo dio origen a la realización de estudios que se interesaron por la integración monetaria, en donde, además de identificar los lineamientos que efectivamente la constituirían, también dio pie para la realización de estudios empíricos que la pudieran demostrar en la práctica.

En el marco político internacional existía la experiencia de integración monetaria lograda por los Estados Unidos a través del dólar y que resultaría en una unión federal después de la guerra civil. También la experiencia de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas- URSS, quienes usaron el Rublo como divisa de cambio internacional a partir

de 1917; además la integración iniciada por el Benelux en 1944 y los primeros pasos dados por la Comunidad Económica Europea con miras a la integración desde 1972. Estas experiencias eran el eje de atención de los análisis teóricos sobre el tema. Posteriormente, en las últimas dos décadas del siglo XX, la ruptura de la URSS, de Yugoslavia y de Checoslovaquia, así como la integración alemana volvieron a generar interés por la interpretación y la construcción de zonas monetarias que cumplieran con los lineamientos que los teóricos denominaron como óptimos.

Las reflexiones teóricas sobre la integración monetaria fueron adelantadas a la par con los acuerdos de integración en los que avanzaba Europa. La referencia principal está vinculada a los trabajos iniciales de Robert Mundell (1961), Ronald McKinnon (1963) y Peter Kenen (1969) quienes sentaron las bases de reflexión sobre la optimalidad de una zona monetaria y gestaron la realización de innumerables ejercicios empíricos que buscan evaluar la preexistencia; o la posible existencia, de una Área Monetaria Óptima (AMO).

El objetivo de este capítulo es presentar el planteamiento de las AMO y sus aspectos de política fiscal y política monetaria. Después de esta introducción, el siguiente apartado presenta los criterios de optimalidad de una zona monetaria según los autores anteriormente señalados. En la tercera sección se describe el papel de la política fiscal y la política monetaria en una AMO. En la cuarta se presentan las críticas a las AMO y a su Política Fiscal y Monetaria. Finalmente se señalarán algunas conclusiones.

1.2. Las Áreas Monetaria Óptimas

Posterior a la Segunda Guerra Mundial, y con los hechos de la Gran Depresión que surge en el año 1929 aún en la memoria, los países enfrentaban la decisión de mantener tipos de cambio fijos o, por el contrario, permitir la flotación de sus tipos de cambio.

Después de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas realizada en 1944 se consolidó un sistema internacional denominado Bretton Woods (por el complejo hotelero donde se realizó) en el que se universalizó el patrón oro-dólar establecido en 1934 y formalizado por acuerdo entre Gran Bretaña, Francia y Estados Unidos en 1936 (Ugarteche, 2009:19), se sentaron las bases para la creación de Banco Internacional para

la Reconstrucción y fomento (después Banco Mundial) y el Fondo Monetario Internacional – FMI y se consolidó un régimen de tipo de cambio fijo (Ver Ugarteche,2009; 2007).

El aporte a la discusión, con el objetivo de argumentar a favor de los tipos de cambio flexibles, Milton Friedman, en 1953, publicó su ensayo “The case for flexible Exchange rates” en *Essays in Positive Economics*. En él, Friedman argumenta que la referencia a este sistema de tipos de cambio no representa tipos de cambio inestables, todo lo contrario, los tipos de cambio flotantes, determinados libremente por transacciones privadas en un mercado abierto, “son absolutamente esenciales para alcanzar nuestro objetivo económico fundamental: conseguir y mantener una comunidad mundial libre y próspera que realice un comercio multilateral sin restricciones” (Friedman, 1953:157), además lo hará “sin intervenir en absoluto en los intentos de cada nación de alcanzar la estabilidad económica interior de acuerdo con sus propias ideas (Friedman, 1953:158).

En su texto, Friedman afirma que solo existen cuatro métodos para enfrentar las presiones que se generan sobre las balanzas de pagos producidas por shocks que afectan las transacciones internacionales: 1) variaciones en las reservas de moneda extranjera, 2) ajustes en el nivel general de precios y rentas, 3) ajustes en el tipo de cambio, y 4) controles directos en las transacciones que utilizan la moneda extranjera (Friedman, 1953:202). El nivel de reservas que mantenían los países hasta ese momento era muy bajo, así que las intervenciones se podían realizar para cambios muy pequeños. La mayor importancia que se le brindaba a la estabilidad interna hacía que el segundo método no fuera utilizado, además de las rigideces que generan las estructuras institucionales. El tercer método ha sido excluido sin un debate explícito intenso y se ha optado por tipos de cambio fijos. El cuarto se ha implementado más por la imposibilidad de usar los otros que por opción (Friedman, 1953:203).

Robert Mundell con su publicación de 1961 “A Theory of Optimum Currency Areas” en *American Economic Review*, con el propósito de aportar al debate, hace el planteamiento inicial de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO).

Para Mundell (1961:657) las crisis periódicas de la balanza de pagos continuarán dado que las rigideces de los precios y los salarios no permiten la estabilización automática de los mercados frente a shocks externos de demanda. De esta forma advierte la

imposibilidad de superar esta situación con la adopción de tipos de cambio flexibles entre monedas nacionales.

Mundell está demostrando la equivocación de quienes defienden los tipos de cambio flexibles para las monedas nacionales, los cuales son presentados como mecanismos mediante el cual; los impactos en desempleo para el país que tiene un shock negativo de demanda y déficit de balanza externa, serán absorbidos por una depreciación, mientras las presiones inflacionarias, con shock positivo en la demanda y superávit externo, serán limitadas por una apreciación².

El autor asegura que el argumento anterior sería válido si los países, con soberanía monetaria, tienen sectores a los que les afecta de forma similar los choques externos, pero si tiene actividades económicas diferentes (como por ejemplo en el caso del este y oeste de EEUU o Canadá, señalado en su artículo), el movimiento del tipo de cambio perjudicará alguna zona, de esta forma la autoridad monetaria tendrá que decidir entre una combinación de inflación y desempleo que sea aceptable. Con este argumento, Mundell cuestiona el ámbito nacional como una zona monetaria eficiente y propone el ámbito regional como una expresión más apropiada para definir un área monetaria.

Este elemento se convertirá en los años posteriores en un eje de investigación en el que diversos estudiosos buscan delimitar las áreas monetarias. Mundell propone que un área monetaria debe ser un territorio dentro del cual los tipos de cambio deben ser fijos (Mundell, 1961:657) y señala tres opciones de estudio para identificar el territorio adecuado en la consolidación de un área monetaria: (1) Se están adelantando procesos de integración y desintegración económica, lo que puede permitir constituir un AMO, (2) Es posible que los países con tipo de cambio flexible (Canadá en ese momento) afronten problemas que la teoría de las AMO puede dilucidar cuando el área monetaria nacional no coincide con el área monetaria óptima, y (3) El concepto se puede usar para ilustrar algunas funciones de las monedas que la literatura económica ha tratado en forma inadecuada y que a veces se pasan por alto cuando se examinan los problemas de política económica.

² Para este trabajo una depreciación es el aumento del precio de una moneda con respecto a una divisa internacional, mientras una apreciación es la reducción de éste.

Mundell pone un acento especial a la movilidad de factores. La definición de un AMO implica la posibilidad que los shocks de demanda también puedan ser enfrentados con la movilidad de factores, especialmente el trabajo, con lo cual tanto las presiones inflacionarias como el desempleo en las distintas regiones serán solventados con la migración interregional e intersectorial del trabajo. De esta forma un área monetaria, además de permitir la movilidad de mercancías (eliminando barreras arancelarias) y admitir los flujos de capital, debe garantizar la libre movilidad de personas. De esta forma un AMO es “la región”.

En su trabajo expone que no es fácil delimitar las regiones con el fin de identificar un AMO, reconoce que una región puede ser al mismo tiempo un país (de lo cual no existe un caso conocido), que una región puede estar inmersa en un país (frente a lo cual el país está compuesto por varias regiones), o que una región puede superar las fronteras nacionales (lo que no necesariamente implica la sumatoria de Estados Nacionales). Esto pone su reflexión en la dicotomía teoría y praxis; al parecer, una AMO solo estaría definida en la teoría, dado que difícilmente los países están dispuestos a sacrificar su soberanía monetaria, así no coincida con un área monetaria. El autor menciona que esto sería posible en zonas donde se estén dando cambios políticos como en Europa de la Posguerra o en las zonas de descolonización (Mundell, 1961:661).

Adicionalmente reconoce que la definición propuesta de AMO llevaría a la conformación de muchas zonas monetarias muy pequeñas, en las que se tendrían actividades económicas homogéneas, que estarían afectadas de forma similar por shocks externos y no existe movilidad del trabajo fuera de ellas. Esto lo valora como inconveniente. Reconoce que AMO muy pequeñas tendrán dificultades pues los mercados cambiarios no pueden ser tan pequeños que un solo especulador pueda afectar el precio de mercado, además, la comunidad no está dispuesta a aceptar una devaluación (cambio en su ingreso real) si existe un alto componente de consumo vinculado a las importaciones (Mundell, 1961:662-63).

A la inversa, podría pensarse que el AMO es el mundo entero, con la idea que para que una moneda cumpla la función de numerario o unidad de cuenta los bienes extranjeros no deben expresarse en otras monedas. En el mismo sentido, la función del dinero como medio de cambio es menos útil cuando existen muchas monedas. El autor señala que

también existe inviabilidad pues no es posible la movilidad de factores a nivel mundial y se pierde por completo la posibilidad de ajustes monetarios (Mundell, 1961:659).

El aspecto central gira, entonces, en la forma como puede dividirse al mundo en áreas monetarias, reafirmando el argumento que los tipos de cambio flexibles son válidos con un fin estabilizador, pero si están vinculados a zonas monetarias regionales, “Si el mundo puede ser dividido en regiones, en la que en cada cual existe un factor de movilidad y que entre ellas los factores no son móviles, entonces cada una de ellas puede tener una moneda diferente la cual fluctúa libremente en relación a las otras monedas [...] Pero una región es una unidad económica, mientras el dominio de una moneda es parte de la expresión de soberanía nacional [...] De esta forma los tipos de cambio flexibles solo son válidos cuando las naciones corresponden a las regiones” (Mundell, 1961:663-64).

De esta forma los criterios presentados por Mundell no ofrecen herramientas concretas para delimitar las Áreas Monetarias Óptimas pero brinda elementos para la evaluación empírica de los criterios propuestos y de los arreglos institucionales con el fin de valorar los avances en la consolidación de las áreas (De Lombaerde, 1999:48).

Ronald McKinnon en 1963 con su ensayo “Optimum Currency Areas” publicado en *American Economic Review*; retoma el planteamiento de Mundell y propone desarrollar la idea de optimalidad, analizando el criterio de apertura, es decir, la relación entre bienes transables y no transables, y sobre el problema de mantener los equilibrios interno y externo, resaltando la importancia de la estabilidad interna del nivel de precios (McKinnon, 1963:717). El autor retoma la importancia de la movilidad de factores pero agrega que, además de la movilidad geográfica que señala Mundell, es importante que aumente la movilidad entre sectores productivos.

McKinnon concluye que la decisión se encuentra entre implementar un régimen de tipo de cambio fijo (para economías pequeñas y abiertas) y uno de tipo de cambio flexible (para economías grandes y relativamente cerradas), y reconoce que un AMO es un caso extremo de tipo de cambio fijo entre países.

Posteriormente, Peter Kenen en 1969 con su trabajo *The theory of optimum currency areas: an eclectic view* retoma el trabajo de Mundell y describe dos conceptos para la

delimitación de las AMO: región y optimalidad (para esta última también retoma a McKinnon, 1963).

Según Kenen, para Mundell la región implica un conjunto homogéneo de productores que utilizan la misma tecnología, enfrentan la misma demanda y enfrentan desde la misma perspectiva los ciclos económicos (auge o descenso). De esta forma lo que realmente caracteriza cada región son las diferencias en las estructuras de producción.

Kenen (1969) afirma que para Mundell, la idea de optimalidad es el nivel en el que se asegura el equilibrio de balanza de pagos sin causar desempleo o inflación inducidos por shocks de demanda. Y retomando a McKinnon (1963) debe cumplir tres condiciones: pleno empleo, equilibrio en la balanza de pagos y estabilidad en los precios internos, frente a los cuales puede existir algún conflicto entre el primero y el tercero.

De esta forma, Kenen permite definir las AMO como las zonas en las que existe una estructura productiva similar que perciben de la misma forma los ciclos económicos y en las cuales es posible garantizar pleno empleo, estabilidad de precios y equilibrio de la balanza de pagos.

Adicionalmente, Kenen (1969) señala la importancia que el dominio de la política fiscal coincida con el dominio de la política monetaria con el fin de lograr una combinación óptima de políticas. Reconoce que existen áreas que son “no óptimas” (que incluyan varias regiones de producción homogénea, pero heterogéneas entre ellas) las cuales deben estar ligadas a un federalismo fiscal que pueda jugar un papel estabilizador entre estas regiones (Kenen, 1969:45-48).

El autor concluye reconociendo que los tipos de cambio fijos son los más apropiados para economías nacionales muy diversificadas, lo cual anula, unos con otros, los shocks externos. Al mismo tiempo es un requisito previo a la movilidad interna de factores señalada por Mundell, dado que un conjunto de actividades nacionales maximizará el número de oportunidades de empleo para cada variedad especializada de trabajo.

Hasta este período los autores señalados están enmarcados en la propuesta teórica presentada por John Maynard Keynes con la publicación en 1936 de la *Teoría General del*

Empleo, el interés y el dinero. La perspectiva de Friedman en defensa de los tipos de cambio flexibles frente a la de Mundell, McKinnon y Kenen en el planteamiento de AMO con tipos de cambio fijos a su interior; se evidencia en lo que Snowdon y Vane (2005:101) señalan el debate Clásico Vs Keynesiano que prosiguió a la publicación de Keynes.

Pero en general las perspectivas dialogan con lo que se conoce como la Síntesis Keynesiana (o Síntesis Neoclásica) en la que se propone una integración de los postulados del modelo clásico y keynesiano. John Hicks³ en 1937 publica su trabajo “Mr. Keynes and the ‘Classics’: A Suggested Interpretation” en *Econométrica*, lo que sería reconocido como el Modelo Hicksiano IS-LM para una economía cerrada. Este trabajo fue posteriormente complementado por Modigliani (1944) y popularizado en Estados Unidos por Hansen (1949, 1953) y que Samuelson (1955) declaró como una “tregua” (Snowdon y Vane, 2005:101-102)⁴.

Esta corriente de pensamiento desencadenó la realización de diferentes tipos de estudios empíricos en los que se busca encontrar los fundamentos de la creación de un Área Monetaria Óptima. Estos estudios se desarrollaron en un vademécum de opciones en los que se hacían énfasis en una u otra variable clave que los autores mencionados señalaron, entre otros; las asimetrías de shocks externos, la movilidad de los factores, el grado de apertura de las economías y la composición del comercio internacional, la composición del comercio intraindustrial, la eficacia de la política monetaria, la de la política fiscal y su inconsistencia temporal⁵.

En los fines de la década de 1960 y comienzos de 1970 podemos resaltar dos eventos que marcaron un cambio fundamental a la concepción teórica que había guiado los lineamientos en las décadas anteriores.

El primer evento se resume en que, hacia 1968 las monedas fuertes (Yen, Marco alemán, franco francés y el dólar estadounidense) enfrentaban la disyuntiva: “dejar que el marco

³ John Hicks recibe el Premio Nobel de Economía en 1972.

⁴ En este trabajo no se ampliarán los lineamientos de la Síntesis Keynesiana, para ver el modelo ver Samuelson (1955), Dornbusch, Fischer y Startz (2004), Blanchard (1997) y Snowdon y Vane (2005). En la siguiente sección se retomarán algunos apartados del modelo en lo referente a Política Monetaria y Política Fiscal.

⁵ La literatura sobre estos estudios puede verse en Masson y Taylor (1993), Tavlas (1993, 1994) y Bayoumi y Eichengreen (1994). Citado en Bayoumi (1994).

se revalorara frente al franco y al dólar, o permitir la devaluación del franco francés”, además “las tensiones inflacionarias derivadas en parte de la inyección de liquidez internacional en dólares y de sus contrapartes internas por incrementos en las reservas llevaron a políticas de ajuste fiscal para intentar reducir la inflación sin cambiar la paridad entre las monedas líderes. Esto llegó a su límite en 1971” (Ugarteche, 2009:22-23). Unilateralmente el gobierno estadounidense termina la paridad Oro-Dólar que había establecido desde 1944, llevando a devaluar el dólar y finiquitando el sistema internacional de tipo de cambios fijos reajustables mantenido desde la posguerra, el dólar pasó de 35 dólares la onza entre 1944 y 1971; a 199 dólares la onza en 1975.

El segundo evento, fue el renacimiento y evolución del paradigma monetario ortodoxo; impulsado por el pensamiento de Friedrich von Hayek, premio Nobel de Economía 1974, y la sociedad Mont Pelerin⁶ quienes desde la década de los años cuarenta se reunían para plantear el horizonte del liberalismo y la libertad económica. En esta Sociedad también participó, entre otros, Milton Friedman, premio Nobel de Economía en 1976 e inspirador de la Escuela de Chicago.

Friedman sienta las bases de política económica con las publicaciones centrales de 1956 *The Quantity Theory of Money, A Restatement*, de 1963 en conjunto con Schwartz *A Monetary History of the United State, 1867-1960*; y dos en 1968 *The Role of Monetary Policy* y *Money: Quantity Theory*⁷. En los años sesenta Muth (1961) presenta la teoría de las expectativas racionales que luego es retomada por Robert Lucas a comienzos de los setentas. En ellas los autores enfatizan en la racionalidad de los agentes en la toma de decisiones y la no existencia de ilusión monetaria. Reconocen fundamentalmente que los agentes tienen acceso imperfecto a la información, pero todas las actividades económicas tienen una dimensión tanto de información como de expectativas, por lo tanto pueden retratarse en una distribución de probabilidad que los agentes construyen basado en toda la información disponible y con un error que tiene media cero y distribución normal.

Esta corriente de pensamiento, en oposición a la keynesiana, incrementó su influencia en los años subsiguientes retomando los postulados del libre mercado y la no intervención

⁶ Sobre la Mont Pelerin Society ver www.montpelerin.org [accesado 12 diciembre 2012]

⁷ Para ampliar los postulados de M. Friedman y la Teoría Monetaria Ortodoxa ver Snowdon y Vane 1996, 2005.

gubernamental, aclarando que la incertidumbre de la que hablaba Keynes en 1936 puede ser modelada con la información de los agentes en una distribución de probabilidad. Plantea la ineffectividad de la política fiscal, mientras que considera que la política monetaria debe estar regida por reglas explícitas que limiten la discrecionalidad. En este último sentido se estipula que las autoridades monetarias deben tener una regla de crecimiento de la oferta monetaria, además mantener estable la tasa de interés y una meta de inflación que debe girar alrededor de un nivel natural.

Estos hechos marcaron un cambio fundamental en la historia del pensamiento económico y en la teoría económica que se enseña en las universidades e implementan los gobiernos en políticas económicas. La Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas no se quedó al margen de esta influencia; los estudios empíricos a finales de los años 80's y comienzos de los 90's comenzaron a plantear elementos que retoman tanto la teoría neoclásica como la monetarista ortodoxa, alineadas con el postulado de las expectativas racionales.

Tamin Bayoumi publica en 1994 su ensayo *A Formal Model of Optimum Currency Areas* como parte del Departamento de Investigación del FMI en el que afirma que hasta ahora los trabajos sobre AMO no presentaban modelos formales, haciendo hincapié en la importancia de utilizar un modelo de equilibrio general del comercio internacional lo que le permite integrar y comparar los diversos criterios que han sido sugeridos para juzgar la conveniencia de las uniones monetarias. Señala además, que la base microeconómica del análisis permite observar los incentivos para formar una unión monetaria (Bayoumi, 1994:538). En este modelo no tendrá en cuenta las consecuencias de política fiscal ni política monetaria. Una de sus premisas de partida es la neutralidad del dinero, descrita por Friedman en los artículos señalados.

Bayoumi asegura en su escrito que el modelo permite reinterpretar los diversos criterios descritos en la literatura sobre AMO; como la correlación de las perturbaciones subyacentes, el grado de apertura de la economía y el nivel de diversificación de la misma. El autor llega a la conclusión que estos criterios son relevantes cuando se busca

verificar el aumento del bienestar en los países que hacen parte de una unión monetaria, aunque la disminuya para los países que no están en ella (Bayoumi, 1994:552-3)⁸.

Paul De Grauwe con su libro *Teoría de la Integración Monetaria* publicado en 1994 retoma los autores clásicos Mundell, McKinnon y Kenen y los complementa con una visión monetaria para plantear sus análisis sobre la integración monetaria de Europa occidental.

En su trabajo de investigación sobresale la reflexión en la cual se valoran los costos y beneficios para un país al hacer parte de un área monetaria, por ende renunciando a la soberanía monetaria.

Según De Grauwe (1994) el principal costo en el que incurre un país al hacer parte de un área monetaria supranacional es no poder hacer uso del tipo de cambio como una herramienta de estabilización de los mercados frente a shocks externos de demanda (aspecto retomado de Mundell, pero sin tener en cuenta la reflexión sobre las regiones), ni controla la cantidad de dinero en la economía (emisión monetaria).

El otro costo en el que incurren los países es que existen distintas preferencias entre desempleo e inflación, lo cual tiene de base la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo-PPA. De esta forma un país puede estar en disposición de aceptar un nivel más alto de cualquiera de los dos aspectos (o de los dos), lo cual genera un impacto en los niveles permitidos por otro país que haga parte de la misma área monetaria. Un país tendrá menores herramientas para reducir los niveles de desempleo o inflación. En el mismo sentido, De Grauwe (1994) afirma que dos países (o regiones) pueden tener productividades del trabajo distintas, lo que obligará a tener remuneraciones salariales distintas para mantener los niveles de competitividad al interior de la AMO.

De Grauwe (1994:Cap 1) presenta tres ejes de comparación en los que las diferencias entre países hará que se incurran en costos más o menos altos según la forma como se enfrenten los shocks externos de demanda. El primer eje, son las diferencias institucionales de los mercados de trabajo. La fortaleza diferencial entre ellos, ligados a los niveles de centralización o descentralización puede conducir a divergencias salariales,

⁸ Los artículos de Friedman (1953), Mundell (1961), McKinnon (1963), Kenen (1969) y Bayoumi (1994) están disponibles traducidos al español en Ahijado y Navascués (1998) (Coord).

que pueden resultar costosas para algún país. La integración monetaria implica la integración de los mercados de trabajo.

El segundo eje son las diferencias en las tasas de crecimiento y su relación con la elasticidad renta de las importaciones, pues si su elasticidad renta de las importaciones es mayor que los niveles del país que crece menos, crecerán más rápido las importaciones que las exportaciones generando un déficit comercial. Como no tendrá el tipo de cambio para modificar la relación de intercambio, tendrá que hacerlo a través de un crecimiento más bajo de los precios (o un decrecimiento) poniendo restricciones al crecimiento.

El tercer eje es la diferencia entre los sistemas fiscales. Los países eligen distintas combinaciones de deuda y niveles de tributación. En un área monetaria encontrará la facilidad de financiar el presupuesto a través de la primera, por los costos políticos de incurrir en la segunda. De esta forma la acumulación de deuda será creciente a menos que la tasa de crecimiento del PIB sea mayor que el pago de intereses de la deuda ó que se mantenga un superávit primario (proporción de impuestos mayor que la proporción de gasto). La emisión de bonos dentro de la AMO será un aspecto fundamental en el crecimiento del endeudamiento.

Cuando se refiere a los beneficios De Grauwe (1994:Cap 3) señala seis aspectos, reconociendo que son más fácilmente identificables en el ámbito microeconómico. El primero se refiere a la reducción de los costos de transacción, pues al tener un área monetaria con una moneda común se reducen los costos por cambio de divisas. El segundo son las ganancias indirectas por la eliminación de los costos de transacción, que se traduce en la reducción de la capacidad de las empresas para discriminar precios entre distintos mercados nacionales. El tercero es el aumento del bienestar ligado a la menor incertidumbre; la eliminación de la flotación del tipo de cambio hace que sean más claras las decisiones que las empresas toman y sus ingresos. El cuarto es la certidumbre sobre los precios de bienes y servicios, tanto para consumo final como bienes intermedios. Así se genera mayor estabilidad en las relaciones de producción y permite elegir proyectos de inversión con mayor certeza. El quinto aspecto hace referencia a que la eliminación de la flotación cambiaria genera incentivos para el crecimiento económico, propiciado por el incremento de la inversión, la producción y el comercio. El último, señala que la unión monetaria es evidencia del grado de apertura de los países, la eliminación del tipo de

cambio proporcionará mayores ganancias per cápita a las economías pequeñas y abiertas que a las grandes y cerradas.

Siguiendo estos lineamientos, Fritz y Metzger (2006) hacen referencia a los “criterios convencionales de las AMO” a) interdependencia comercial, b) convergencia macroeconómica y c) establecimiento de instituciones independientes. Éstos son conocidos como los criterios de primera generación. La referencia principal es tener en cuenta con mayor atención la simetría de los participantes como una condición previa a la conformación de una AMO (Fritz y Metzger, 2006:9).

De Lombaerde (1997; 1999) identifica tres aspectos alrededor de los cuales han girado los desarrollos teóricos, pero sobre todo las investigaciones empíricas en las décadas posteriores al planteamiento de las áreas monetarias óptimas.

El *Criterio de preferencias homogéneas* se refiere a la idea que la conformación de AMO tiene la condición de ser un bien público o colectivo internacional. Los países que la conforman tienen intercambios intensivos entre sí, así como preferencias idénticas. Así, el éxito de la integración está ligado a la existencia de objetivos de política económica de estabilidad interna similares, que conlleven una estabilidad regional. De Lombaerde describe tres casos de preferencias homogéneas identificados por Bourguinat (1992): Unión Monetaria (UM) por alineación espontánea de un país pequeño a un país grande, UM por alineación impuesta (relación hegemónica), y UM por convergencia negociada. “Este enfoque de preferencias homogéneas se reflejó en los criterios de convergencia acordados entre los posteriores miembros de la Unión Monetaria Europea” (De Lombaerde, 1999:52).

Los *modelos formales de las AMO* miden el grado de simetría – asimetría frente a los shocks, lo cual representa un factor fundamental para la optimalidad del área. Estos estudios plantean que las uniones económicas y/o aduaneras estimulan los procesos de integración monetaria.

La evaluación de los *costos y beneficios de fijar los tipos de cambio* es un campo de estudio empírico que gira en torno a lo expuesto anteriormente (De Grauwe, 1994).

Los desarrollos en las décadas posteriores llevaron a lo que la literatura académica conoce como los “criterios de segunda generación de las AMO” los cuales están ligados a la experiencia que ha adelantado los países de Europa occidental y se refieren a la **endogeneidad** de los criterios. Los énfasis presentados son la credibilidad de la política económica en la coordinación monetaria regional y la integración de economías asimétricas que son vistas como clave de éxito de la integración (Fritz y Metzger, 2006:6-7).

Los criterios de endogeneidad se refiere a que los criterios convencionales, expuestos por Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1969), no necesariamente son condiciones previas a la integración, por el contrario corresponde a la idea que la coordinación e integración monetaria llevará a alcanzar los criterios convencionales expuestos: a) interdependencia comercial, b) convergencia macroeconómica y c) establecimiento de instituciones independientes.

Siguiendo la idea de los criterios de segunda generación De Lombaerde (1997; 1999) identifica cinco ejes de estudio teórico y empírico.

La *endogeneidad de los criterios*, basados en los planteamientos de la síntesis keynesiana, reafirma la idea que la intensidad comercial y la sincronización de los ciclos son causa y efecto de la integración monetaria. De esta forma es posible evaluar el cumplimiento de los criterios *ex ante* o *ex post* la integración.

Los estudios sobre la *movilidad del capital y la inmovilidad del trabajo* exponen la idea de alcanzar un nivel **subóptimo** o **second best** dada la imposibilidad de generar completa movilidad del trabajo. Estos estudios proponen la construcción de áreas monetarias subóptimas en donde solo uno de los factores permanece inmóvil.

Los estudios sobre *Integración monetaria sin coordinación fiscal* plantean la idea que las AMO no necesariamente producen presiones inflacionarias y un incremento excesivo del gasto público, puede presentar el efecto contrario (Ver Beetsma y Bovenberg [1997,1998]).

Varias investigaciones empíricas han buscado identificar AMO según *Shocks asimétricos y el comercio intraindustrial* de lo cual es posible identificar dos líneas: La ausencia de comercio intraindustrial es un argumento en contra de la integración, dado que el comercio intraindustrial refleja similitud en las estructuras económicas. Otra línea ha mostrado que la ausencia de comercio intraindustrial no necesariamente muestra asimetrías en las economías, el caso emblemático es la economía del Caribe en las cuales el comercio intraindustrial es una proporción insignificante, pero los impactos de los shocks externos son similares. La sugerencia es que en los estudios de simetría y sincronización se valoren los patrones de comercio total.

Por último, los estudios han girado en torno a la dinámica de la *integración monetaria y la integración política en el marco de la economía política internacional*. Se refiere a la idea que cuando no existen las condiciones plenas para la confirmación de una AMO, el intento por enfrentar los desajustes lleva consigo avanzar en el proceso de integración política (sin ser necesariamente una condición previa de la otra).

Como se ha visto hasta ahora la construcción de AMO tienen un énfasis en la política monetaria y gira principalmente entre los costos y beneficios de renunciar a dos aspectos: emisión monetaria y la intervención en el tipo de cambio. Los aspectos de Política Fiscal tienen ligeras referencias aunque con claras diferencias: en el enfoque inicial Mundelliano-keynesiano la Política Fiscal juega un papel activo y estabilizador, para el enfoque monetario la Política Fiscal no es tenida en cuenta pues se parte de la idea de su ineffectividad. Estos aspectos serán retomados en la siguiente sección.

1.3. La Política Fiscal y la Política Monetaria en un Área Monetaria Óptima

En este apartado vamos a presentar los argumentos explícitos sobre la Política Monetaria y la Política Fiscal que presentaron en sus textos Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1969) en relación con las AMO y los complementaremos con las reflexiones de De Grauwe (1994). Terminaremos presentando los lineamientos de Política Económica que se generalizaron en los años 80's y 90's y que marcaron también las reflexiones sobre las AMO en lo que se puede denominar el Nuevo Consenso Macroeconómico.

Como punto de partida presentaremos las conclusiones de política que muestra Friedman (1953) sobre la política económica en su texto que, aunque no se refiere explícitamente a las AMO, señala el debate entre tipos de cambio fijos y flexibles.

Para Friedman (1953:199) un sistema de tipos de cambio flexibles elimina la necesidad de la amplísima coordinación de políticas internas monetarias y fiscales requeridas para que cada país por separado siga una política monetaria interna estable. De esta forma “los tipos de cambio flexibles son el modo de combinar la interdependencia entre países mediante el comercio con un máximo de independencia monetaria interna; son un medio de permitir que cada país trate de conseguir la estabilidad monetaria como crea conveniente sin imponer sus errores a sus vecinos o sufrir la imposición de errores ajenos (Friedman, 1953:200). El argumento de fondo radica en que si cada país tiene éxito de manera individual se obtiene un sistema de cambios estable. Es posible alcanzar la armonización efectiva sin el riesgo de una armonización formal pero ineficaz.

En su conclusión hace un llamado a reconocer que ningún país tiene la capacidad de impedir que ocurran cambios en las circunstancias de las transacciones internacionales, dado que éstas, además de reflejar cambios climáticos naturales, reflejan también la libertad de grandes cantidades de individuos y sus decisiones, así como las fuentes de progreso y desarrollo. El énfasis está puesto en la no intervención gubernamental.

En el planteamiento de las AMO; Mundell (1961:658), en el marco de la síntesis keynesiana, asume que los precios no pueden bajar en el corto plazo sin causar desempleo, el incremento del empleo genera presiones inflacionarias, por lo tanto las autoridades monetarias actúan para impedir que aumente la inflación. Además, supone que el gobierno nacional sigue una política de pleno empleo, sabiendo que existen posibilidades de crecimiento de la producción; es esa la función que cumple la política fiscal y monetaria.

En su trabajo tanto a la Política Fiscal como a la Política Monetaria les asigna la función de estabilización, logrando el equilibrio del mercado de bienes y el mercado de dinero a un nivel de tasa de interés.

Cuando McKinnon (1963:717) define la expresión “óptimo” para asignarlo a un área monetaria; afirma que es el área “dentro de la cual la política monetaria y la política fiscal y unos tipos de cambio fijos pueden utilizarse para alcanzar en el mayor grado posible tres objetivos (muchas veces en conflicto): 1) el pleno empleo; 2) el equilibrio en los pagos internacionales, y 3) el mantenimiento de un nivel medio de precios internos estable”.

De igual forma cuando presenta su primer caso, en el que los bienes sujetos de comercio internacional (exportables e importables) constituyen un alto porcentaje frente a los no comercializables, reconoce que cuando la economía es muy abierta, es necesaria una política fiscal activa que pueda o subir los impuestos o aumentar el gasto (McKinnon, 1963:722-23).

Cuando plantea las implicaciones monetarias del modelo, aclara que corresponde a las condiciones necesarias para que la política fiscal y la política monetaria puedan ser empleadas eficazmente para mantener el equilibrio interno. En su apartado final refiriéndose a la movilidad de factores; señala que “la no movilidad de factores existente entre regiones puede ser aceptada mediante sistemas monetarios que asignen a cada región su propia moneda, dando así más flexibilidad para permitir a cada área seguir políticas monetarias y fiscales encaminadas a mantener la estabilidad interna (McKinnon, 1963: 663). De igual manera que en la propuesta de Mundell, tanto la política monetaria como la fiscal cumplen un papel estabilizador.

Kenen (1969) hace una referencia más amplia y explícita al papel que cumple la política económica. Señala que “la política monetaria y la fiscal deben actuar coordinadas y si existe una mezcla óptima de políticas ‘deberían tener los mismo ámbitos’. Debe haber un Ministerio de Hacienda con facultad de decisión sobre impuestos y gastos paralelo a cada banco central, un ministerio que podría cooperar con la política monetaria o enfrentarse con el banco central (Kenen, 1969). Además, “también el ámbito de la política fiscal debe coincidir con el área monetaria; al menos no ser más grande que la zona monetaria”, de lo contrario enfrentaría dificultades en el cobro de impuestos.

Al continuar con su argumentación señala que si un sistema fiscal cubre muchas regiones de un solo producto, es decir que a su interior existe un AMO, puede que en realidad contribuya al equilibrio interno, al compensar las ventajas que se atribuye a la

fragmentación. Una de las funciones más importantes de la política fiscal es emplear los ingresos y gastos públicos para compensar las diferencias regionales, tanto en ingreso como en desempleo (Kenen, 1969). Retoma la conclusión de Mundell en el que las políticas presupuestarias no pueden evitar causar inflación en partes ya prósperas de una economía si están encaminadas a estimular la demanda, para eliminar el desempleo en otras.

Al considerar ventajas y desventajas, afirma que “una región puede verse beneficiada si renuncia al derecho a emitir su propia moneda y a variar el tipo de cambio para participar en un amplio sistema fiscal (Kenen, 1969).

Como parte de sus conclusiones, asegura que “los países con tipos de cambio fijos (inmersos en una AMO) deben tener políticas internas potentes y sofisticadas[...] deben controlar sus salarios nominales y alinearlos con los niveles de los salarios del extranjero, [...] además, estos países deben tener un margen suficiente de políticas presupuestales para hacer frente al desempleo que surgirá con una imperfecta movilidad del trabajo” (Kenen, 1969).

De Grauwe (1994) presenta un marco de análisis sobre la Política Fiscal en una unión monetaria. Propone cuatro preguntas esenciales para valorar su importancia: ¿cuál es el papel de una política fiscal en una unión monetaria? ¿Hasta qué punto las políticas fiscales nacionales pueden ser independientes? ¿Una unión monetaria incrementa o reduce la disciplina? ¿Qué reglas, si es que debe existir alguna, deben restringir las políticas fiscales nacionales? (De Grauwe, 1994:177).

El autor retoma el planteamiento de dos visiones: la primera ligada al planteamiento convencional de la AMO presentado por Mundell (1961) en el cual las autoridades fiscales deben conservar suficiente flexibilidad y autonomía con el fin de conservar herramientas que permitan intervenir en la economía cuando se presenten shocks externos e internos. La segunda ligada a un enfoque monetario, manifiesta que las políticas fiscales deben someterse al cumplimiento de reglas explícitas sobre el tamaño del déficit fiscal, el endeudamiento público y el nivel de precios interno.

El otro debate que adquiere importancia es sobre la consolidación de un presupuesto centralizado a nivel del AMO y el monto de los aportes, así como el gasto del presupuesto y las transferencias a subregiones específicas.

Finalmente aparece el debate sobre la coordinación tributaria y la capacidad que pueda tener un ente supranacional para la recaudación de impuestos en un AMO.

En los años 80's y con más fuerza en los años 90's se consolida una corriente de pensamiento económico que se conoce como el Nuevo Consenso Macroeconómico - NCM (Arestis, 2007). Esta corriente se ha impuesto como la principal en la teoría económica y tiene como característica fundamental dar mayor importancia a la política monetaria sobre la política fiscal (Uxó y Arroyo, 2008:53). El argumento substancial es que las tasas de interés son una herramienta que puede ser modificada rápidamente, mientras que la política fiscal es vista como un instrumento menos efectivo porque aumentos en el gasto de gobierno toman tiempo para iniciar su impacto, además su efectividad puede estar limitada por los efectos de la equivalencia ricardiana o por la dificultad de reversar el gasto de la expansión fiscal (Bean, 2007). En conclusión, la menor importancia teórica de la política fiscal se ha reflejado en la práctica por la introducción de reglas que limitan el uso de medidas de expansión fiscal (Uxó y Arroyo, 2008:53), de forma análoga a las reglas que definen las acciones e instrumentos de la autoridad monetaria (inflation target).

El planteamiento del NCM; Panico y Vásquez (2008:186) los resumen así:

- La Ley de Say sostiene que la Demanda Efectiva no juega ningún papel en la determinación del nivel de actividad económica en el largo plazo.
- En el largo plazo el nivel de la actividad económica está determinada por la oferta y corresponde a la NAIRU (Tasa de Desempleo no aceleradora de inflación).
- El crecimiento potencial de la economía es plenamente explotado
- El dinero es neutral, no afecta el nivel de la actividad económica en el largo plazo.
- En el análisis cíclico (corto plazo) el nivel de la actividad económica fluctúa alrededor de la NAIRU.

- La política monetaria (a través de la tasa de interés) es el elemento clave de política económica en el corto plazo, el cual se ocupa principalmente de la inflación pero también de la producción en el corto plazo.
- La oferta de dinero es endógena; su nivel depende de la demanda de dinero a la tasa de interés definida por la política monetaria.
- La política monetaria debe ser operada por un banco central independiente.
- La independencia del banco central aumenta su credibilidad y mejora la eficacia de la política monetaria.
- La transparencia es esencial para el funcionamiento de la Banca Central: a las autoridades se les permite operar de manera discrecional, evitando los problemas de inconsistencia temporal.

Las implicaciones en política económica podemos verla en sus dos principales elementos: la política monetaria y la política fiscal (Ver Snowdon y Vane, 2005; Arestis, 2007; Schmitz y Wood, 2006; Blanchard, Dell’Ariccia y Mauro 2010).

Al revisar la *política monetaria* se parte del supuesto que la inflación genera altos costos, por lo tanto mantenerla en un nivel estable genera las condiciones para garantizar un crecimiento de la producción en el máximo (nivel potencial de largo plazo). En este sentido se desarrolló el régimen “inflation target” (inflación objetivo o metas de inflación) en el cual cada autoridad monetaria define un objetivo de inflación (valor específico o rango) en un período de tiempo determinado.

El objetivo superior de la autoridad responsable de la política monetaria (en el mayor de los casos bancos centrales independientes) es mantener estable el nivel de precios. También las autoridades definen el índice de precios que les servirá de referencia para medir su objetivo.

Para mantener una inflación estable en niveles bajos, las autoridades monetarias crean una tendencia que se convierte en punto de convergencia para las expectativas de inflación de los agentes. De esta forma la expectativa de inflación de los agentes en la economía es el mismo objetivo propuesto por la autoridad monetaria. Este sistema de política tiene éxito sobre la base de la credibilidad que tenga la autoridad correspondiente.

La tasa de interés de corto plazo (overnight) y las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) son consideradas los instrumentos de política monetaria al cual puede recurrir la autoridad. El mecanismo de transmisión se desarrolla a través de la influencia que tiene esta tasa (overnight) sobre la determinación de la tasa de interés en los mercados financieros y bancarios. En la medida que las instituciones financieras y bancarias recurran a los préstamos de liquidez que ofrece la autoridad monetaria; se genera mayor influencia por parte de la tasa overnight sobre la tasa de interés de mercado. Las OMA operan para aumentar o reducir la liquidez en la economía, de esta forma afectan la tasa de interés y reducen las presiones inflacionarias.

Cambia el supuesto monetarista de los años 70's en el que la tasa de interés estaba determinada por los agregados monetarios; la tasa de interés estará fluctuando alrededor de una tasa de interés que no genere (o acelere) inflación; NAIRU por sus siglas en inglés.

En términos de la política fiscal, esta propuesta teórica promulga una política fiscal neutra, es decir, además de reducir las intervenciones al máximo, debe NO interferir en los lineamientos de política monetaria, de manera tal que distorsione su efectividad.

Los argumentos fundamentales para hacer desaparecer la política fiscal como instrumento de política son: 1) su ineficacia sobre la base de la equivalencia ricardiana: la cual afirma que la política fiscal no es capaz de producir efectos sobre la actividad económica, en el corto plazo, ya que no afecta el ingreso permanente de los hogares; una reducción de los impuestos por aumentos del endeudamiento no afecta el ingreso, pues el valor presente de los flujos de pago de deuda son iguales al valor de los bonos, lo cual es el mismo valor de la reducción de impuestos, 2) la política monetaria es capaz de mantener estable el crecimiento de la producción, por esto no hay razón para utilizar otro instrumento, 3) el período de tiempo para que la política fiscal sea efectiva es alto, en comparación con la política monetaria, la cual afecta la producción en menor tiempo, y 4) La política fiscal está más sujeta a distorsiones políticas que la política monetaria (Blanchard, Dell'Araccia y Mauro, 2010:5-6).

Estos argumentos son la base para descalificar el uso de la política fiscal como instrumento de política contra cíclico. La circunstancia en las que es posible recurrir a una

política fiscal expansiva es: en el caso de un gran shock que haga que la política monetaria llegue a sus límites, y que las economías tengan dificultades de crecimiento o no puedan escapar a los riesgos de deflación.

Finalmente otro argumento con el que se deslegitima la posibilidad de usar la política fiscal como herramienta de estabilización es que para la política monetaria es posible crear una norma técnica (reglas explícitas) que libere a las personas que toman las decisiones de las restricciones políticas, mientras que para la política fiscal es más difícil hacerlo dado el carácter discrecional del gasto público.

1.4 Críticas a las AMO

Las Áreas Monetarias Óptimas han encontrado críticas desde diversos aspectos. Primero se afirma la nula existencia real, segundo se critica sus supuestos de partida.

Los estudios empíricos han demostrado que no existen espacios geográficos que puedan ser denominados como AMO, hasta ahora los Estados a los que se encuentra adscrita una soberanía monetaria no corresponden con los postulados teóricos propuestos y, al mismo tiempo, las regiones que han representado una integración como los Estados Unidos de América, la unión de las Alemanias o incluso la Unión Monetaria Europea no logran cumplir los criterios de optimalidad. Para la Unión Monetaria de Europa se definió un nuevo concepto que es un Área Monetaria No-óptima (Sub-óptima) (Ver Bayoumi y Eichengreen, 1993 y Palley, T, 2003).

Palley (2003) presenta una reflexión en donde explica por qué la política monetaria en un Área Monetaria no-óptima debe ser distinta a la propuesta de la AMO. Él resalta que al estar en un área no-óptima los shocks de demanda afectarán de forma distinta a los países obligándolos a aceptar niveles más altos de desempleo o de inflación.

Parguez, Seccareccia y Gnos (P-S-G, 2003) explican ampliamente por qué las AMO están construidas sobre un supuesto erróneo que implica una visión específica del dinero que no corresponde con la realidad; los acuerdos y restricciones sobre la política monetaria y la política fiscal no tienen en cuenta expresamente el dinero crédito y la creación de

dinero-crédito, lo que significó poner a los Estados miembros de la UME una camisa de fuerza para sus decisiones de política.

Los autores describen la concepción de Mundell (1961) como la ampliación de la teoría clásica de Karl Menger de finales del siglo XIX en donde el dinero es el resultado de la elección de una mercancía que es aceptada en todas las transacciones y se convierte en medio de cambio de todas las otras mercancías. Es así que en la racionalidad de la maximización del bienestar individual, se minimizan los costos facilitando los intercambios permitiendo utilizar la mercancía más transable como medio de cambio. Esta elección está basada en la idea que todas las personas tienen acceso a la misma información (P-S-G, 2003).

Parguez y otros señalan que el trabajo de Mundell de la década de 1960 simplemente extiende el análisis de Menger a un espacio económico con varias monedas (P-S-G, 2003:52). Mundell utilizó la misma metodología de Menger para explicar el mecanismo en el que un espacio económico en donde se intercambian distintas monedas, espontáneamente (a través de un tanteo que involucra la idea de un subastador) evoluciona en una AMO. Siguiendo la línea de Menger, los autores más actuales consideran que el dinero aumenta espontáneamente las actividades de mercado, la inflación aumentará por el gasto deficitario del Estado en un intento de aumentar sus ingresos por señoreaje.

Una crítica adicional surge desde la Teoría de la regulación, para esta corriente de pensamiento este modelo, surgido del paradigma estándar, no logra romper la brecha entre las predicción que hace y la evolución macroeconómica en la realidad (Boyer, 2011:13). En el surgimiento de esta corriente autores como Aglieta, Billaudot, Boyer y Mazier participaron en la elaboración de propuestas que dieran cuenta de los modelos de equilibrio general necesarios en los Ministerios de Finanzas y Economía de Francia, y fueron testigos de primera mano de las consecuencias de la apertura comercial, lo que generó que las políticas keynesianas de gestión de la demanda perdieran eficacia. Explicando de esta forma el incremento del desempleo en Francia desde 1967 (Boyer, 2011:13).

De esa forma llegan al eje principal de la teoría de la regulación en donde su pregunta esencial será ¿cómo se transforman las estructuras del capitalismo y las eventuales regularidades macroeconómicas?

Sus críticas giran en torno a los límites que tiene una teoría macroeconómica ahistórica (Boyer y Mistral, 1978, citado en Boyer, 2011:14). Así sus investigaciones revelan la importancia que tienen la transformación de las formas institucionales y sus jerarquías, así como la diferencias en los recursos naturales y en las formaciones de alianzas políticas y compromisos institucionalizados, implícitos o explícitos.

Así, al hacer análisis de las crisis y la diversidad de sus formas en el tiempo y en el espacio, resaltan la importancia de los enfoques históricos y comparativos. Adicionalmente, los estudios realizados en los países latinoamericanos los llevan a la conclusión que “pertener a una misma zona geográfica y compartir rasgos comunes; no implica una unidad”. Así es posible hablar de distintos capitalismos. Lo mismo afirman para la Unión europea, en donde reconocen la existencia de diversos capitalismo: algunos contruidos por el Estado, otros están dominados por la lógica de los mercados financieros y otros regidos por un compromiso social-demócrata (Boyer, 2012:3).

1.5 A manera de Conclusión

Al hacer referencia a las Áreas Monetarias Óptimas en el sentido propuesto por Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1969) es necesario tener en cuenta el momento histórico de la corriente teórica dominante para identificar la forma como evolucionaron estas propuestas, y de esta forma identificar los énfasis y características que se le asignan a la política fiscal y a la política monetaria.

En la discusión de las AMO es distinto identificar por un lado la influencia keynesiana, resultante de la Síntesis Keynesiana, y por el contrario la influencia monetarista y neoclásica, lo que marca una divergencia significativa.

Para la primera, tanto la política fiscal como la política monetaria cumplen la función de estabilización económica dado que se enfrentan shocks de demanda. Los gobiernos,

responsables de la implementación de las políticas, las usan con el fin de lograr el pleno empleo y el crecimiento de la producción, así como estabilidad de precios. En el planteamiento inicial de los autores de la década de los 60's, las dos herramientas de políticas son fundamentales en el logro de los objetivos macroeconómicos. Keynes había roto el paradigma clásico y había postulado la intervención en los mercados no solo como indispensable, sino como necesaria.

Para la segunda, se retoman los planteamientos clásicos, prekeynesianos, de las leyes de mercado, la competencia perfecta y la neutralidad del dinero como bases fundamentales. Regresa la idea que el mercado es la institución que mejor asigna recursos y que la intervención del Estado solo genera distorsiones. Por esto, la política económica debe estar limitada por reglas y normas específicas que limiten la discrecionalidad de los gobiernos, con esto el mercado libre podrá cumplir plenamente su función.

La política monetaria debe seguir lineamientos específicos de comportamiento, en los primeros años 70's la regla fue el crecimiento de la oferta monetaria, posteriormente se determinó que el comportamiento está ligado a la estabilidad de precios y el control de la inflación, se determinó que el instrumento por excelencia será la tasa de interés de mercado, en la que la autoridad monetaria incide a través de la tasa de muy corto plazo (overnight).

La corriente de pensamiento dominante define que la política fiscal es inefectiva. Por lo tanto, la reducción del gasto público y la consolidación de una estructura de tributación indirecta consolidan las líneas de acción en este campo. Lo que posteriormente se consolidará en control al déficit fiscal y al endeudamiento público.

La imposibilidad de existencia de las AMO es la principal crítica desde diferentes corrientes teóricas. Ninguno de los casos expuestos por la teoría puede ser corroborado en la realidad, las AMO terminan siendo una reflexión exclusivamente teórica. Adicionalmente se afirma que las AMO desconoce las características del dinero crédito, el cual es la característica del dinero actual. En este sentido los planteamientos de política fiscal y política monetaria deben tener en cuenta la emisión del dinero-crédito.

La Unión Europea en general y la Zona Euro en particular siguieron este cambio de lineamientos en el proceso de integración que avanzó en la segunda mitad del siglo XX. El cambio en el paradigma teórico de mayor influencia (monetarista - neoclásico) marcó las decisiones que en materia de integración fueron tomando. Esas decisiones las revisaremos en el siguiente capítulo y las analizaremos a la luz de los postulados teóricos ahora expuestos.

Capítulo II

Conformación de la Zona Euro: Acuerdos e Instituciones

2.1. Introducción

El proceso de integración de los países de Europa occidental en la segunda mitad del siglo XX los llevó a discusiones sobre los acuerdos, mecanismos e instituciones que hicieran posible el avance de la integración económica y monetaria, así como de la integración política. No ha sido lineal, las coyunturas políticas y económicas han hecho que cada etapa del proceso lleve consigo grandes avances y logros en sus objetivos, pero también frenos o retrocesos. De esta forma se justifica la necesidad de hacer una lectura histórica de los pasos que han dado estos países con el fin de alcanzar el objetivo integracionista; y, más en concreto, conocer los acuerdos e instituciones que han creado para lograr tanto la actual Unión Europea como la Zona Monetaria del Euro.

La creación de una entidad supranacional en la que los acuerdos allí consolidados se convierten en lineamientos de política y compromisos de acción para los países; también involucra el análisis de las implicaciones que conllevan para los Estados nacionales y sus políticas domésticas. Por esto, cada paso comunitario ha requerido, no solo el apoyo y ratificación de los países, sino su compromiso de cumplimiento y ajustes de políticas. La coordinación de políticas económicas se convierte en un eje fundamental de la integración, obligando a dejar de lado intereses particulares, poniendo siempre como prioridad los objetivos comunitarios.

Los acuerdos macro (multilaterales) definen las funciones específicas de las instituciones supranacionales dentro de la dinámica de integración. Estas instituciones, independientes de los Estados, son las encargadas de garantizar que los objetivos comunitarios se cumplan y deben coordinar, con los países, el cumplimiento de los lineamientos definidos por la colectividad.

Según el Tratado en la Zona Euro existe un claro reparto de responsabilidades en donde se le confiere al Eurosistema cumplir el objetivo de la estabilidad de precios de la zona y al mismo tiempo se le otorga alto grado de independencia (política monetaria). Las

políticas económicas (que excluye la política monetaria) quedan en manos de los Estados. La justificación que ofrece el BCE es que la política monetaria es “indivisible por naturaleza” (BCE, 2008:21) en una unión monetaria, mientras las políticas económicas deben tener en cuenta las características particulares y los marcos institucionales nacionales.

En el presente capítulo hacemos la presentación de los principales acuerdos comunitarios así como de las instituciones que han hecho posible alcanzar los objetivos integracionistas; desde el acuerdo de la Comunidad Económica del Carbón y el Acero – CECA, creada en los albores de la idea integracionista posterior a la segunda guerra mundial, hasta el Euro y el Banco Central Europeo – BCE quienes consolidan en los comienzos del siglo XXI la unión monetaria.

Después de la introducción se presentará un breve recorrido de la integración desde la CECA hasta el Tratado de la Unión Europea, conocido como el Tratado de Maastricht. El siguiente apartado presenta los acuerdos específicos frente a política monetaria y política fiscal, como presupuestaria para la consolidación de la unión monetaria hasta la entrada en vigencia del Euro. Seguido se presenta el Euro, el BCE y Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) como el logro de la integración monetaria, en la siguiente se presenta el debate sobre la coordinación de la política fiscal y la política monetaria; para terminar planteando la conclusión al capítulo.

2.2. Acuerdos e Instituciones: De la Comunidad Económica del Carbón y el Acero (CECA) al Tratado de la Unión Europea (TUE)

A mediados del siglo XX, al interior de Europa occidental se oían las voces que aclamaban por una integración subcontinental. En 1946 Winston Churchill, quien había sido primer ministro británico y lo volvería a ser en 1951, en una conferencia en la Universidad de Zúrich hacía un llamado por eliminar las circunstancias que habían generado las guerras y consolidar lo que denominó los Estados Unidos de Europa⁹. En 1948 Bélgica, Holanda y Luxemburgo pusieron en marcha un proceso de unión económica denominado BENELUX. Pero fue el liderazgo de Jean Monnet, comisario general del Plan de Desarrollo, y Robert Schuman, ministro de Asuntos Exteriores, ambos

⁹ Disponible en <http://www.iuee.eu/pdf-dossier/20/pVMFSmd6jQgANKUNI0PJ.PDF>

de Francia, en conjunto con Konrad Adenauer, primer jefe de gobierno a partir de 1949 en la República Federal Alemana, Henri Spaak, primer ministro de Bélgica entre 1947 y 1950, y Alcide De Gasperi, presidente de la República Italiana entre 1945 y 1953, quienes a través de la propuesta de la integración económica sectorial centrada en el carbón y el acero buscaron potenciar la capacidad productiva del sector y sentaron las bases para un acercamiento e integración en la región.

La propuesta fue aceptada por Alemania e impulsada por Francia e Italia además de los países del Benelux. El Reino Unido se mantuvo al margen quien mantenía relaciones privilegiadas con Estados Unidos, a pesar de la disposición política de Churchill para la integración europea. Así estos seis países conformaron la Comunidad Económica del Carbón y el Acero (CECA) que entraría en vigor en 1952. La CECA creaba cuatro instituciones supranacionales: el Consejo, la Alta Autoridad, la Asamblea Parlamentaria y un Tribunal de Justicia¹⁰.

Es así que, a sólo unos pocos años de puesto en marcha el acuerdo y en base al informe encargado a Henri Spaak, los mismos países inician las conversaciones encaminadas a la creación formal de un mercado común europeo, las cuales desencadenaron en la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Económica de la Energía Atómica (CEEA o conocida como EURATOM), que entrarían en vigor en 1958. En el mismo año Charles De Gaulle fue elegido presidente de la V República Francesa y se convirtió en un fuerte defensor del proceso de integración. Su participación fue fundamental en las negociaciones posteriores de coordinación de políticas.

En el tratado de la CEE¹¹ se definían como prioridades: la creación de un mercado común basado en las “cuatro libertades”: libre circulación de personas, servicios, mercancías y capitales el cual será implementado en un período transitorio de 12 años, la creación de una unión aduanera, frente a la cual los Estados podían hacer uso de una cláusula de salvaguardia poniendo medidas temporales si algún sector concreto presentaba dificultades, y la elaboración de políticas comunes las cuales enfrentaron varios inconvenientes sobre todo en los acuerdos sobre el sector agrícola, los cuales

¹⁰ Información básica sobre el Tratado de la CECA está disponible en http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_ecsc_es.htm

¹¹ Información básica sobre el Tratado de CEE está disponible en http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_eec_es.htm

posteriormente fueron solventados con la cláusula que daba derecho a los países a vetar las decisiones comunitarias cuando consideraran que atentaban los intereses nacionales. Existe un desequilibrio evidente entre los países que enfrentan el proceso de integración, las condiciones particulares son distintas, por esto las medidas tomadas van en busca de reducir las desigualdades.

El crecimiento económico mundial y en concreto el europeo de los años de la posguerra estuvo basado más en un modelo de protección y fortalecimiento de los mercados internos que en un modelo de libre comercio. Aguirre (2004:176ss) plantea que en paralelo a los acuerdos de Bretton Woods, en donde existe un énfasis de libre mercado; en los países se extiende con fuerza el paradigma keynesiano basado en potenciar los mercados internos y el papel activo del Estado. Tanto el BIRF como el FMI no comenzarían a funcionar hasta más de una década después y sus énfasis radicaban en cumplir los objetivos de estabilización monetaria propuestos. El patrón dólar-oro, y el posicionamiento del dólar como divisa internacional, fue lo que brindó una estabilidad inicial que garantizaría y fomentaría el comercio internacional. Estados Unidos fue el principal beneficiario de ese comercio.

Los países agrupados en la OCDE crecieron a un promedio anual del 5.1% situando el crecimiento del ingreso per cápita en 3.3%. Países como Alemania y Francia entre 1950 y 1973 tuvieron una tasa promedio de crecimiento del PIB de 4.94% y 4.13% respectivamente (Berumen y Arriaza, 2006:26). Se consolida una redistribución internacional del trabajo y de especialización productiva, hay un aumento de las exportaciones, del empleo y de los salarios que impulsa el crecimiento económico en el cual el Estado juega un papel dinámico.

Esta primera etapa de acuerdos, que hace posible la creación de algunas instituciones base para la implementación de un proceso de integración posterior, busca garantizar la erradicación de las confrontaciones bélicas del continente y, en segundo plano, en consolidar un mercado común. En este período se avanzó en el libre tránsito de bienes gracias a la reducción de aranceles, las otras tres de las “cuatro libertades” tendrían que esperar un poco más para volverse realidad. En este período crecen los intercambios comerciales entre los países; son los alcances en la integración comercial los que

plantean la necesidad de la estabilidad cambiaria como un elemento adicional para el aumento de los intercambios y del crecimiento económico.

Estaba programado el fin del período de transición para la implementación de los acuerdos de la CEE para los primeros años de la década del setenta, pero a finales de los años sesenta la inestabilidad financiera mundial había crecido; “el informe Barre de 1969, que proponía una mayor coordinación económica, dio un nuevo impulso al proceso de integración y la Unidad Económica Monetaria (UEM) se convirtió en un objetivo oficial en la Cumbre de la Haya en 1969” (BCE, 2007:3). El contexto económico previo parecía augurar éxitos por los prolongados años de estabilidad y crecimiento económico especialmente de los países industrializados, pero la inestabilidad financiera amenazaba esa confianza.

Los países europeos manifestaban la necesidad de la constitución de una UEM, por lo cual se constituye un grupo de alto nivel bajo la presidencia de Pierre Werner, primer ministro de Luxemburgo, con el propósito de elaborar un informe que planteara los medios necesarios para conseguirla, el resultado fue llamado “Plan Werner” y fue presentado en 1970. En este plan por primera vez se menciona la necesidad de constituir una moneda única que consolidara la integración económica.

Con la terminación del patrón dólar-oro de forma unilateral por parte de EEUU, se generó una inestabilidad monetaria, que se exacerbó con el incremento de los precios del petróleo generando situaciones de estancamiento del crecimiento económico y el aumento de la inflación y desempleo en muchos países de Europa. Esta situación generó una justificación mayor a las intenciones integracionistas europeas, pero en la realidad quedaron relegadas al menos por la década del setenta, mostrando lo que se convertiría en una tendencia para este proceso: en épocas de crecimiento económico se retoman las intenciones de la profundización integracionista, pero en períodos de recesión siempre quedan relegadas (Muñoz y Bonete, 1997:57).

Con el fin de fortalecer la UEM y en vista a la devaluación de la libra y del franco en los años finales de la década del sesenta, los países de la CEE optan por el establecimiento de un sistema de flotación de sus tipos de cambio que denominaron “la serpiente europea” el cual se caracterizaba por la posibilidad de fluctuaciones máximas del 2.25%

con respecto al tipo de cambio central acordado, dando así un paso fundamental para la coordinación monetaria regional. En el siguiente apartado del presente capítulo se ampliará más sobre este sistema.

A partir de 1973, políticamente se conforma la Europa de los nueve con el ingreso de El Reino Unido, Dinamarca e Irlanda. Noruega se mantiene al margen por decisión de un referendo ciudadano. Otros avances del proceso durante esta década fue la institucionalización del Consejo Europeo a partir de 1975, la cual se convierte en la reunión periódica de los Jefes de Estado y de gobierno en donde se toman las decisiones estratégicas de la comunidad. En 1979 se conforma el Sistema Monetario Europeo y se crea el ECU (unidad de cuentas europeo), sobre lo cual ampliaremos en la siguiente sección. En este mismo año tienen lugar las primeras elecciones por sufragio al Parlamento Europeo, ente legislativo de representación. Adicionalmente la caída de las dictaduras en Portugal, Grecia y España; en el segundo quinquenio de los setenta, y su paso a la democracia abrió la oportunidad de ingreso a la Comunidad, la cual se haría efectiva en el primer lustro de la década siguiente.

Para finales de la década de los setenta en la teoría económica ganaba cada vez más espacio el pensamiento neoclásico basado en el monetarismo actualizado en base a las expectativas racionales, en contra al paradigma keynesiano fortalecido en los años de la posguerra; el cual afirmaba que la excesiva participación del Estado en la economía y su creciente gasto público, no solo era estéril para corregir el rumbo de la economía, sino, al contrario, era el causante de las crisis. Regresaban, para imponerse, las ideas de mercado libre como la institución capaz de asignar eficientemente los recursos. En el ámbito político hacía su irrupción el neoliberalismo, que en la misma línea del paradigma monetario y en base a la idea de libertad de F. Hayek, propendía por un Estado mínimo, con una participación exigua en la economía y cambios estructurales para garantizar las condiciones de mercado libre y libertad individual de las personas.

En 1986 observamos el impulso para la constitución del Acta Única Europea en búsqueda de una unión política que solventara, garantizara y respaldara los avances en integración económica hasta ahora alcanzados. Los postulados del Acta pueden señalarse en tres líneas: la consolidación de un mercado único europeo; en el cual se apelaba por la eliminación de todas las barreras que impedían el libre mercado y la ampliación de la

negociación a otros sectores económicos, la necesidad de profundizar la cohesión social de la Comunidad; que buscaba reducir las diferencias en los niveles de vida y al mismo tiempo acercar las decisiones comunitarias a la ciudadanía, haciendo partícipe a la sociedad de las decisiones, y un aumento del peso del Parlamento Europeo en la toma de decisiones aumentando el campo de decisiones y reduciendo la capacidad de veto de los países más grandes.

Para estos años El Reino Unido ya había liberalizado el flujo de capitales, mientras Europa continental se mantenía reticente, pero las presiones externas los fueron llevando a comenzar el proceso de liberalización en el segundo lustro de los años ochenta hasta el inicio de la década de los noventa. Con esta nueva dinámica se hace evidente que el sistema de cambios establecido no resiste y se dan cuenta que deben buscar un mecanismo de protección de las inestabilidades financieras que provienen del exterior.

Al mismo tiempo, el comienzo de los años noventa ofrece un panorama nuevo para Europa, la caída del muro de Berlín en 1989, la unificación de Alemania en 1992 y la ruptura de la URSS con la consecuente desaparición del Bloque Socialista del panorama político internacional europeo, pone a la Comunidad en perspectiva de dos situaciones: la primera es la posibilidad del ingreso al proceso de integración de países que otrora no era posible que participaran y la segunda la posibilidad de asumir un liderazgo a nivel mundial como una potencia económica y política.

En la reunión del Consejo Europeo celebrada en Hannover en 1988 se creó el “Comité para el estudio de la UME” presidido por Jacques Delors acompañado por todos los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros. En su informe, presentado en 1989 y con un énfasis keynesiano, definía cinco objetivos que deberían ser cumplidos en el proceso de consolidación de la integración monetaria: 1) liberalización total del movimiento de capitales, 2) plena integración de los mercados financieros, 3) la convertibilidad irreversible de las monedas, 4) la fijación irrevocable de los tipos de cambio y 5) la sustitución de las divisas nacionales por una moneda única. Planteaba la realización en tres etapas partiendo de la mayor coordinación económica y monetaria, hasta una moneda única, con un banco central y normas para regular los déficit públicos (BCE, 2007:5). Adicionalmente proponía la emisión de bonos europeos que permitieran la financiación de la zona y de los países que la conforman.

En medio de la nueva coyuntura, pero con el firme propósito de consolidar la Unión económica y monetaria así como la unión política, los países de Europa occidental llegan a la negociación del Tratado de la Unión Europea, en el marco de la reunión del Consejo Europeo, y se aprueba el que pasaría a ser reconocido como el Tratado de Maastricht¹², acordado en la Ciudad Holandesa con el mismo nombre en diciembre de 1991. Este tratado, además de las intenciones de unidad ya mencionadas, procuraba mayor presencia comunitaria en los foros políticos internacionales, así como la puesta en marcha de una Política Exterior y de Seguridad Común, además del incremento de la coordinación policial y judicial a su interior.

El tratado define además, que para 1999 los países deben coordinar sus políticas económicas y conseguir unos objetivos fijados en lo que se conocieron como los criterios de convergencia, los cuales giraban en la reducción y control de la inflación y las tasas de interés, así como la estabilidad de los tipos de cambio de las monedas europeas, el control del déficit fiscal y de la deuda pública. Se conforma el ECU (European Currency Unit) como medida de valor y antecedente inmediato de moneda única. Así, los países que cumplieran con el plan de convergencia estipulado pasarían a la siguiente fase de integración que implicaba la adopción de una moneda única, la cual tomo por nombre “Euro” en el Consejo Europeo de 1995. Una ampliación de estos temas se presentará en las siguientes secciones.

En 1995 se presenta la incorporación de Suecia, Austria y Finlandia, conformando ahora la Unión Europea de los 15. De los países de la Unión Europea, 11 fueron los que a partir de 1999 asumirían al Euro como moneda única al finalizar un período de dos años en el cual el Euro comenzaría a circular (Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda y Portugal). El 1 de enero de 2001 se incorporó Grecia. En los años posteriores Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia y Malta adoptaron el Euro como su moneda, sumando en el año 2012 un total de 17 países.

¹² Información básica sobre el Tratado del Acta Única Europea está disponible en: http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/treaties_maastricht_es.htm

A partir de entonces, el Banco Central Europeo pasó a ocupar un lugar importante a nivel comunitario teniendo la responsabilidad de definir e implementar la política monetaria de la Zona Euro, se conforma el Sistema Europeo de Bancos Centrales (del cual hacen parte los países de la Unión Europea no pertenecientes a la Zona Euro) y el Eurosistema (para los países de la Zona Euro). El Euro pasa a ser reconocida como divisa internacional y las decisiones del Banco Central pasan a tener relevancia a nivel mundial.

2.3. Acuerdos de Política Monetaria, Fiscal y de Política Presupuestaria previos a la Unión Monetaria Europea (UME)

2.3.1 Política Monetaria y Política Fiscal

A finales de la década de 1970 se retomaba la idea de consolidar una Unión Monetaria que complementara y sellara los avances que se habían alcanzado en integración económica. En las décadas anteriores el tema no tomo mucha relevancia dado que los acuerdos de Bretton Woods habían generado una estabilidad internacional, misma que en esos años se veía amenazada, principalmente, por la creciente emisión monetaria estadounidense.

Se le encarga a Pierre Werner, presidente de Luxemburgo, la entrega de un informe que señalara los pasos a seguir para la Unión Monetaria. El Informe entregado en 1970 es conocido como el “Plan Werner” y se centró principalmente en tres puntos: consolidar una moneda común en 1980, armonizar políticas presupuestales y reducir los márgenes de fluctuación monetaria. Su primer objetivo era garantizar la convertibilidad sin límites de las monedas de los Estados que hacían parte del acuerdo, el segundo generar una convergencia en el comportamiento de los estados en términos presupuestales, y el tercero la consolidación de un sistema de tipos de cambio fijo e irrevocable, que finalmente consolidarían una moneda común en 10 años. En la Reunión del consejo de representantes de Gobierno de marzo de 1972 se decide aprobar el Plan Werner y dar inicio a la primera etapa que consistía en limitar las fluctuaciones de los tipos de cambio entre sus monedas (Consejo Europeo, 1971).

La Serpiente en el Túnel

El mecanismo determinado para limitar las fluctuaciones de los tipos de cambio fue la definición de un rango cambiario en el que se deben mantener las monedas, las cuales a su vez estaban inmersas en un margen cambiario de las monedas con el dólar. El mecanismo fue conocido como la “Serpiente en el Túnel” descrita así por la forma cómo las monedas fluctuaban juntas, un margen entre la moneda más débil y la más fuerte, entre una banda más amplia que la determinaba la fluctuación con el dólar. El margen entre las monedas de los Estados miembros no podía exceder el 2.25% (Consejo Europeo, 1972). En el año 1973 crean el Fondo Europeo para la Cooperación Monetaria con el fin de disponer recursos para el buen funcionamiento del mecanismo así como la gestión de financiación a muy corto plazo (Consejo Europeo, 1973).

“La característica esencial de la serpiente fue que cuando la divisa más fuerte llegaba al máximo y la más débil al mínimo, se hacían compras de ésta última con la más fuerte” (Chapoy, 1993:39). El mecanismo se abandonaba cuando la inflación se disparaba en alguno de los países y afectaba directamente el tipo de cambio.

“En marzo de 1972, la serpiente entró en operación con los seis participantes originales de la CEE. El Reino Unido, Dinamarca e Irlanda se sumaron en mayo de 1972; pero salieron un mes después cuando la libra esterlina entró en flotación. Dinamarca se reincorporó en octubre de 1972. Italia dejó la serpiente en febrero de 1973; Francia en enero de 1974, reincorporándose en julio 1975 y volviendo a salir en marzo de 1976. En realidad, la serpiente [...] proporcionó un grado de cohesión monetaria y de estabilidad cambiaria para un número limitado de países de la CEE, en un ambiente internacional de amplias fluctuaciones cambiarias” (Chapoy, 1993:39).

La Ruptura de la Serpiente y del patrón dólar-oro

En los siguientes años se presentan dos hechos que limitarían el éxito de esta iniciativa. Primero la ruptura del patrón dólar-oro de forma unilateral por parte de los Estados Unidos, lo que generó una inestabilidad con los tipos de cambio a nivel mundial. La devaluación del dólar frente al oro la llevó de la paridad de UD35 por onza a un cambio de UD38 por

onza en 1971. En 1973 la onza de oro se valoraba en UD42, en 1975 en UD199 y para 1980 había alcanzado la cifra de UD850. El segundo fue el aumento progresivo de los precios del petróleo en la década.

Ambos casos generaron una presión en los tipos de cambio, lo cual reflejaba que la banda era muy estrecha para los países europeos que hacían parte del acuerdo. Lo que mostró la evidencia es que durante los siguientes años las monedas entraban y salían de la banda con mucha facilidad, haciendo que, en los años posteriores, el mecanismo se quedara limitado al Marco alemán y a las monedas más estrechamente relacionadas con él (Muns, 2003:372). Esta crisis generó el efecto contrario a la integración, profundizó las divergencias entre las políticas monetarias y descartó cualquier posibilidad de coordinación de políticas.

El Sistema Monetario Europeo - SME

En 1978, y con el fin de hacer frente a la crisis monetaria que estaban enfrentando los países de Europa occidental, el Consejo europeo de diciembre de 1978 define la creación del Sistema Monetario Europeo (SME) con el objetivo de consolidar una “zona monetaria europea”; la que entrará en vigor a partir de 1979. En el marco del SME se prevé la utilización de una unidad de cuenta denominada ECU (European Currency Unit), la cual se define como una canasta de monedas de los Estados miembros. De esta manera las operaciones del Fondo de Cooperación Monetaria serán en ECUs, cuya composición de monedas podemos ver en la siguiente Tabla.

Tabla 1

Composición Monetaria del ECU

0,828	Marco alemán
0,0885	Libra esterlina
1,15	Francos franceses
109	Liras italianas
0,286	Florín neerlandés
3,66	Francos belgas
0,14	Franco luxemburgués
0,217	Corona danesa
0,00759	Libra irlandesa

Fuente: Consejo Europeo (1978a)

El Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM) debe recibir colocaciones de fondos con cargo a las reservas monetarias de las autoridades de los Estados miembros, para que emita ECUs como contrapartida de dichas colocaciones (Consejo Europeo, 1978b).

Adicional al ECU como instrumento del SME se define un margen de flotación de las monedas entre sí correspondiente a $\pm 2,25\%$ con la posibilidad de ser ampliado en casos específicos hasta $\pm 6\%$, y la consolidación de mecanismos de crédito entre países con el fin de ir mejorando su estructura y su funcionamiento.

A la cesta de moneda configurada por 9 países se agregan el Dagma griego en 1984 y en 1989 la Peseta española y el Escudo portugués (Muns, 2003: 372).

Para lograr mantener los tipos de cambio en las franjas definidas, las correspondientes autoridades de cada país tenían que intervenir. Para esto los países contaban con una red de Swaps basada en ECUS a cambio del 20% de las reservas que depositaban trimestralmente en el FECOM.

El ECU se convierte, adicionalmente, en unidad de cuenta tanto para el sector público como para las transferencias comunitarias del sector privado, aunque su uso en éste último fue muy reducido. El principal logro de esta unidad monetaria fue mantener las monedas en una zona de estabilidad; la reducción de la variación de los tipos de cambio.

Otros beneficios alcanzados por el SME fueron el incremento del comercio intracomunitario y en general de la actividad económica, la convergencia de las tasas de inflación, que tuvieron una tendencia a la baja y la generación de un “hábito de cooperación” entre los países, en donde las políticas económicas eran compatibles con el mecanismo (Muns, 2003: 373).

En 1987 entra en vigor el Acta Única Europea y con ella la decisión abierta de profundizar en las cuatro libertades, pero por presiones internacionales la prioridad se mantuvo en la libertad de flujo de capitales. Uno de sus principales objetivos es profundizar las acciones que condujeran al cumplimiento del Tratado de Roma en donde se propone la consolidación de un espacio económico europeo sin fronteras.

En los acuerdos frente a política económica, monetaria y fiscal del acta se define la supresión total de las fronteras interiores a partir del 31 de diciembre de 1992 en donde se permitirá la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales. Además se estipula la armonización de las disposiciones fiscales y otras que coadyuven a la consecución del mercado interior. Se reafirma el SME y el desarrollo del ECU (Muns, 2003:78).

El mecanismo se mantuvo estable y cumplió su función hasta antes de comenzar el proceso de liberalización del flujo de capitales en la segunda mitad de los años ochenta. Este hecho generó mayor inestabilidad y presionó la composición del sistema. A medida que se liberaban en mayor medida los flujos, aparecían nuevos mecanismo y vehículos de inversión y se transformaba la normatividad financiera y bancaria, se incrementaba la presión en el SME lo cual llevó a su ruptura en 1993.

El Informe Delors

Con el fin de delimitar el proceso de consolidación de la unión monetaria, se le pide al Jacques Delors, presidente de la Comisión Europea entre 1985 y 1995, que en conjunto con los gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros realicen el estudio correspondiente.

En 1989 el informe conocido como el “Informe Delors” propone el mecanismo y la ruta para la sustitución de monedas nacionales por una moneda única y considera los aspectos que deben tenerse en cuenta para una unión económica y para una unión monetaria. Para la primera los aspectos son: un mercado único con plena libertad de circulación de personas, mercancías, servicios y capitales, una política de competencia dirigida a reforzar los mecanismos del mercado, políticas comunes con vistas al cambio estructural y al desarrollo regional; y la coordinación de la política macroeconómica, incluidas reglas obligatorias para las políticas presupuestarias.

Para la unión monetaria se debe garantizar: la convertibilidad total e irreversible de las monedas, la completa liberalización de las transacciones de capital y avance en la armonización de los mercados bancarios y financieros; y la eliminación de los márgenes

de fluctuación de los tipos de cambio y el establecimiento de paridades irrevocables de las monedas (Muns 2003: 376). El informe plantea un proceso en tres etapas.

En el Consejo Europeo de Madrid de 1989 se decide adoptar la mayor parte del contenido del Informe Delors y se definen en específico los momentos y contenidos de cada etapa. La primera, comenzando en 1990 corresponde a la constitución de un mercado único y la eliminación de las restricciones a una mayor integración financiera; permitir libre movilidad de capitales, canales de coordinación y convergencia de las política monetarias estatales y aumentar la coordinación entre bancos centrales. La segunda que comienza en 1994 conlleva la conformación del Instituto Monetario Europeo (IME) cuyas funciones son fortalecer la coordinación de políticas monetarias, promover el uso del ECU en las transacciones financieras y preparar el terreno para la implementación y puesta en marcha del Banco Central Europeo.

La tercera y última etapa implica la constitución de un Banco Central independiente y la implementación de una moneda única en el conjunto de países que cumplieran con los compromisos y requerimientos (test de convergencia). Las condiciones que los países deberían cumplir para pasar a la tercera fase son: (1) La inflación no puede ser mayor de 1.5% del promedio de los tres Estados con menor inflación, (2) Los intereses de largo plazo no pueden superar en 2% al promedio de los tres Estados con las tasas más bajas, (3) El déficit fiscal no puede superar el 3% del valor del Producto Interno Bruto (PIB), (4) la deuda pública no puede superar el 60% del valor del PIB; y (5) la moneda debe haberse mantenido por los dos años anteriores en el rango de fluctuación de 2.25%.

En el Consejo extraordinario realizado en Roma en octubre de 1990 se plantea que los acuerdos son una posición común de 11 países, en ese momento la Comunidad estaba conformada por 12 países, solo Gran Bretaña manifestó no estar en la posición común. En los años posteriores Gran Bretaña insistirá en que no podía ser obligada a pasar a la tercera etapa así cumpliera los requerimientos de convergencia lo que llevó al acuerdo "extra formal" de 3 puntos. Primero, ningún país puede oponerse a que se forme una Unión Monetaria por parte de los países que reúnan las condiciones necesarias y manifiestan su intención para hacerlo. Segundo, ningún país que reúna las condiciones para hacer parte de la tercera etapa podrá ser excluido. Y tercero, ningún país puede ser

obligado, aunque cumpla las condiciones, a formar parte de la tercera etapa (Muns, 2003:379).

El Tratado de la Unión Europea – Tratado de Maastricht

En diciembre de 1991 en la ciudad de Maastricht (Holanda) se llevó a cabo la reunión del Consejo europeo, como resultado de los acuerdos de las conferencias intergubernamentales. En este marco se aprobó el Tratado de la Unión Europea (TUE), que se conoce generalmente como “Tratado de Maastricht”, el cual además de constituir formalmente la Unión Europea como entidad comunitaria supranacional estipula los lineamientos generales para la completa integración económica, monetaria y política. En los aspectos de integración económica y monetaria del Tratado se tomó como base los lineamientos del Informe Delors, pero no completamente. Los definidos y aprobados en el Tratado fueron los lineamientos a seguir.

En el tratado de Maastricht se señalan los objetivos de la Unión (Artículo B): (1) Promover un progreso económico y social equilibrado y sostenible, lo que se logra a través de la creación de un espacio sin fronteras interiores, el fortalecimiento de la cohesión económica y social y el establecimiento de una unión económica y monetaria, (2) Afirmar su identidad en el ámbito internacional, (3) Reforzar la protección de los derechos e intereses de los nacionales de sus Estados miembros (ciudadanía de la unión), (4) Desarrollar una cooperación en el ámbito de justicia, y (5) mantener un acervo comunitario con el fin de hacer seguimiento y garantizar la eficacia de los mecanismos e instituciones comunitarios.

En el Artículo C se reafirma la importancia de la construcción de un marco institucional único que garantice la coherencia del conjunto, el logro de objetivos y la continuidad de las acciones emprendidas.

Este tratado adiciona el artículo 3 A manifestando que para alcanzar los fines señalados debe adoptarse una política económica común basada en la estrecha coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros, en el mercado interior y en la definición de objetivos comunes. Además, afirma que estas acciones implican que se fije de manera irrevocable los tipos de cambio y la aplicación de una política monetaria y de tipos de

cambio única que permita mantener la estabilidad de precios. Todas las decisiones de política económica deben estar ligadas a los principios rectores de precios estables, finanzas públicas y condiciones monetarias sólidas, y balanza de pagos estable.

El Título VI del tratado (en su versión original, si buscamos la versión revisada la numeración cambia) es sobre la Política Económica y Monetaria, específicamente el capítulo 1 se refiere a Política Económica y señalaremos sus principales lineamientos.

Los artículos 102 A y 103 mencionan que todas las acciones de los Estados miembros deben contribuir a los objetivos de la comunidad y que el Consejo tiene la potestad de supervisar la evolución económica y la coherencia de las políticas económicas.

Los artículos 104, 104 A y 104 B hacen referencia a la prohibición de créditos tanto a organismos comunitarios, como gobiernos centrales o autoridades regionales o locales por parte del Banco Central Europeo o por los bancos centrales nacionales. Estipula la restricción de acceso a créditos y la importancia de la independencia de los bancos centrales. Reitera que la comunidad no asumirá ni responderá por los compromisos de ninguna autoridad nacional o regional, ó empresas públicas de los Estados miembros.

El Artículo 104 C es el que señala que los Estados evitarán déficit públicos excesivos. Encarga a la Comisión la supervisión de la situación presupuestaria y del nivel de endeudamiento público en base a dos criterios: a) si la proporción entre el Déficit Público o real y el PIB sobrepasa un valor de referencia o b) si la proporción entre Deuda Pública y el PIB rebasa un valor de referencia. Los valores de referencia son especificados en el Protocolo sobre procedimientos aplicable al caso de Déficit excesivo el cual fue señalado en el 3% para el Déficit y 60% para la deuda pública. Estos aspectos se han ratificado en las modificaciones al Protocolo que suscitan de cada modificación a los Tratados.

En los siguientes apartados del mismo artículo señala los procedimientos a seguir cuando un Estado tiene Déficit excesivo, así como las sanciones y multas correspondientes (Unión Europea, 1992).

A pesar que estaba previsto que el Tratado entrara en vigor desde comienzos de 1993, solo fue posible en noviembre de ese año cuando culminó un complejo proceso de

ratificación en cada uno de los países miembros. Gran parte de las evasivas para la ratificación del Tratado estuvo ligada a las condiciones económicas que enfrentaba Europa, así como la presión en sus tipos de cambio por no haber ajustado el mecanismo a los cambios de productividad e inflación. En septiembre de 1993, cuando aún no estaba ratificado el Tratado por algunos países fue necesario ampliar la banda de variación del SME a un $\pm 15\%$ para mantener la idea del acuerdo, mientras varias monedas enfrentaban dificultades.

En 1994 comienza la segunda etapa al poner en marcha el Instituto Monetario Europeo (IME) con las funciones antes señaladas. En 1995 se incorporan a la Unión Europea los países de Austria, Finlandia y Suecia conformando de esta forma la Europa de los 15. Parte de los compromisos de entrada a la Unión es también entrar al mecanismo del SME. En el Consejo Europeo de Madrid a finales del mismo año se define el nombre de la moneda única: "Euro". De igual forma se define el calendario de implementación el cual delimita como mínimo 1997 y máximo 1999 el rango de tiempo para su implementación.

Entre 1996 y 1997 se decide flexibilizar los criterios de convergencia estipulados al identificar que casi ninguno de los países los cumpliría en el momento de la primera evaluación de convergencia programada para mediados de 1998. En la medida que aumentaba la tendencia por la flexibilidad de los criterios, Alemania, quien siempre ha respaldado la convergencia como la base de la integración, propone la definición de un Pacto de Estabilidad para garantizar que los criterios de disciplina fiscal y presupuestaria no sean exclusivamente para el momento de entrar a la tercera etapa, sino que sean unos criterios que deben permanecer mientras los países sean parte del mecanismo.

Pacto de Estabilidad y Crecimiento

A mediados del año 1997 el Consejo europeo define el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el cual complementa las disposiciones señaladas en el TUE, en el cual el objetivo es garantizar la disciplina presupuestaria en la Unión Económica y Monetaria. El Pacto está constituido por tres elementos: la Resolución del Consejo Europeo firmada en Ámsterdam, un reglamento sobre el reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestales y la coordinación de políticas económicas y un reglamento sobre la clarificación del procedimiento del déficit excesivo.

La suscripción del Pacto por parte de los Estados los compromete con el objetivo de lograr un equilibrio o superávit presupuestario. La premisa para la definición de este objetivo es que dicha situación permite hacer frente a los efectos presupuestarios de las fluctuaciones económicas.

Los acuerdos firmados en el Pacto sostenían que se permitiría un déficit público superior al 3% sin sanciones cuando se haya producido un descenso superior al 2% del PIB a lo largo del último año, si el descenso es entre 2% y 0,75% la aplicación de la sanción será discrecional, mientras que si el descenso es inferior a 0,75% la aplicación de la multa será automática. Estos lineamientos junto con el contenido completo del Pacto entran en vigor a partir de 1999.

El Consejo Europeo de Ámsterdam de junio de 1997 estipuló que las monedas que permanezcan fuera del Euro quedarán vinculadas por un mecanismo similar al SME, denominado SME II. El nuevo mecanismo de tipos de cambio mantendrá sus tipos de referencia con el Euro en una banda de fluctuación de $\pm 15\%$.

En la cumbre de Bruselas de 1998 se definió el tipo de cambio irrevocable de las monedas. Ese mismo año la Comisión y el IME presentaron los informes sobre el cumplimiento de los requisitos para el paso a la tercera etapa. En el informe aparecía que 11 países, de los 15 que hacían parte de la Unión, adoptarían el Euro como moneda única y articularían una política monetaria única a partir del 1 de enero de 1999. En los informes se presentó que Grecia no cumplía con los requisitos, mientras Gran Bretaña, Dinamarca y Suecia se mantenían al margen por decisión propia. En esta misma cumbre se define el primer presidente del Banco Central Europeo y los miembros del Comité Ejecutivo. El informe que presenta el IME, con los datos de 1997, se resume en la siguiente Tabla

Tabla 2
Situación de Convergencia de los Estados Miembros de la Unión Europea

Países	Inflación	Déficit /Superávit (%PIB)	Deuda Pública (%PIB)	Participación en Mecanismo de Cambios	Tipos de interés a largo plazo
Valor de Referencia	2,7	(-) 3,0	60,0	Si o No	7,8
Alemania	1,4	(-) 2,7	61,3	Si	5,6

Austria	1,1	(-) 2,5	66,1	Si	5,6
Bélgica	1,4	(-) 2,1	122,2	Si	5,7
Dinamarca	1,9	0,7	65,1	Si	6,2
España	1,8	(-)2,6	68,8	Si	6,3
Francia	1,2	(-) 3,0	58,0	Si	5,5
Grecia	5,2	(-) 4,0	108,7	Si	9,8
Holanda	1,8	(-) 1,4	72,1	Si	5,5
Irlanda	1,2	0,9	66,3	Si	6,2
Italia	1,8	(-) 2,7	121,6	Si	6,7
Luxemburgo	1,4	1,7	6,7	Si	5,6
Portugal	1,8	(-)2,5	62,0	Si	6,2
Finlandia	1,3	(-) 0,9	55,8	Si	5,9
Suecia	1,9	(-) 0,8	76,6	No	6,5
Reino Unido	1,8	(-) 1,9	53,4	No	7,0

Fuente: IME (1998); Muns (2003:394); Ossa (2002:76)

2.3.2 Política Presupuestaria

A lo largo de la historia del proceso de integración de Europa occidental la constitución de entidades supranacionales, en especial las entidades comunitarias, llevan consigo la responsabilidad de asumir las competencias transferidas por los Estados que la conforman. Con la conformación de la CECA, en la cual se cede la administración y control de dos recursos estratégicos para la región, el carbón y el acero, se crea un acuerdo regional en el que los Estados coordinan y deciden las políticas claves en el proceso de integración de manera conjunta. Por esta razón las políticas comunitarias; decididas en las entidades comunitarias, son de carácter supranacional y serán financiadas por un presupuesto común el cual estará constituido por los aportes de los países miembros de la comunidad.

La creación de la CECA llevó consigo la constitución de un presupuesto que será exclusivo para esta entidad y el cumplimiento de sus objetivos. Fue fundamental para este presupuesto que su capítulo de ingresos contara con la constitución de un impuesto europeo, supranacional, la exacción sobre la producción del carbón y el acero (Rovira, 2003:159). Los presupuestos de la CEE y de Euratom fueron financiados por contribuciones directas de los Estados miembros, desde el inicio contaban con una estructura de gastos diferenciados.

En 1965, cuando los 6 países que hacían parte de la Comunidad decidieron fusionar determinadas instituciones de las tres comunidades (CECA, Euratom y CEE), la Comunidad consolidó dos presupuestos; uno operativo correspondiente a la CECA y otro general de las comunidades europeas. Este último cumplía la función de apoyo y fortalecimiento a sectores y regiones con mayores dificultades. La mayor parte del presupuesto durante muchos años fue asignado a la Política Agraria Comunitaria (PAC), lo cual en los primeros años significó un repunte y crecimiento de la producción agropecuaria, pero posteriormente se convertiría en el eje de conflicto en la comunidad.

Los aportes de los países al presupuesto comunitario fueron definidos en la firma de los Tratados fundacionales. Para el presupuesto de la CEE el porcentaje de las contribuciones generales podemos verlo en la siguiente Tabla.

Tabla 3
Aporte al presupuesto de la CEE por países

Países	Porcentaje Presupuesto
Alemania	28,0
Bélgica	7,9
Francia	28,0
Italia	28,0
Luxemburgo	0,2
Países Bajos	7,9

Fuente: Rovira 2003:162

En 1970 estos mismos países aprueban, para los capítulos de ingresos, un mecanismo basado en recursos propios, el cual se traducía en contribuciones directas por parte de los presupuestos de los Estados Nacionales, en los cuales desde la causación del impuesto deberían permanecer técnicamente independientes de los presupuestos nacionales. Esto significaba alcanzar una autonomía presupuestaria con la que se buscaba lograr los objetivos comunitarios. Esta intención implicó ajustes en los presupuestos nacionales y acondicionamientos técnicos para su cumplimiento, así los ajustes e implementación tuvieron un lento desempeño y solo 10 años después, en 1980 logra aplicarse en su totalidad el mecanismo planteado (Rovira, 2003:163).

Los recursos propios del presupuesto comunitario fueron: (1) Por recursos agrícolas se asignaron las exacciones reguladoras agrícolas a importaciones, las cuales progresivamente se conformaron en derechos arancelarios. Además las tasas del sector azúcar y la isoglucosa. (2) Derechos de aduana procedentes del Arancel Aduanero Común y del Arancel de aduanas de la CECA. (3) Impuesto sobre el valor Añadido (IVA), un porcentaje de la recaudación efectiva por los países; la decisión de 1970 lo limitó al 1%.

A mediados de 1980 y con la perspectiva de ampliación, la Comunidad se encontró con un presupuesto insuficiente para sus compromisos y plantea la necesidad del incremento de los Recursos Propios para solventarlos. Es el presidente de la Comisión, Jaques Delors, quien en 1987 presenta un conjunto de medidas que fueron aprobadas en su totalidad en el siguiente año.

Entre los principales aspectos presupuestarios del “Paquete Delors” encontramos (1) la creación de un nuevo recurso propio basado en el PIB de los Estados miembros, (2) limitación del incremento del gasto agrícola al 74% del crecimiento del PIB, (3) incrementar el porcentaje del IVA al 1.4% de la recaudación efectiva, (4) limitación del importe total de recursos propios en relación a un porcentaje de crecimiento del PIB (1.15%), y (5) límite máximo de la base del IVA en el 55% del PIB (Rovira, 2003:164).

Estas medidas también respondían a la presiones que había generado Gran Bretaña al cuestionar la carga excesiva que para su país implicaba el aporte comunitario y la concentración del gasto presupuestario en la PAC del cual se beneficiaba especialmente Francia.

Con la firma y ratificación del Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht) se incorpora también al presupuesto general, gastos administrativos derivados de las instituciones comunes. De esta forma, la Comisión presenta un segundo paquete de medidas con el fin de garantizar el cumplimiento de las metas trazadas en el acuerdo.

Los elementos presupuestarios aprobados por el Consejo europeo son (1) continuar con los mismos recursos propios (exacción reguladora agrícola, tasa sobre el azúcar, derechos aduaneros, IVA y PIB, (2) aumento paulatino del monto total de recursos

propios, (3) Reducción del porcentaje aplicable al IVA (1,4% en 1995 hasta el 1% en 1999); y (4) límite de la base del IVA en el 50% del PIB (Rovira, 2003:165).

Con la expiración del CECA como entidad presupuestaria al cumplirse los 50 años de su creación, la Unión Europea queda con un único presupuesto el cual está basado en las reglas presupuestales básicas de unidad, universalidad, anualidad, especialidad y publicidad.

2.3.3 Modelos de formulación de Políticas

Existen tres modelos de formulación de políticas que son definidos en el TUE; el primero es la plena transferencia de la competencia en política monetaria a las autoridades comunitarias, el segundo es la coordinación normativa de las políticas fiscales, el tercero es la coordinación laxa de las restantes políticas económicas (BCE, 2008:22).

A nivel comunitario, a través del Tratado, se garantiza la independencia del BCE y el SEBC con el fin de alcanzar el objetivo superior de mantener la estabilidad de precios. Al mismo tiempo el aumento de autonomía exige un alto grado de transparencia en la ejecución de la política monetaria y una mayor comunicación con los Estados, así como poner a disposición la información para toda la población. Esto con el fin de garantizar la efectividad de la política bajo la idea generalizada de la influencia de las expectativas en el comportamiento económico (potenciada desde los años setenta como se presentó en el capítulo 1).

La independencia del SEBC está garantizada en tres ámbitos: funcional, personal y financiera. La independencia funcional garantiza que es la única entidad responsable de la política monetaria, así como del control de la base monetaria.

La independencia personal proporciona a los miembros del Consejo de Gobierno seguridad en el cargo evitando conflicto de intereses; los mandatos son de duración determinada, no renovables, relativamente prolongados y descartando la posibilidad de cese por motivos relacionados a medidas de política tomadas. La independencia financiera permite que el BCE tenga autonomía sobre sus recursos financieros y sus ingresos, lo cual permite a la institución ejercer sus funciones con eficacia. El BCE tiene

su propio presupuesto y los BCN son los únicos suscriptores y accionistas del capital del BCE (BCE, 2008:23).

Se resalta la importancia de la rendición de cuentas ante la ciudadanía y sus representantes democráticos (Parlamento Europeo). Tiene la obligación de presentar un informe anual y hacer público el resumen de sus actividades.

Las políticas fiscales están basadas en la coordinación normativa y son responsabilidad de los gobiernos nacionales. Se parte del principio que la disciplina fiscal es necesaria para el buen funcionamiento de la Unión Monetaria. El acuerdo básico es que las políticas fiscales inadecuadas podrían crear expectativas o generar presiones para el incremento de la inflación.

El acuerdo prohíbe la financiación del déficit público, además no permite que el sector público tenga un acceso privilegiado al crédito de las entidades financieras. Dispone que ningún Estado responderá por compromisos adquiridos por otro miembro de la unión monetaria. El PEC también acuerda que los Estados deben evitar el déficit excesivo.

Las políticas económicas tienen responsabilidad exclusiva del nivel nacional, a pesar que se estipula que deben estar en concordancia con los objetivos de la Unión (el interés común). Se promueve la formulación de Orientaciones Generales de Política Económica (OGPE) con el fin de establecer marcos de acción y vigilancia multilateral en diversos temas. En este aspecto las OGPE no son de carácter vinculante, por lo tanto el Tratado no estipula mecanismos de sanción para su cumplimiento.

2.4. El Euro, SEBC y el Eurosistema.

El Euro y la Política Monetaria

A partir de las estructuras creadas y consolidadas por el IME, el 1º de junio de 1998 se crea en la ciudad de Fráncfort el **Banco Central Europeo**.

En los 11 países que, según los informes del IME y la Comisión, lograron los criterios de convergencia; se propone la circulación de **El Euro** a partir del 1º de enero de 1999. Al

mismo tiempo se concretaron los tipos de conversión al Euro de las monedas que harán parte de la tercera etapa de la UME; los cuales podemos ver en la siguiente tabla, y se pone en marcha la **Política monetaria única** definida e implementada por el **Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)**.

Tabla 4
Tipos de cambio respecto al Euro 1998

País	Moneda Nacional	Tipo de Cambio (moneda nacional por Euro)
Alemania	Marco	1,95583
Austria	Chelín	13,7603
Bélgica	Franco belga	40,3399
España	Peseta	166,386
Finlandia	Markka	5,94573
Francia	Franco francés	6,55957
Holanda	Florín	2,20371
Irlanda	Libra	0,787564
Italia	Lira	1936,27
Luxemburgo	Franco lux	40,3399
Portugal	Escudo	200,484

Fuente: BCE, Primer Informe Anual 1998. Citado en Ossa (2002:78) y Muns (2003:397)

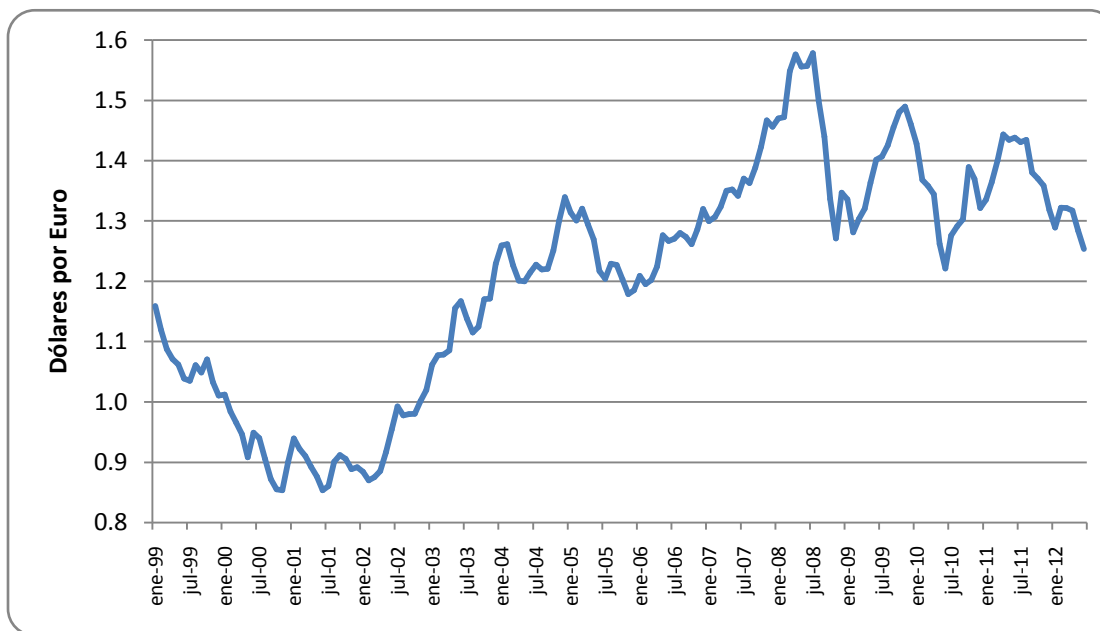
Grecia fue aceptado en el 2001, formando así una zona euro de 12 países. El tipo de cambio del Drakma griego fue 340,750 por Euro.

Entre 1999 y el año 2002 se presenta un proceso de transición en el que se comienza a incorporar el Euro en las cuentas nacionales, en las transacciones internacionales y en los mercados de valores. En los primeros meses del año 2002 se realiza una campaña simultánea para que en todos los países salieran de circulación las monedas nacionales y el Euro fuera la única moneda en los sistemas financieros de cada país. Con distintas velocidades por países, el canje de monedas nacionales por Euros en billetes y monedas metálicas se cumple. El plan programado para seis meses estaba casi cumplido en el primer bimestre. En el primer semestre de ese año se había completado el proceso para los 12 países.

A nivel internacional el Euro representó un tipo de cambio para el Dólar americano de 1.1789 el 4 de enero de 1999, cuando aún no se ampliaba la difusión como única moneda

en circulación. Las expectativas sobre su consolidación y la incertidumbre sobre el éxito del proceso generaron una apreciación del Euro frente al dólar hasta caer al mínimo valor histórico de 0.8252 Dólar por Euro el 26 de octubre de 2000. Hasta el año 2002 se presentan fluctuaciones en el tipo de cambio, mismo año en que se generaliza el uso del Euro para todas las transacciones y reemplaza las monedas nacionales en la Zona Monetaria. La cotización del 7 de enero de 2002 correspondía a 0,8905 Dólares americanos por Euro. A partir de ese momento la cotización del Euro comienza a incrementarse hasta alcanzar un valor máximo el 15 de julio de 2008 de 1.5990 dólares por Euro. En el segundo semestre de ese mismo año, cuando se presentaban grandes convulsiones en las bolsas de valores y en la economía mundial, la cotización del Euro presenta una caída del 21% del valor de su cotización llegando a 1.2460.

Gráfica 1
Histórico de la cotización Dólar Americano por Euro



Fuente: Elaboración propia con datos de OANDA.com

El BCE es el responsable de asignar la cantidad de dinero que cada país puede emitir y la emisión es realizada por los bancos centrales bajo las características estipuladas en los organismos responsables. La cantidad de dinero cambiará en correspondencia al valor cuantitativo de su crecimiento. Desde el primer Consejo de gobierno del BCE se define que el crecimiento monetario, referido a M3, será de 4,5% anual.

En términos de política monetaria, la estabilidad de precios se define como el incremento anual del Índice Armonizado de Precios al Consumidor (IAPC). Para la Zona Euro la estabilidad queda definida como un crecimiento inferior al 2%. Así el objetivo principal del BCE y del SEBC, definido como controlar la inflación, queda con una cota cuantitativa.

Como herramienta de intervención el BCE decide utilizar Operaciones de Mercado Abierto (OMA) para controlar los tipos de interés, de esta forma administra la liquidez y señala los lineamientos de la política monetaria.

El SEBC y El Eurosistema

El BCE, en conjunto con el SEBC y el Eurosistema, tiene la responsabilidad de definir la política monetaria única en la zona euro. Es decir se centraliza el proceso de toma de decisiones a pesar que son operativizadas por los BCN. Se busca cumplir dos condiciones básicas: (1) que las decisiones permanentes sean tomadas por una entidad que se responsabilice políticamente, y además, se le pueda exigir rendición de cuentas, y (2) la independencia; tanto de los Estados nacionales como de las entidades comunitarias, con el fin de mantener el objetivo de estabilidad de precios. La política cambiaria también es centralizada y le corresponde al BCE y al ECOFIN.

La formulación de una política monetaria supranacional implica la conformación de este marco institucional que asume las responsabilidades comunitarias y las funciones de Banca Central.

Este diseño institucional se justificaba en las consecuencias mismas de la integración. La moneda única fomenta la integración económica. El proceso avanzaría en el camino de la consolidación de un mercado único, el cual aumentaría flujos de bienes, servicios y capitales, aumentando la interdependencia y haciendo que las políticas monetarias nacionales perdieran capacidad de control e influencia a través de la gestión de su banca central.

“...cabía esperar que la plena libertad de los movimientos de capital y la existencia de unos mercados financieros integrados supusiera una carga excesiva para la política monetaria. Por lo tanto, el proceso de integración requería una

coordinación de las políticas más intensiva y eficaz, para la cual los acuerdos internacionales vigentes se consideraban insuficientes” (Scheller, 2006:21).

El Sistema Europeo de Banco Centrales (SEBC) está compuesto por el BCE y por los Bancos Nacionales de los países que conforman la Unión Europea (en el 2012 son 27 países). El Eurosistema se conforma con el fin de tomar decisiones sobre el estado concreto del euro en los países donde ha sido adoptado, así, con el BCE participan los países que han adoptado el euro como la moneda de curso legal (en el 2012 son 17 países). Es este último, y no el SEBC, el responsable de la política monetaria de la zona euro, tomando las decisiones de política monetaria correspondientes según el cumplimiento del mandato del Tratado. La implementación y cumplimiento de las políticas está a cargo de los bancos centrales nacionales quienes están obligados a operar las decisiones, han consolidado mecanismos efectivos y tienen incentivos para coordinarse.

El Tratado de la Unión no define personería jurídica propia al SEBC o al Eurosistema, los actores que encarnan y ejecutan las decisiones son el BCE y los BCN. El BCE no es una institución comunitaria como las que son creadas por el Tratado con ese fin, el artículo 8 de sus estatutos, aclara su diferencia con las otras instituciones y limita sus actividades a un conjunto de funciones.

Según el artículo 105 del apartado 2 del Tratado las funciones básicas del SEBC y del Eurosistema son: definir y ejecutar la política monetaria, realizar operaciones de cambio de divisas, mantener y gestionar las reservas oficiales de los Estados miembros y promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Además, debe emitir los billetes y monedas de curso legal (en coordinación y bajo autorización del BCE) y cumplir con los requerimientos de recopilación de estadísticas que permitan cumplir las funciones al Eurosistema.

La descentralización operativa de la política monetaria implica que los BCN realizan las operaciones de divisas, facilitan el mecanismo de pago y liquidación de valores, aseguran la provisión, eliminación y el manejo de los billetes en euros. Son los BCN quienes cumplen las tareas operativas de la política monetaria.

El BCE a su vez gestiona sus propios recursos, vigila el funcionamiento de los sistemas de grandes pagos y de compensación transfronterizos. Sus funciones son, además de las decisiones de política monetaria, garantizar la uniformidad de la aplicación de la política. Tiene potestad normativa y el derecho de imponer sanciones, presentar propuestas de legislación comunitaria y asesorar a los Estados en relación a proyectos legislativos nacionales y asumir la representación internacional de la zona del euro (Scheller, 2006:55-56).

La toma de decisiones en el Eurosistema y en el SEBC está regida por el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo según sus estatutos. Mientras existan países que hagan parte de la Unión Europea pero no de la zona euro, existirá un tercer órgano denominado Consejo General. Los dos primeros cumplen la doble función de ser la dirección del BCE y la dirección del Eurosistema. En conjunto con el tercero son la dirección del SEBC.

El *Consejo de Gobierno* tiene la facultad de la toma de decisiones más importantes para el Eurosistema, se compone por los miembros del Comité Ejecutivo y por los directores de los BCN. Le corresponde formular la política monetaria y su marco operativo; las directrices para que los BCN ejecuten la política. Es además el máximo órgano de administración del BCE (BCE, 2008:11).

El *Comité Ejecutivo* es el encargado de la gestión y la toma de decisiones diaria del BCE, sus miembros tienen la obligación de dedicación permanente y exclusiva. Está compuesto por una presidencia y una vicepresidencia, además de otras cuatro personas de prestigio y reconocimiento en asuntos monetarios o bancarios. Sus responsabilidades son: preparar las reuniones del Consejo de Gobierno, impartir las decisiones necesarias a los BCN y asumir la delegación del Consejo de Gobierno.

Las decisiones del BCE se convierten en actos jurídicos que son aplicables al Eurosistema. Se dividen en tres tipos (1) orientaciones del BCE, (2) instrucciones del BCE y (3) decisiones internas. Las dos primeras son instrumentos jurídicos vinculantes y ejecutables judicialmente y tienen prevalencia sobre la legislación nacional. El tercer grupo de decisiones son organizativas y administrativas que las hacen vinculantes (Scheller, 2006:68)

La estrategia y operaciones de la política monetaria

Las Estrategias y operaciones de política monetaria deben responder a una jerarquía de objetivos que establece el Tratado y el objetivo superior es la estabilidad de precios, las demás acciones y objetivos no pueden poner en riesgo este objetivo.

Los componentes principales de la estrategia son: una definición cuantitativa del nivel de precios y un marco basado en dos pilares (perspectivas) como principios de orden.

Se justifica la definición de una estrategia cuantitativa de la estabilidad de precios por tres razones: (1) incrementar la transparencia de la política monetaria, (2) se convierte en un eje de referencia con respecto a la exigencia de cuentas por parte de la ciudadanía, y (3) es una guía para la formación de expectativas sobre la evolución futura de los precios (Scheller, 2006:86-87). La Estabilidad queda definida como el incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) inferior al 2% para el conjunto de la zona euro en el medio plazo. Así fue definido por el Consejo de Gobierno en 1998 y confirmado en 2003.

En la formulación de la política monetaria se articulan dos perspectivas analíticas los cuales han sido denominados los “dos pilares”. El *Análisis Económico* tiene por objeto la evaluación de los determinantes de corto plazo de la evolución de los precios centrándose en la actividad económica real y en las condiciones financieras de la economía, analiza indicadores de la actividad económica, de precios y de costos. El *Análisis Monetario* es el medio para contrastar la información del análisis económico desde una perspectiva de mediano plazo e identifica riesgos a largo plazo, analiza la evolución monetaria y crediticia dado que “el crecimiento y la inflación están estrechamente relacionados a largo plazo” (BCE, 2008:38).

En cuanto a las operaciones de política monetaria es responsabilidad del BCE controlar los tipos de interés a corto plazo del mercado monetario a través de gestionar la liquidez. Esta es una forma esencial de transmisión de la política monetaria en donde por distintos canales se genera influencia en las decisiones de gasto de las empresas y los hogares (BCE, 2008:52). El BCE envía señales al mercado en donde expone las condiciones en las que el Eurosistema está dispuesto a realizar operaciones, de esta forma señala los

lineamientos de los comportamientos de los agentes y mantiene claridad sobre sus intervenciones (Scheller, 2006:93). Dentro del Eurosistema, el BCE ofrece mecanismo de ajuste de saldos al final del día a las entidades de crédito y financiación con el fin de tener menores fluctuaciones transitorias de liquidez.

El Eurosistema define tres instrumentos para la implementación de la política monetaria: (1) operaciones de mercado abierto, (2) exigencia de reservas mínimas, y (3) facilidades permanentes.

Las operaciones de mercado abierto (OMA) constituyen el conjunto más importante de operaciones de política monetaria. Los BCN ejecutan esas operaciones a iniciativa del BCE, en el mercado monetario (inferior a un año). El papel que cumplen es controlar los tipos de interés, gestionar la situación de liquidez y señalar la orientación de la política monetaria. Cuando el BCE fija los tipos de interés de las facilidades permanentes, determina la banda de fluctuación del tipo de interés del mercado monetario a un día. Los BCN llevan a cabo las acciones de forma descentralizada.

La función principal del sistema de reservas mínimas consiste en contribuir a la estabilización de los tipos de interés del mercado monetario y a la ampliación del déficit de liquidez estructural del sistema bancario, aumentando la demanda de financiación dirigida al banco central (Scheller, 2006:97).

Existen dos tipos de facilidades permanentes: la facilidad marginal del crédito y la facilidad de depósito. Ambas tienen una banda de fluctuación alrededor del tipo especificado, limitando así la volatilidad del tipo de interés a un día (BCE, 2008:55).

Como parte de la estrategia de política monetaria, el BCE debe realizar operaciones de divisas y la gestión de reservas exteriores. En este ámbito también es responsable de participar en el Sistema de Tipos de Cambio (SME II) el cual rige entre los países que hacen parte de la Unión Europea y mantiene estable los tipos de cambio frente al euro.

El BCE tiene la responsabilidad de garantizar un sistema de pagos y compensación (liquidación) eficiente y solvente dentro de la comunidad. El objetivo a cumplir es garantizar seguridad y eficiencia de los sistemas con el fin de facilitar el acceso a los

mecanismos de pago y liquidación, así como de supervisar los sistemas para asegurar eficiencia y seguridad.

Para el cumplimiento de lo señalado se conforma el *Sistema automatizado transeuropeo de transferencia para la liquidación de valores en tiempo real (TARGET*, por sus siglas en inglés) para el procesamiento de grandes pagos en tiempo real. Esto ha logrado la igualdad de condiciones para los sistemas financieros de los países y se convierte en una herramienta para implementar la política monetaria por parte de los BCN y hacia las entidades de crédito. Su funcionamiento inició el 4 de enero de 1999, en simultáneo con la circulación del euro y se articula con los *Sistemas nacionales de liquidación en tiempo real (SLBTR*, por siglas en inglés).

En la medida que más países integraban la Unión Europea, se anunció que la entrada de los mismos a la zona euro generaría dificultades en los sistemas de pago y en la articulación de la política monetaria. Es por eso que se constituyó el TARGET II, un sistema más amplio que permita cobijar los países de reciente ingreso a la Unión Europea.

El BCE debe asumir el papel de vigilancia del sistema de pago y liquidación TARGET, el cual es un papel distinto a la supervisión bancaria que queda en manos de los gobiernos nacionales. Las decisiones a partir del 2001 han estado en sincronía con los principios básicos estipulados en Basilea en sus diferentes conferencias y los lineamientos del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación del G10 (Scheller, 2006:110).

Las otras actividades que deben cumplir el BCE y el Eurosistema son la emisión de billetes y monedas, la recopilación y elaboración de estadísticas y los informes de investigación económica, todos ellos en coordinación con las entidades de banca central nacionales.

2.5. Coordinación entre Política Fiscal y Política Monetaria

Durante la primera década de incorporación del Euro a las economías de los países de Europa occidental, el BCE y otros autores no institucionales hicieron seguimiento al

proceso de coordinación entre Política Fiscal y Política Monetaria resultante de los acuerdos firmados.

En el año 2008 el BCE publica el informe “10º Aniversario del BCE” y señala que en la zona se ha presentado un crecimiento promedio del PIB de 2.2% (BCE, 2008:69) frente a la expectativa de un promedio de por lo menos 2.5%. Aunque el crecimiento se ubica en la previsión (entre el 2% y el 2.5%), todos saben que pueden crecer más y no lo han hecho. La responsabilidad de no lograr un mayor crecimiento se asigna a la baja o nula coordinación entre las políticas fiscal y monetaria, así como al comportamiento no cooperativo de los países en estos aspectos (Panico, 2011; Panico y Vazquez, 2008; Blanchard y Giavazzi, 2004). Los estudios señalan además que la política fiscal fue “extremadamente restrictiva” por lo que generó, así mismo, restricciones en la demanda efectiva “incidiendo negativamente en las expectativas de los inversionistas sobre sus gastos y por lo tanto sobre la productividad y el crecimiento del área” (Panico, 2011:57).

El punto de partida del debate, aunque pareciera de menor importancia, se ha centrado en la definición y concepción de la palabra “coordinación”, pues para los autores las diferentes acepciones genera posiciones divergentes. Un grupo de autores, citados por Panico y Vazquez (2008), señala que la coordinación debe ser entendida como un acuerdo para imponer disciplina fiscal entre los miembros con el fin de evitar presiones sobre los presupuestos generados por políticas irresponsables (Eijffinger and Franco, 2002; Fatàs and Mihov, 2003; Beestma and Debrun, 2005; Calmfors, 2005).

Para el otro grupo de autores que citan Panico y Vazquez, la palabra coordinación se refiere a “un conjunto de acuerdos y actividades destinadas a la identificación de un marco unificado para las políticas, además de la introducción de compromisos en decisiones políticas a nivel nacional y supranacional” (Hagen and Mundschenk, 2003; Wyplosz, 1999, 2002; Pisani-Ferry, 2002).

Se señalan así las posiciones del debate; el primer grupo concentra su propuesta en la incorporación de reglas fijas y mayor control sobre el comportamiento de los Estados. El segundo resalta que son más importantes las instituciones y el papel de acuerdo supranacional que juegan. Así también, los primeros proponen ajustes en los mecanismos

y sanciones de los procedimientos mientras que los segundos proponen, además de los cambios en los procedimientos, reformas en las instituciones.

Los acuerdos y el Tratado de la Unión, así como la creación de la UME, definieron dos líneas distintas: una para la política monetaria y otra para la política fiscal, como se describió en el apartado 2.3 y 2.4 del presente capítulo. Para la primera se constituyó un BCE y un SEBC que definiría la Política Monetaria Única basada en la idea de independencia de las instituciones y aceptación por parte de los países que hicieran parte del acuerdo. La política fiscal será responsabilidad de cada país y se limita al cumplimiento de las reglas estipuladas.

La forma institucional en la toma de decisiones demuestra las diferencias en los enfoques de las dos políticas. Para la política monetaria una sección del Consejo de Ministros de la UE que se ocupa de los temas financieros y económicos (ECOFIN) es el órgano que toma las decisiones generales de política. En complemento el Consejo de Europa creó el Eurogrupo en 1997, allí se reúnen los ministros de economía y finanzas de los países que hacen parte de la Unión Monetaria. Según Panico (2011,58) “el eurogrupo debería desempeñar respecto al ECOFIN la misma función que el eurosistema desempeña para el SEBC. Sin embargo, el eurogrupo en la actualidad es el lugar donde el BCE y los gobiernos nacionales se reúnen para intercambiar opiniones e información en materia económica y financiera. No se atribuyó algún poder formal de toma de decisiones, poder que permaneció en el ECOFIN”. “Este marco institucional no permite al Eurogrupo funcionar con la misma eficacia con la cual opera el Eurosistema en la política monetaria, y se cree que estas diferencias de poder llevan a los actores del proceso a asumir comportamientos no cooperativos” (Panico, 2011:58).

No existe en la institucionalidad de la zona euro un espacio formal en donde se realice una coordinación entre política fiscal y monetaria, lo cual para varios de los autores citados es la razón por la que se desincentiva la coordinación entre los actores.

La información empírica corrobora esta afirmación. Wyplosz (1999:10) citado en Panico (2008:191) presenta un análisis en donde revela que la política fiscal frente a la política monetaria en la zona euro tiene una estrategia sustituta y no complementaria. “Las políticas fiscales y monetarias en el área del euro son de esta manera conducidas, como

muestran los análisis econométricos, no en forma complementaria, sino como “alternativas estratégicas”: éstas tienden a neutralizarse recíprocamente, resultando ineficaces para el crecimiento económico del área.”(Panico, 2011:59).

Se presenta entonces una dinámica en la cual el BCE actúa con autonomía cumpliendo la función que le fue asignada (estabilidad de precios), contraponiéndose a la que se denomina comúnmente “la tendencia de los países a generar déficit presupuestarios y endeudamiento público”. Frente a esto, los países toman decisiones con el temor que las disposiciones del BCE no tengan en cuenta de forma amplia las condiciones específicas del propio país. De esta forma, las decisiones de política fiscal serán tomadas persiguiendo los intereses nacionales, con la idea de fondo que los otros países tomarán decisiones también en beneficio propio.

De esta forma, encontramos que varios de los procedimientos estipulados con el fin de coordinar las políticas fiscales de los países (como el Tratado de Maastricht y el PEC) han sido quebrantados y no se han ejecutado las sanciones que habían sido establecidas. Como vimos en las secciones anteriores fue necesaria la flexibilización de los índices de convergencia definidos en Maastricht para que la mayoría de países pudieran iniciar la tercera etapa de la UME, posterior a ello, los países no cumplieron con los lineamientos del PEC, entre otros Francia y Alemania, quienes en pro de no pago de las sanciones propiciaron una modificación del acuerdo (2004-2005) flexibilizando y haciendo discrecional la imposición de sanciones. El ECOFIN promueve la reforma del pacto para no tener la discrecionalidad de imponer las multas, de esta forma las multas no se pagan lo que incentiva la manipulación de la información. Grecia fue el país que incurrió en el traspaso de información falsa sobre su déficit fiscal. Los datos que consolidó el BCE no corresponden con los datos que hoy tiene la Comisión Europea. La principal intención de los gobiernos griegos era mantener la credibilidad interna en pro de las elecciones.

Tanto instituciones como procedimientos; las primeras enfocadas a procesos de intercambio de información y diálogo y los segundos con mucha discrecionalidad, retroalimentan constantemente el comportamiento no cooperativo y los marcos contrapuestos de políticas. La cooperación débil funciona bien, pero es la primera que se rompe en momentos de crisis.

Las propuestas de solución y salida a este dilema se dirige en varias líneas, que corresponden al mismo tiempo a la diferente concepción sobre coordinación y efectividad de las políticas. Un grupo afirma que la coordinación debe cumplir la función de controlar y regular las acciones de los gobiernos nacionales garantizando la independencia del banco central; “deben modificar los procedimientos para dar un contenido más transparente, conceder mayor flexibilidad a las políticas fiscales en función anticíclica y aumentar el cumplimiento de las autoridades competentes.”(Panico, 2011:61). Las propuestas giran alrededor de quitar peso a la relación déficit-PIB, piden concentrarse en el valor de mediano plazo de la relación, o una relación deuda-PIB que corresponda a la sostenibilidad financiera nacionales¹³.

El otro grupo define la coordinación como “un conjunto de actividades y de disposiciones institucionales con miras a identificar para toda el área del euro una política económica común y vinculante tanto para los gobiernos nacionales como para los organismo supranacionales” (Panico, 2011:64). Se argumenta que los actores no tienen los incentivos suficientes para mantener un comportamiento coordinado. Por tal motivo la solución persiste en reformar los acuerdos institucionales entre las políticas fiscal y monetaria en donde los desarrollos institucionales sean más parecidos (Wyplosz, 2002; citado en Panico, 2011:64).

Pisani-Ferry (2002) hace una sugerencia en la que propone dar mayor relevancia al nivel supranacional en la coordinación de políticas para el área completa. “Sugiere transformar al Eurogrupo en la Agencia Fscial del área del Euro. Temiendo la oposición de los gobiernos a la cesión de soberanía fiscal” (Panico, 2011:64).

La discusiones sobre los mecanismo, los procedimientos y las instituciones que permitan mejorar la coordinación de las políticas fiscal y monetaria en la zona euro y en la Unión Europea están en boga más recientemente, no solo por el bajo crecimiento de la zona en la última década, sino también por los desequilibrios fiscales, económicos y financieros que trajo la más reciente crisis financiera internacional.

¹³ Ampliación de estas propuestas en Fatàs y Mihov (2003), Blanchard y Giavazzi (2004), Calmfors y Corsetti (2003), Buitier y Grafe (2004) Citados en Panico (2011) y Panico y Vazquez (2008).

2.6 A manera de Conclusión

Hacer un rápido recorrido histórico nos brinda elementos clave para entender la estructura de la integración monetaria y las características de los organismos supranacionales que la componen y le dan cuerpo institucional. No existe un único modelo de integración, por el contrario, las características sociales, culturales, geográficas y políticas terminan determinando las especificidades que toman las instituciones.

El contexto de partida de la integración en Europa occidental marca los lineamientos de su proceso de integración. La reconstrucción de la Posguerra y garantizar no regresar a los hechos que llevaron al subcontinente a vivirla, son un objetivo principal. Alemania es una invitada obligada al proceso de integración, dado que es central en la reconstrucción, para luego asumir el liderazgo y convertirse en eje clave alrededor de la que girarán los acuerdos.

En las primeras décadas de la segunda mitad del siglo XX la intención integracionista resaltaba la trascendencia de poner a Europa en el lugar de importancia mundial que hasta ahora había ocupado y que había perdido como consecuencia de las guerras. Se hacían llamados a trabajar por Europa consolidando el proceso de integración que la llevaría a ocupar un mejor lugar tanto en la economía mundial como en la geopolítica internacional. Los primeros años de la reconstrucción y el crecimiento económico que le siguieron incrementaron las posiciones adeptas por el objetivo de la integración y rápidamente fueron consolidando tratados que aprovechaban la sinergia creada por la coyuntura.

Los intereses de distintos grupos de población se fueron posicionando en la agenda, los intereses agrícolas y productivos fueron eje central de las negociaciones. Al mismo tiempo, a nivel internacional se rompía la estabilidad lograda con el patrón dólar-oro y se afianzaba el monetarismo con las bases de la teoría neoclásica y las expectativas racionales. A finales de los años ochenta el posicionamiento del mercado único y la libertad de movilidad de factores eran los ejes centrales de la discusión. Los países no actuaban construyendo una agenda cooperativa sino buscando un posicionamiento que

les dejara alguna ventaja relativa. Los países con mayor población y mayor producción lograron imponer criterios y condicionamientos.

La agenda de las libertades, en especial la libertad de mercancías y capitales, se consolidó en los encuentros de negociación de los tratados. Los estudios, base de los acuerdos, se fundamentaron en la idea que las cuatro libertades (capitales, mercancías, personas y servicios) las cuales consolidarían el mercado único. Se privilegia la independencia y neutralidad de la política monetaria y se establece un proceso en el cual la moneda tiene un lugar privilegiado dentro del marco institucional, las demás instituciones quedan subordinadas. La eliminación de los costos de tipo de cambio y la libertad de movilidad de capitales aumenta los flujos entre los países.

La política económica, y en especial la política monetaria y la política fiscal juegan un papel fundamental en la intención de consolidar acuerdos económicos supranacionales, pero también representan los lineamientos que se privilegian en correspondencia a un modelo económico basado en el libre mercado y en la libertad de circulación del capital.

La libertad real fue para los capitales y las mercancías, los servicios también aumentaron, los flujos de personas fueron mucho menores. Las condiciones de cambio de país o de sector económico no eran los temas de mayor importancia en la firma de los tratados.

El presente capítulo demarca y describe el objeto de estudio de la presente investigación, la política fiscal y monetaria de la Zona Euro. La información expuesta en el presente capítulo es el marco institucional y las decisiones de política que generaron impactos en las estructuras económicas que pueden ser leídas a través de indicadores económicos. Los enfoques aquí consolidados se verán reflejados en los comportamientos económicos.

Capítulo III
Situación fiscal y monetaria de la Zona Euro
Evolución comparativa de los índices fiscales y monetarios de los países de
la zona euro 1998-2008

3.1. Introducción

Posterior a las decisiones y acuerdos tomados en el espacio comunitario cada país debe avanzar en su propio proceso de implementación. Para ello fue necesario el cambio o ajuste de normas y leyes nacionales, lo mismo que la formulación de nuevas políticas que estuvieran en concordancia con los tratados.

En los indicadores macroeconómicos se ven reflejadas las decisiones de política monetaria y política fiscal, un seguimiento histórico a sus cambios y evolución nos permiten hacer una lectura de las transformaciones en las economías nacionales. Una lectura descriptiva de los datos permite ver los cambios de comportamiento en la economía. No necesariamente los cambios son automáticos, llevan consigo un período de rezago, pero las series de datos a través del tiempo arrojan tendencias que permiten describir el comportamiento.

En el presente capítulo se describen comparativamente la situación fiscal y monetaria de cada país en respuesta al proceso de integración monetaria y económica que vivieron en las últimas décadas del siglo XX. Comparar simultáneamente los doce países genera una dificultad analítica, es por eso que en algunos casos se hicieron subgrupos en los cuales los países tienen patrones de comportamiento similares.

Los datos utilizados para este apartado fueron tomados de las bases de datos en línea que tienen disponible tanto el Banco Central Europeo y Eurostat como las bases de la OCDE.

3.2. Criterios de Convergencia:

Inflación, tasa de interés, Deuda Pública y Déficit Fiscal

3.2.1 Inflación

Como se señaló en el capítulo anterior, el Tratado de la Unión Europea y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento otorgan un lugar central al criterio de estabilidad de precios como eje de la integración monetaria. Al terminar la etapa dos (1997) el Instituto Monetario Europeo generó un informe que reunía un “Test de Convergencia” en donde los países deben cumplir con el criterio: “la inflación no puede ser mayor al 1,5% del promedio de los tres Estados con menor inflación”. Los resultados del Test que aparece en el informe del IME de marzo de 1998 fueron presentados en la Tabla 2 en el capítulo 2.

La inflación es medida a través del Índice de Precios al Consumidor Armonizados (HIPC por sus siglas en inglés). Ahora, se presentan los cambios en los niveles de inflación a través del tiempo en tres momentos: (1) Firma y ratificación del Tratado de Maastricht, (2) en el período previo al Test de Convergencia y (3) en el período siguiente a la instauración del Euro en los primeros doce países que conforman la Unión Monetaria Europea.

El cuadro 1 presenta los índices de inflación a partir de 1992 hasta 2010 lo que nos permite hacer un ejercicio comparativo sobre la situación de los doce países.

Cuadro 1
Tasa de Inflación Anual 12 países zona euro

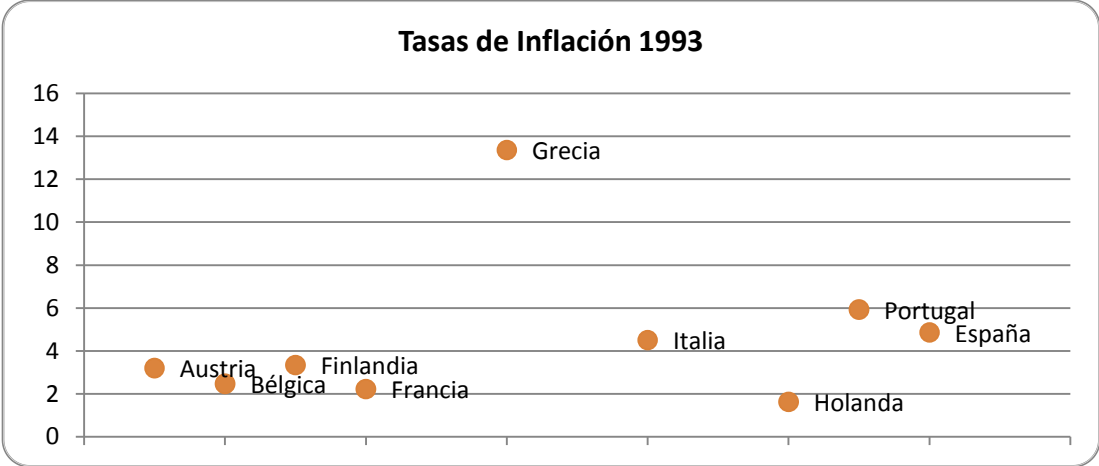
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	3.46	3.19	2.71	1.63	1.78	1.16	0.82	0.52	1.96	2.29	1.7	1.3	1.95	2.11	1.69	2.2	3.22
Bélgica	2.27	2.46	2.4	1.27	1.78	1.5	0.91	1.13	2.68	2.44	1.55	1.51	1.86	2.53	2.34	1.82	4.49
Finlandia	3.25	3.33	1.6	0.41	1.07	1.22	1.35	1.31	2.95	2.66	2.01	1.3	0.14	0.77	1.27	1.58	3.91
Francia	2.44	2.21	1.71	1.78	2.09	1.28	0.67	0.56	1.83	1.78	1.94	2.17	2.34	1.9	1.91	1.61	3.16
Alemania					1.19	1.53	0.6	0.64	1.4	1.9	1.35	1.03	1.79	1.92	1.78	2.28	2.75
Grecia	15.7	13.35	10.22	8.9	7.87	5.44	4.52	2.14	2.89	3.65	3.92	3.44	3.03	3.48	3.31	2.99	4.23
Irlanda					2.16	1.25	2.13	2.47	5.25	3.99	4.72	4	2.3	2.18	2.7	2.87	3.11
Italia	4.99	4.5	4.19	5.37	3.98	1.9	1.98	1.66	2.58	2.32	2.61	2.81	2.27	2.21	2.22	2.04	3.5
Luxemburgo					1.16	1.38	0.97	1.02	3.78	2.4	2.06	2.54	3.23	3.76	2.96	2.65	4.09
Holanda	2.82	1.62	2.15	1.39	1.43	1.86	1.77	2.03	2.34	5.11	3.87	2.24	1.38	1.5	1.65	1.58	2.21
Portugal	8.86	5.92	4.96	3.98	2.93	1.89	2.21	2.17	2.8	4.41	3.68	3.26	2.51	2.13	3.04	2.42	2.65
España		4.85	4.64	4.57	3.56	1.88	1.76	2.24	3.48	2.83	3.59	3.1	3.05	3.38	3.56	2.84	4.13

Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

Para el año 1993, dos años después de la conferencia en la ciudad de Maastricht y en el año de la ratificación total por los parlamentos de los países de la Unión Europea, de los doce países señalados, ocho están en el rango 2 a 6 puntos de inflación, solo Grecia tiene una inflación superior al 13% y de tres países no tenemos la información (Ver gráfico 2).

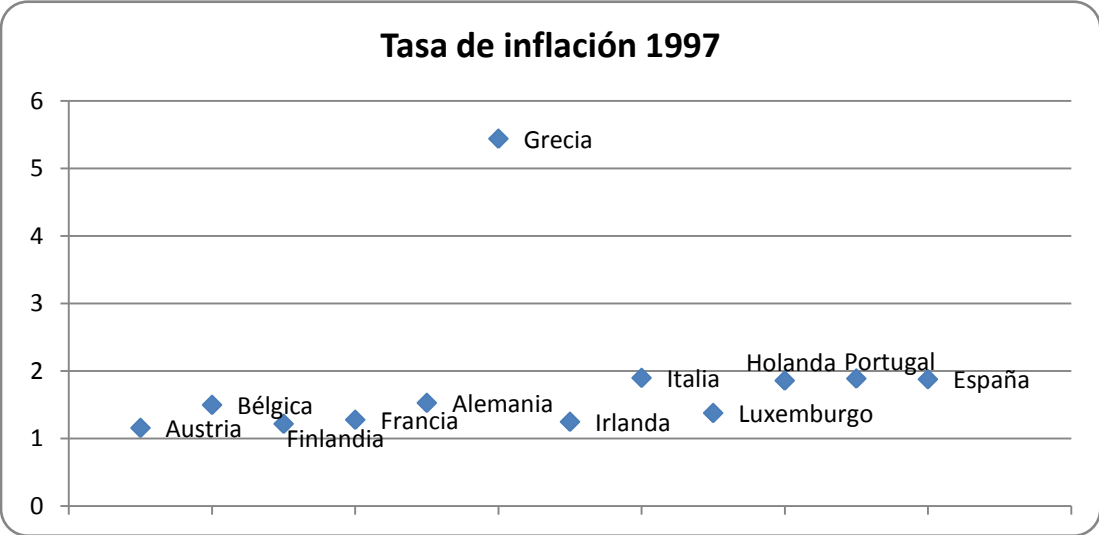
Para 1997, año de la elaboración del Test de Convergencia por parte del Instituto Monetario Europeo; once de los doce países estaban en un rango inflacionario entre 1% y 2%, cumpliendo los requerimientos para el paso a la tercera etapa y el inicio de la Unión Monetaria, solo Grecia aunque muestra una baja representativa ubicándose en el 5.4% de inflación, sigue estando lejos del promedio de la Unión (Ver Gráfico 3).

Gráfica 2



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

Gráfica 3



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

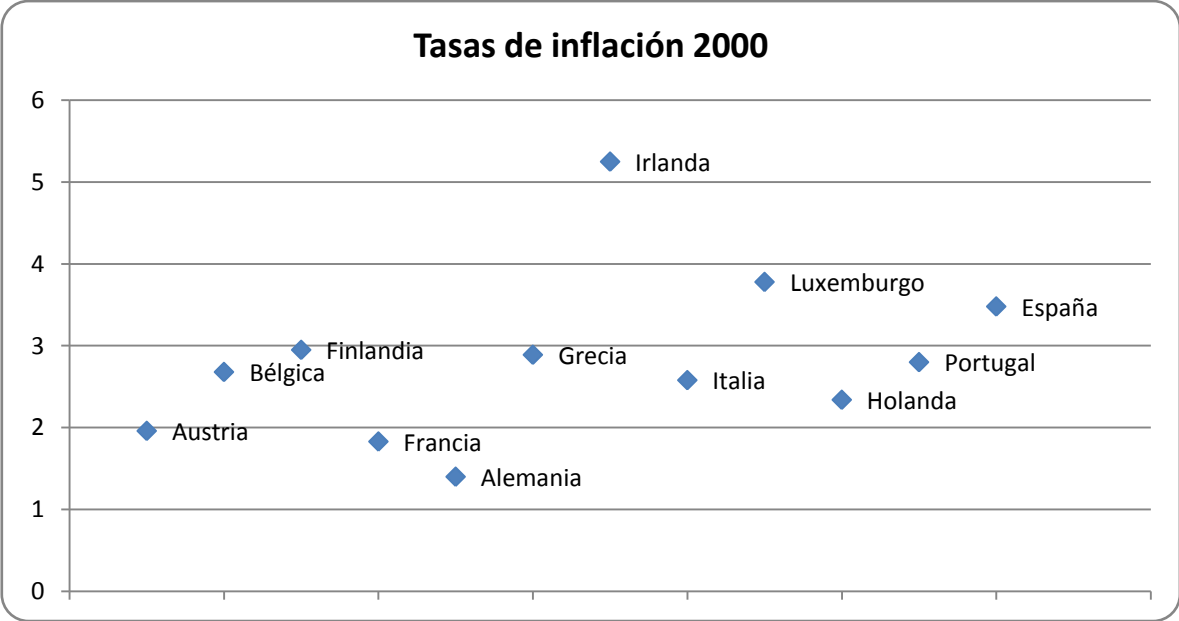
Los años posteriores a la introducción del Euro fueron marcados por una baja del precio de la cotización con respecto al dólar. En esos años nueve de los doce países se salen

del rango de inflación y aumentan su nivel de precios por encima del 2%. Para el año 2000 Austria, Francia y Alemania, mantenían inflación por debajo del 2%, los otros países estaban entre el 2% y el 4%, incluyendo a Grecia, quien ya ajustaba su inflación en el 3%, y solo Irlanda, presentaba una inflación superior al 5% (Ver Gráfico 4).

Para el año 2004 todos los países se mantenían en un rango que no superaba el 3% (Luxemburgo 3.2%) y Finlandia muy cerca de la inflación cero. Hasta ahora se cumplía con los lineamientos de la Integración Monetaria y la inflación era estable y controlada en todos los países.

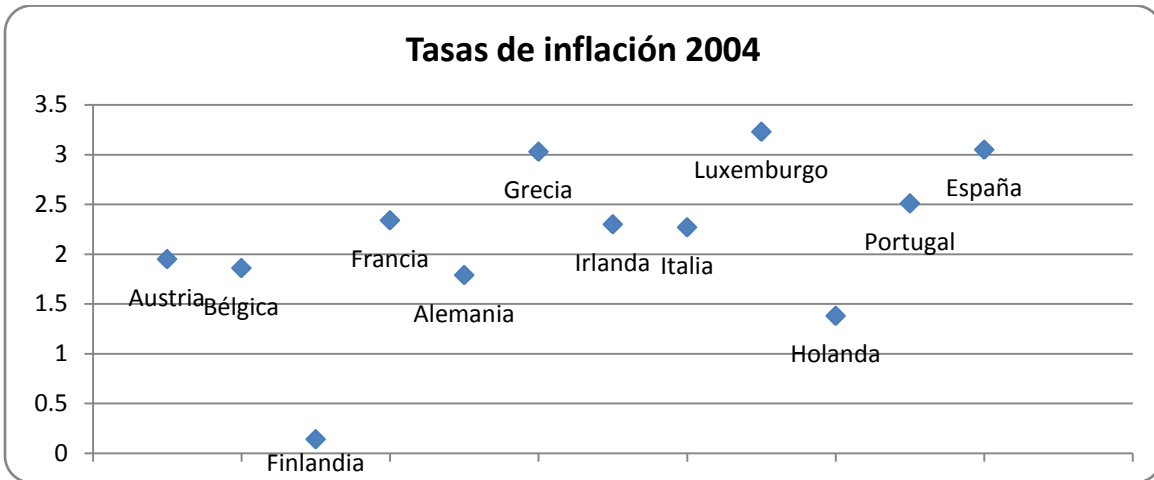
En el año 2008, un año después de la quiebra de Lehman Brothers, antes del impacto mundial de la crisis económica y previo a la crisis de deuda soberana de la Unión Europea, las tasas de inflación se mantenían en un rango estable, no superaban el 4.5% (Bélgica presentaba el más alto) (ver Gráfico 6).

Gráfica 4



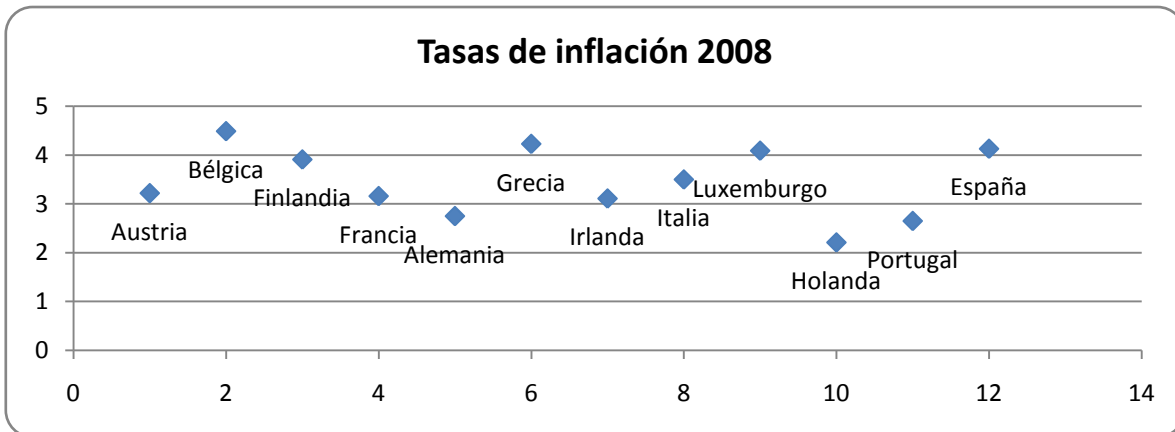
Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

Gráfica 5



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

Gráfica 6



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

Es posible afirmar que el control del nivel de precios fue una meta lograda. Grecia se incorpora en el promedio regional a partir del año 2000, los demás países tienen pequeñas variaciones sin moverse de su media. La estabilidad de precios es una constante generalizada en la región hasta el 2008.

3.2.2 Tasas de Interés

La convergencia de las tasas de interés de largo plazo nacionales también fue uno de los factores estipulados en los tratados para ser parte del Test de Convergencia y una limitante para el ingreso a la Unión Monetaria. En su momento se señaló que “Las tasas de interés de largo plazo no pueden superar en 2% al promedio de los tres Estados con

las tasas de interés más bajas”. Las tasas de interés son vistas por las autoridades de la Unión Europea como una herramienta que mide el impulso de la economía, regulando la inversión y el ahorro, de allí su importancia para homogeneizar los ciclos económicos y garantizar una remuneración equitativa a los flujos de capitales.

Al igual que con la inflación, veremos el comportamiento de la tasa de interés de largo plazo en el momento de firma y ratificación del Tratado de Maastricht, su comportamiento en el período previo y posterior a la conformación de la Unión Monetaria.

El Cuadro 2 presenta lo valores de las tasas de interés de largo plazo para los doce países que iniciaron la Integración Monetaria en Europa occidental.

Cuadro 2

Tipos de interés de largo plazo 12 países zona euro

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Austria	6.70	7.03	7.14	6.32	5.68	4.71	4.68	5.56	5.08	4.96	4.14	4.13	3.39	3.80	4.30	4.36
Bélgica	7.23	7.75	7.48	6.49	5.75	4.75	4.75	5.59	5.13	4.99	4.18	4.15	3.43	3.81	4.33	4.42
Finlandia	8.83	9.04	8.79	7.08	5.96	4.79	4.72	5.48	5.04	4.98	4.13	4.11	3.35	3.78	4.29	4.29
Francia	6.78	7.22	7.54	6.31	5.58	4.64	4.61	5.39	4.94	4.86	4.13	4.10	3.41	3.80	4.30	4.23
Alemania	6.51	6.87	6.85	6.22	5.64	4.57	4.49	5.26	4.80	4.78	4.07	4.04	3.35	3.76	4.22	3.98
Grecia	23.27	20.70	16.96	14.43	9.92	8.48	6.30	6.10	5.30	5.12	4.27	4.26	3.59	4.07	4.50	4.80
Irlanda	7.70	7.92	8.25	7.29	6.29	4.80	4.71	5.51	5.01	5.01	4.13	4.08	3.33	3.76	4.31	4.53
Italia	11.19	10.52	12.21	9.40	6.86	4.88	4.73	5.58	5.19	5.03	4.25	4.26	3.56	4.05	4.49	4.68
Luxemburgo	6.44	7.15	7.23	6.32	5.60	4.73	4.66	5.52	4.86	4.70	3.32	2.84	2.41	3.30	4.46	4.61
Holanda	6.36	6.86	6.90	6.15	5.58	4.63	4.63	5.40	4.96	4.89	4.12	4.10	3.37	3.78	4.29	4.23
Portugal	9.71	10.48	11.47	8.56	6.36	4.88	4.78	5.59	5.16	5.01	4.18	4.14	3.44	3.91	4.42	4.52
España	10.21	9.99	11.27	8.74	6.40	4.83	4.73	5.53	5.12	4.96	4.12	4.10	3.39	3.78	4.31	4.37

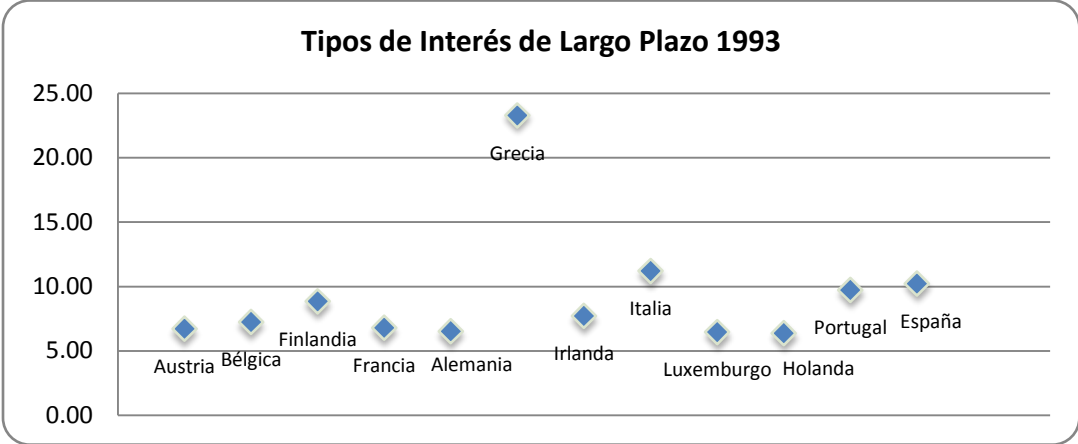
Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

En el año 1993, año de la ratificación de los compromisos de Maastricht, vemos una gran dispersión en las tasas de interés. Diez de los doce países están entre 5% y 10%. Italia muestra una tasa de interés del 11% y Grecia está por encima del 23% (Ver Gráfico 7).

Para 1997, año del Test de Convergencia, las diferencias entre las tasas de interés son mucho más estrechas, once de los doce países están en el rango 5.5% - 6.86% (Francia y Holanda en el piso e Italia en el techo). Un poco más de un punto porcentual de diferencia. Grecia aunque mantiene una tasa de interés muy inferior a la presentada en 1993 (9.9%), se mantiene aún distante del grupo (Ver Gráfico 8).

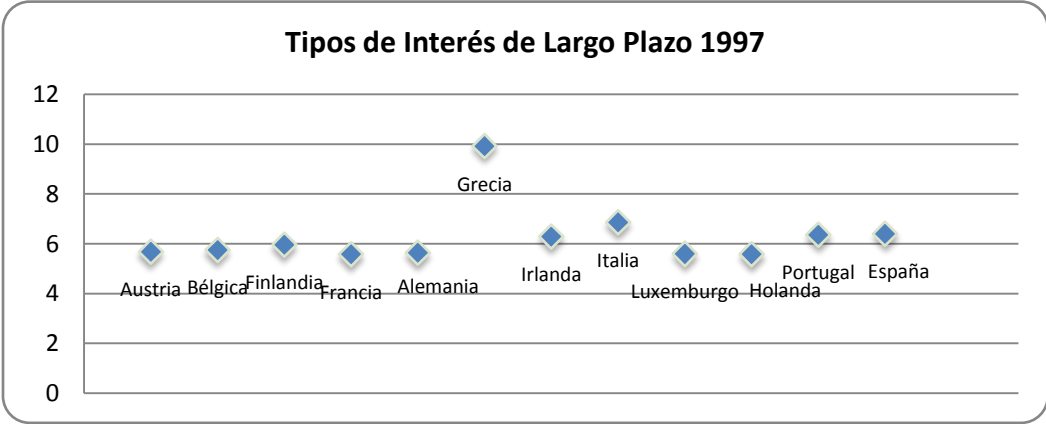
En el año 2000, Grecia se ha incorporado al grupo restante y conforman un rango inferior a una unidad porcentual (menor 5.2% Francia y mayor 6.1% Grecia). Las tasas de interés están homogeneizadas a una tasa promedio de 5.54%. En el año 2004 se mantiene la homogeneidad, con un rango un poco más grande, superior a la unidad porcentual, pero con un promedio más bajo que se ubica en el 4%. El 2008, año en que se difunde la crisis económica, las tasas de interés de nuevo no se separan del rango de una unidad porcentual y su promedio solo se ha incrementado a 4.4% (Ver Gráfica 9).

Gráfica 7



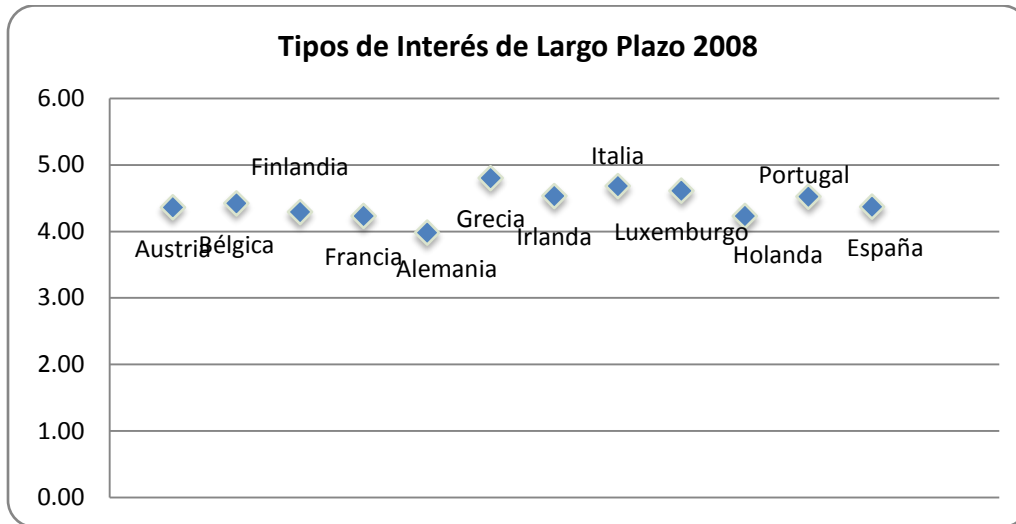
Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

Gráfica 8



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

Gráfica 9



Fuente: Elaboración propia con datos del BCE-Eurostat

Las tasas de interés también siguieron un circuito que podemos denominar de convergencia, al menos hasta el año 2008. Las tasas de interés se mantuvieron bajas y sincronizadas por casi una década, suponiendo un éxito a la política de libertad en el flujo de capitales e inversiones. Al llegar a la crisis internacional, y en especial a la crisis de deuda soberana europea, las tasas de interés tomaron rumbos distintos volviendo a resaltar la heterogeneidad de las economías. Las tasas de interés más afectadas son de los países que tenían fuertes diferencias estructurales previas al proceso.

3.2.3 Déficit Fiscal

El Déficit Fiscal fue un factor clave en los acuerdos firmados en Maastricht en 1991. Como se señaló en el capítulo anterior, el Tratado en el artículo 104C señala que los Estados evitarán “déficit públicos excesivos”. Se definió el Protocolo sobre procedimientos aplicable al caso de Déficit excesivo en donde el valor máximo de referencia estipulado para el déficit fiscal es de 3% del valor del PIB. También se definieron en el Tratado los procedimientos y sanciones al superar los límites del valor de referencia del déficit fiscal.

Tanto en las bases del BCE como en las de Eurostat no se encuentra disponible la información sobre Déficit/Superávit Fiscal de los doce países en el momento de la firma del tratado. Los datos son revelados a partir de 1995, como lo muestra el Cuadro siguiente.

Cuadro 3
Déficit - Superávit Fiscal /PIB (Zona Euro 12 países 1995 - 2008)

	Grecia	Portugal	Italia	Francia	Alemania	España	Austria	Irlanda	Bélgica	Holanda	Finlandia	Luxem
1995	-9.06	-5.03	-7.41	-5.46	-9.67	-6.48	-5.89	-2.06	-4.53	-4.34	-6.16	2.42
1996	-6.64	-4.54	-6.96	-4.03	-3.33	-4.86	-4.15	-0.11	-4.02	-1.89	-3.53	1.19
1997	-5.89	-3.39	-2.67	-3.31	-2.64	-3.38	-1.95	1.44	-2.26	-1.25	-1.42	3.66
1998	-3.82	-3.48	-3.07	-2.63	-2.17	-3.22	-2.50	2.27	-0.97	-0.87	1.50	3.37
1999	-3.10	-2.72	-1.78	-1.81	-1.46	-1.43	-2.44	2.61	-0.65	0.41	1.56	3.40
2000	-3.73	-2.94	-0.86	-1.52	1.31	-1.00	-1.85	4.78	-0.08	1.97	6.84	5.97
2001	-4.44	-4.32	-3.10	-1.65	-2.82	-0.66	-0.19	0.95	0.35	-0.25	4.96	6.11
2002	-4.84	-2.94	-3.01	-3.29	-3.66	-0.48	-0.92	-0.31	-0.15	-2.11	3.96	2.10
2003	-5.71	-3.09	-3.54	-4.09	-4.03	-0.23	-1.67	0.42	-0.18	-3.15	2.29	0.46
2004	-7.42	-3.41	-3.56	-3.62	-3.78	-0.35	-4.60	1.40	-0.40	-1.77	2.10	-1.10
2005	-5.34	-5.88	-4.37	-2.97	-3.31	0.96	-1.81	1.64	-2.81	-0.28	2.51	0.00
2006	-6.01	-4.07	-3.34	-2.38	-1.60	2.02	-1.69	2.90	0.07	0.52	3.90	1.35
2007	-6.69	-3.21	-1.49	-2.75	0.26	1.90	-1.00	0.07	-0.35	0.16	5.18	3.66
2008	-9.78	-3.61	-2.69	-3.34	0.11	-4.15	-1.00	-7.33	-1.31	0.54	4.17	2.96

Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosistem. Statistical Data Warehouse. Los Datos de Grecia fueron corroborados con los datos de Eurostat de la Comisión Europea.

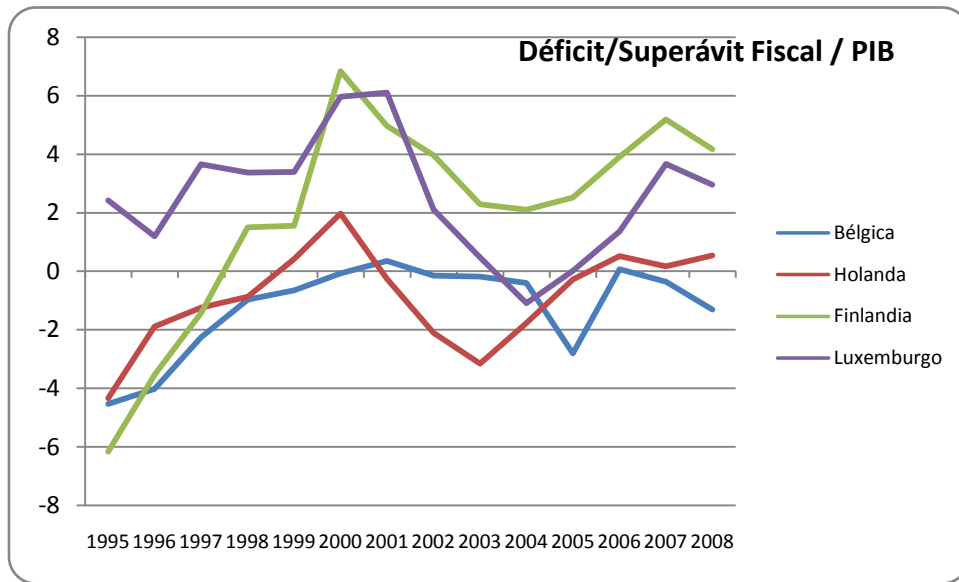
Para analizar el Déficit/Superávit Fiscal de los doce países, les dividimos en tres subgrupos según su proporción con el PIB: (1) Países que en promedio tienen los menores niveles de Déficit Fiscal o incluso Superávit (Bélgica, Holanda, Luxemburgo y Finlandia), (2) Países que en promedio no superan el 3% de Déficit Fiscal (Alemania, España, Austria e Irlanda) y (3) Países que tienen un Déficit Fiscal superior al 3%.

El primer grupo muestra una tendencia al superávit fiscal, los cuatro países en varios años lo presentaron. Los países que tenían déficit fiscal no superaron el 3%. Luxemburgo es el país que presenta un superávit fiscal todo el tiempo, con excepción del período 2003-2005 en donde el déficit no alcanza al 1%. Finlandia es el país que muestra el cambio más importante, siendo en 1995 el país con mayor déficit de los cuatro (6.1%), llega al 2008 con un superávit del 4.1%. Holanda y Bélgica tienen una tendencia similar, en 1995 tienen un déficit cercano al 4.5% y terminan en 2008 con un pequeño déficit, incluso Holanda presenta superávit (Ver Gráfico 10).

El segundo grupo de países representados en el Gráfico 11, describe una tendencia a la reducción del déficit pero con variaciones más altas y sin llegar a períodos largos de superávit, con excepción de Irlanda. Es precisamente este país quien en 1995 tiene un déficit fiscal del 2% y a partir del siguiente año tiene superávit fiscal durante el período. En 2007 se reduce el superávit y en 2008 muestra un déficit cercano al 8%. Alemania reduce su déficit que inicia cercano al 10%, en el año 2000 arroja un pequeño superávit, pero en general mantiene un déficit que gravita en el 3%. Austria tiene una tendencia similar sin

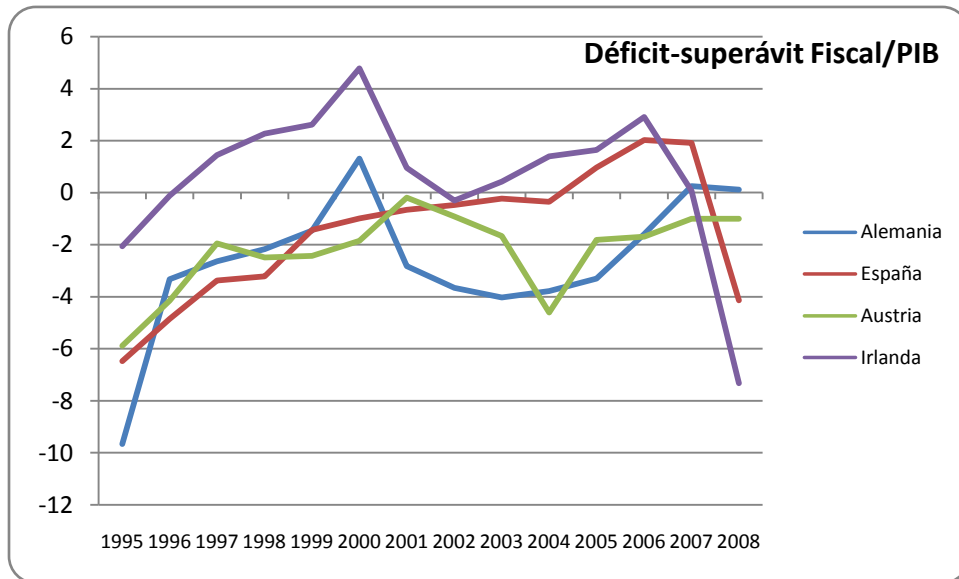
alcanzar superávit pero manteniéndose en el 2%. España mostró una tendencia a la reducción del déficit todo el tiempo, iniciando con 6.4% en 1995 y llegando a un superávit del 2% en los años 2006 y 2007. Con la crisis España presenta una fuerte caída en el 2008 ubicando su déficit fiscal en 4%.

Gráfica 10



Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosistem. Statistical Data Warehouse

Gráfica 11

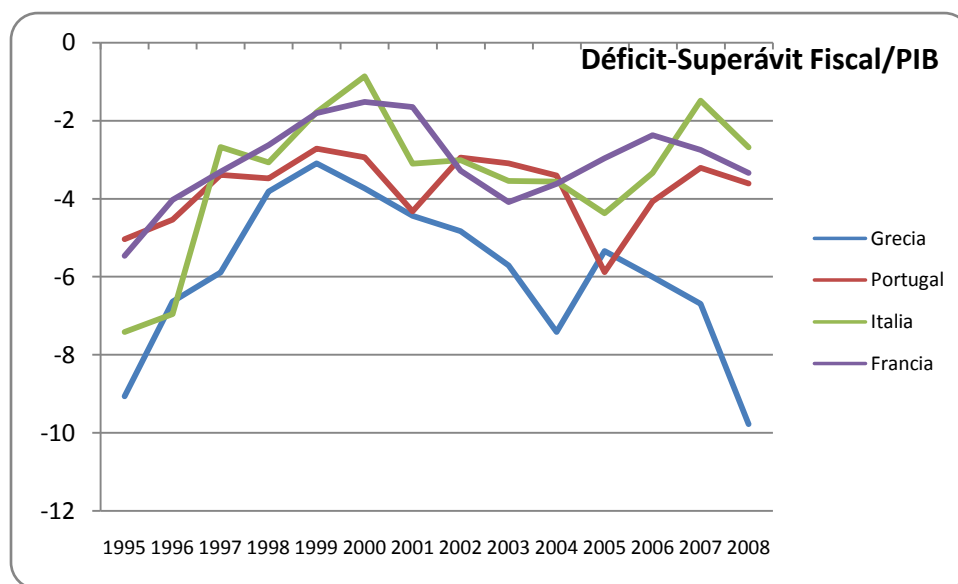


Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosistem. Statistical Data Warehouse

El tercer grupo, son los países que en el período han mantenido déficit fiscal más alto. El promedio del subgrupo es de 4.6%. Entre los cuatro, Grecia llama la atención por su comportamiento; termina 1995 con el déficit fiscal más alto de la región con un valor de 9%, desde ese momento comienza un ciclo de reducción de déficit llegando a su nivel más bajo en el año 2000 donde cumple con el requerimiento del Tratado de Maastricht de 3%. Desde ese momento comienza de nuevo su ciclo ascendente hasta llegar al año 2008 con un déficit fiscal superior al del año 1995. En ese período solo el año 2005 muestra un descenso, para continuar con su tendencia.

Los otros tres países muestran una tendencia decreciente de su déficit fiscal. El cambio más representativo lo presenta Italia con un déficit de 7.4% en 1995 y llegar a 2008 con un 2.6%. Francia y Portugal tienen un movimiento similar, en donde en 1995 tienen un poco más del 5% y en el 2008 apenas superan el 3%.

Gráfica 12



Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosistem. Statistical Data Warehouse

Al analizar el déficit fiscal podemos afirmar que existen cuatro tendencias diferentes según las agrupaciones que hicimos. Estas cuatro tendencias claramente muestran estructuras diferenciadas tanto de las finanzas públicas como del contexto económico.

El primer grupo lidera la tendencia de las finanzas equilibradas; Bélgica, Holanda, Finlandia y Luxemburgo mantienen su balance fiscal equilibrado y no tienen un gran incremento con la generalización mundial de la crisis.

El segundo grupo es el que se mantiene al límite. Su tendencia es a tener déficit fiscales bajos, que hasta el año 2007 tenían controlados. Pero al final del período se demuestra que Alemania y Austria se mantienen, mientras Irlanda y España, quienes en el período demuestran una tendencia al superávit más fuerte que los otros dos, presentan un fuerte aumento del superávit, demostrando que su tendencia al superávit no era sostenible.

El último grupo refleja mayor heterogeneidad, con el resto de grupos como entre los países. Las variaciones en el período son altas y cíclicas, con excepción de Grecia que claramente solo redujo el déficit en el período previo al ingreso a la Unión Monetaria, cumpliendo el parámetro en un año, para luego volver al nivel inicial.

El déficit fiscal permite ver la diferencia estructural entre los países, el cumplimiento del parámetro no es una garantía de articulación de economías diversas. Esto es acentuado con la crisis, las economías con estructuras productivas más sensibles a los flujos financieros terminan siendo las más afectadas.

3.2.4 Deuda Pública

Los límites y controles al endeudamiento público formaron parte de los principios de estabilidad y por lo tanto de convergencia de la integración monetaria.

Los artículos 104, 104 A y 104 B prohíben expresamente la realización de créditos directos¹⁴ tanto a los organismos comunitarios, como a los gobiernos centrales ó autoridades regionales ó locales por parte del Banco Central Europeo o por los bancos centrales nacionales. Resalta la importancia de la independencia de los bancos centrales. Reitera que la comunidad no asumirá ni responderá por los compromisos de ninguna autoridad nacional o regional o empresas públicas de los Estados miembros.

¹⁴ Esta restricción fue modificada en mayo de 2010 con el fin que el BCE pudiera comprar bonos de los gobiernos en el mercado secundario.

El Protocolo sobre procedimientos aplicable al caso de Déficit excesivo define un máximo de 60% del valor del PIB como monto del endeudamiento total del gobierno para un año. En este apartado veremos la evolución del endeudamiento público a partir de 1995 para once de los doce países. Irlanda no muestra datos disponibles en las bases de datos de BCE y Eurostat.

Cuadro 4
Deuda Pública / PIB (Zona Euro 12 países 1995-2008)

Año/País	Luxemburgo	Irlanda	Finlandia	España	Alemania	Austria	Holanda	Portugal	Francia	Italia	Bélgica	Grecia
1995	8.13	—	75.57	65.20	56.66	70.52	76.41	59.18	58.68	124.37	134.78	105.55
1996	8.25	—	77.84	69.83	59.49	70.44	74.51	58.24	61.30	123.76	131.77	108.70
1997	8.29	—	74.50	68.95	60.76	64.89	68.30	55.86	62.67	120.73	128.36	105.67
1998	8.16	—	69.07	67.28	61.46	65.06	67.13	52.13	62.65	117.23	122.70	104.11
1999	7.62	—	63.63	65.37	62.18	67.34	63.08	52.16	62.08	115.96	118.87	108.14
2000	7.44	35.10	55.51	62.29	61.12	66.59	56.34	51.01	60.48	111.34	113.06	111.80
2001	7.67	35.20	51.24	58.41	60.06	67.35	53.31	53.93	60.05	111.12	111.89	111.92
2002	7.67	32.00	49.01	55.87	61.62	67.36	53.80	58.46	62.33	108.46	108.70	111.17
2003	7.42	30.70	49.51	52.38	65.30	66.59	55.82	61.27	65.86	106.13	102.03	107.78
2004	7.48	29.50	48.15	50.60	67.08	66.00	55.98	63.98	67.61	105.77	97.37	110.36
2005	6.97	27.30	45.07	47.56	69.41	66.05	55.04	69.42	69.04	107.72	95.34	121.71
2006	7.47	24.60	42.38	43.64	68.79	64.25	50.09	71.33	66.77	107.98	91.39	119.02
2007	7.38	25.10	37.86	40.36	65.86	62.08	48.50	70.52	67.12	104.80	87.66	118.58
2008	14.42	44.50	36.62	44.92	67.34	66.48	62.58	74.22	70.96	107.95	92.71	124.12

Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosystem. Statistical Data Warehouse y eurostat

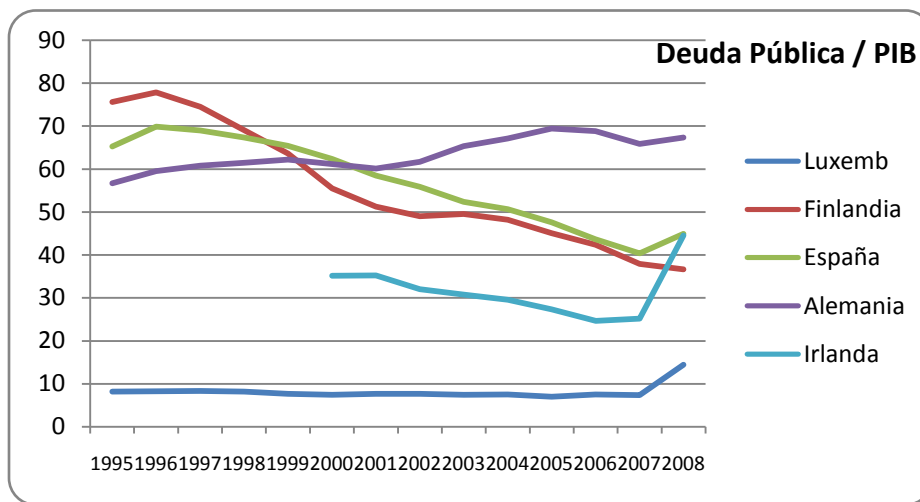
Al igual que se presentó en el apartado sobre déficit/superávit fiscal, dividimos los países en tres subgrupos según los promedio alcanzados en el período de estudio. (1) Países con el endeudamiento público más bajo, (2) Países entre 60% y 100% en promedio, y (3) Países con un endeudamiento público superior al 100% del PIB.

En el primer grupo están Luxemburgo quien ha mantenido un endeudamiento inferior al 10% hasta el año 2008, en el 2010 lo incrementa al 20%. Finlandia y España que en 1995 tenían un 75% y 65% de endeudamiento con respecto al PIB, tienen una tendencia a la baja hasta el 2008 el primero y hasta el 2007 el segundo, a partir de entonces vuelve a crecer el endeudamiento público. Alemania tiene un comportamiento estable creciente en el período; en 1995 estaba por debajo del 60% y crece hasta el 70% del PIB en 2005. Irlanda mantiene una tendencia a la baja desde el 2000 con el 35% hasta el 2007 con el 25%, solo en el 2008 se observa un incremento al 45%(Ver Gráfico 13).

El segundo grupo refleja un comportamiento muy homogéneo. Los cuatro países comienzan en un rango entre el 60% y el 70% del PIB y llegan al 2007 en uno similar.

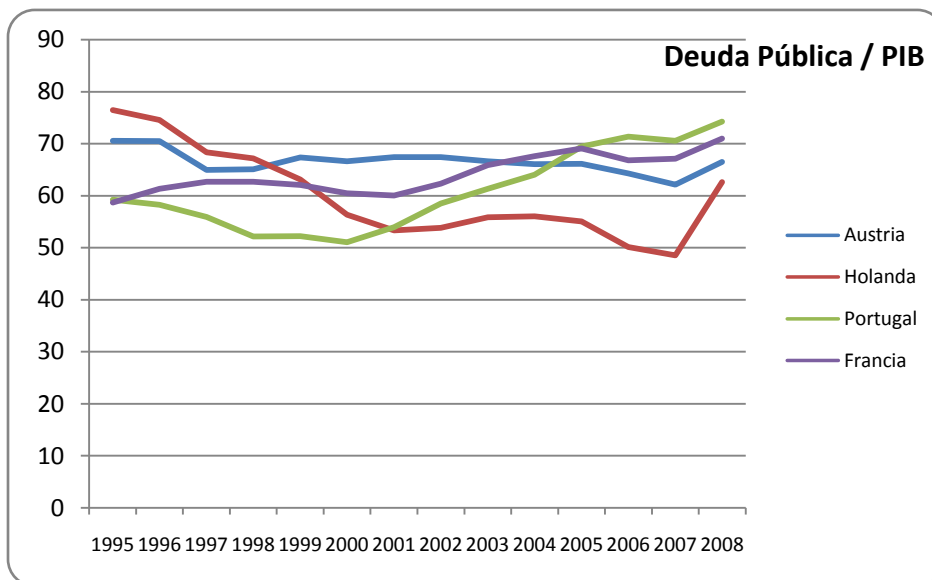
Sólo a partir del 2007, como en toda la región, se incrementa en endeudamiento. Austria y Francia son quienes mantienen menor variación en el período, Holanda tiene una tendencia a la baja hasta 2007, Portugal muestra una tendencia al alza desde el año 2000 que se profundiza en 2007 (Gráfico 14).

Gráfica 13



Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosistem. Statistical Data Warehouse

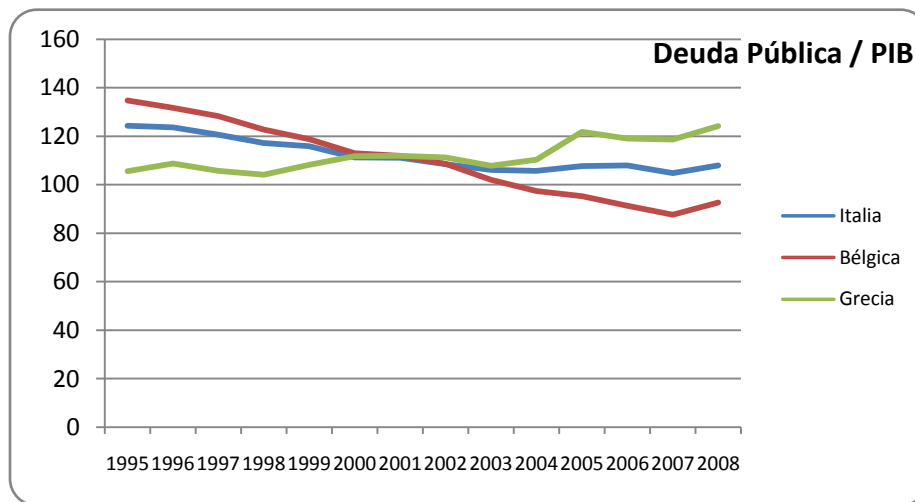
Gráfica 14



Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosistem. Statistical Data Warehouse

En el tercer grupo de países encontramos a Italia, Bélgica y Grecia quienes tienen los promedios de deuda pública más altos del grupo señalado. Bélgica muestra claramente una tendencia a la baja, teniendo en 1995 el endeudamiento más alto (135%), llegando en 2007 al 87.6%. Italia, que inicia el período con más de 120% de endeudamiento, llega al 2007 con el 104%. Grecia que comienza con una deuda del 105% tiene una tendencia creciente llegando al 2008 con el 120% (Gráfico 15).

Gráfica 15



Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosistem. Statistical Data Warehouse

El endeudamiento público es un indicador que nos permite ver cómo la estructura económica de los países no cambió. Los países mantienen sus mismos niveles durante el período, algunos un poco creciente, otros decreciente; solo en España y Finlandia se puede ver una tendencia decreciente del endeudamiento hasta 2007, el resto mantienen sus mismos niveles. A partir de 2007 crece el endeudamiento en toda la región.

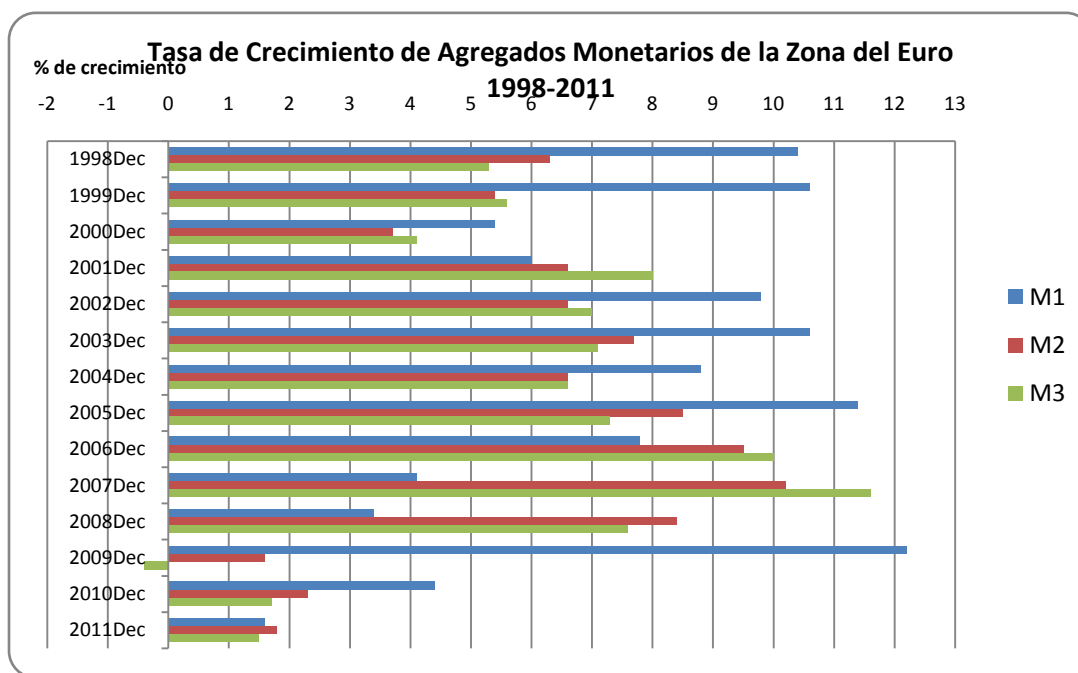
3.3 Política Monetaria: Agregados Monetarios

A partir de 1998 el Banco Central Europeo (BCE) es el encargado de coordinar la Política Monetaria de la Zona Euro. Parte de esta coordinación es la autorización de la cantidad de Euros que los bancos centrales nacionales pueden emitir para circulación de uso forzoso. Dentro de su política el BCE decide que el crecimiento de la cantidad de dinero estará limitado por el crecimiento de M3, el cual se restringe a un crecimiento del 4.5% anual para el total de la zona.

Para el BCE M1 se define como el efectivo en manos del público, además de los depósitos a la vista en las instituciones financieras monetarias de instituciones no financieras. M2 se contabiliza como la cantidad de dinero en M1 más otros depósitos a corto plazo. Finalmente M3 estará determinado por M2 adicionando las cesiones temporales de activos y las participaciones en fondos de inversión del mercado monetario, además los instrumentos del mercado monetario y los valores de renta fija con plazo original inferior a 2 años.

El en Gráfico 16 Podemos ver la tasa de crecimiento de los agregados monetarios. Para 1998, cuando aún se contabilizaban ECUs la Zona Euro tiene un tasa de crecimiento del 10.4% de M1, 6.3% de M2 y 5.3% de M3. A finales de 1999 cuando entra en circulación el Euro en once de los doce países y existe circulación conjunta con las monedas nacionales M1 presenta una tasa de crecimiento de 10.6, M2 de 5.4% y M3 de 5.6%.

Gráfica 16



Nota: hasta el 31.12.98 medido en ECUs, a partir de 01.01.99 y hasta el 2000 medido en Euros 11 países, entre 2001 y 2006 medido en euros 12 países, en 2007 Euros 13 países, 2008 Euro 15 países, 2010 Euros 16 países, 2011 Euros 17 países.

Fuente: Elaboración propia con datos de BCE – Eurosistem. Statistical Data Warehouse

Para el año 2000 la tasa de crecimiento es menor en los tres agregados, pero a partir del 2001 comienza un crecimiento mayor, mismo año en que se incorpora Grecia a la Zona.

En el año 2002 todos los países cumplen el acuerdo de iniciar el proceso de consolidar el Euro como la única moneda de circulación en los doce países, proceso que cumplen en el primer semestre del año. Así, crece M1, pero existe un crecimiento más acelerado de M2 y mucho mayor de M3, al menos hasta 2003, en donde vuelve a caer. Los tres agregados vuelven a crecer en el 2005, pero el año siguiente M1 y M2 caen durante los siguientes tres años, en cambio M3 mantiene un crecimiento hasta 2007. A partir del año del inicio de la crisis mundial el agregado M3 cayó drásticamente hasta mostrar un crecimiento negativo en el 2009, año en que M2 y M1, vuelven a crecer. De allí en adelante los tres agregados crecen en promedio a 2.5% y 1.6% en 2010 y 2011.

Desde el año 1998 y hasta el 2008 se mantiene una tasa de crecimiento de M3 superior al 4.5%, estipulado en el tratado, con excepción del año 2000; las cesiones de activos temporales, los instrumentos del mercado monetario y los valores de renta fija con plazo original inferior a dos años, debían mantener su crecimiento por debajo del 4.5%, lo cual no se logró para la zona.

A partir del 2008, y se ve reflejado en 2009, el BCE garantiza liquidez ilimitada a los bancos privados, por eso el crecimiento por encima del 12% de M1, a la inversa M3 tiene un crecimiento negativo, es decir un retroceso en la creación de los instrumentos del mercado monetario.

En el año 2005 se observa un cambio de tendencia por parte de M3, el cual crece más rápido que los otros dos agregados. Esto quiere decir que tanto los movimientos temporales de activos, los fondos e instrumentos de inversiones del mercado monetario y los valores de renta fija tuvieron mayor crecimiento entre los años 2005 y 2007. Luego su crecimiento baja aceleradamente incluso hasta los últimos datos del 2011. Esta fuerte reducción del crecimiento de M3 comienza en el año de la quiebra de Lehman Brothers y antes del estallido de deuda soberana de la Zona Euro.

3.4. Política Fiscal

En las negociaciones de las conferencias internacionales que permitieron los acuerdos de la integración monetaria de Europa fue fundamental hacer un énfasis en la reducción del déficit fiscal e incluso lograr superávit en cada país. Esta meta se lograría avanzando en

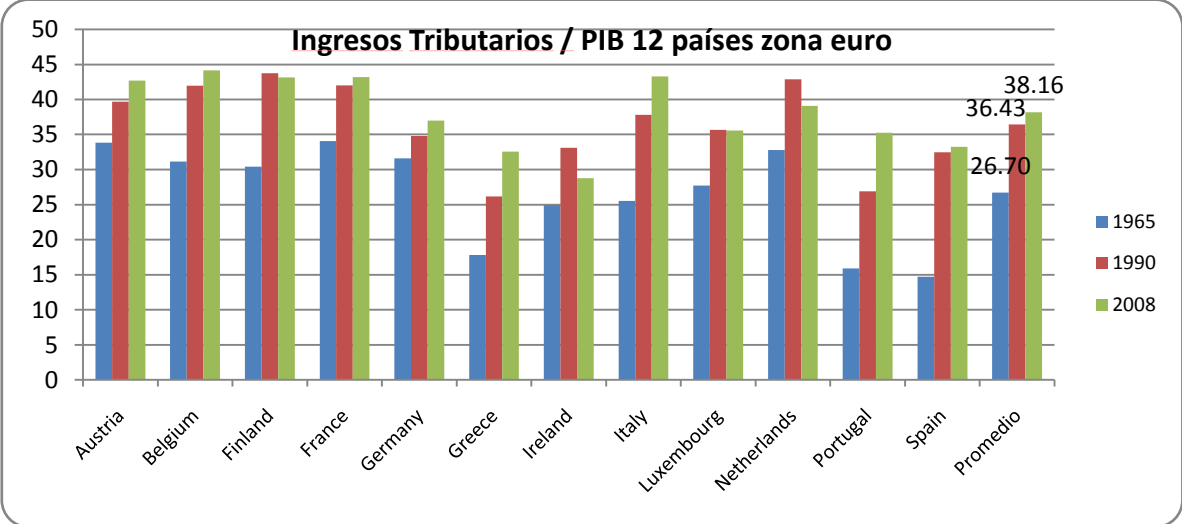
dos objetivos simultáneamente; aumentando los ingresos tributarios y reduciendo el gasto gubernamental. Al mismo tiempo cada país estaba en la obligación de ir ajustando su estructura tributaria para ir logrando la meta. La comisión, igual que los acuerdos comunitarios, no tiene la potestad de emitir mandatos o reglas sobre los cambios en las estructuras tributarias internas de un país, pero existe un compromiso implícito de armonizar las estructuras tributarias con el fin de no generar incentivos a través de ellas. Además, existe el PEC que definen las directrices en este campo.

3.4.1 Ingresos Tributarios

Los ingresos fiscales o tributarios son la principal fuente de ingresos de los presupuestos nacionales y en base a estos, los gobiernos programan la mayor parte de su gasto anual. A pesar que las estructuras tributarias de cada país han cambiado en las últimas décadas; reduciendo los impuestos directos y aumentando los impuestos al consumo, en todos los países aparece una tendencia al aumento de los ingresos tributarios totales como porcentaje del PIB.

La Gráfica 17 muestra tres momentos distintos de los primeros doce países que hicieron parte de la Zona Euro. En 1965 cinco países (Grecia, Irlanda, España, Portugal e Italia) estaban por debajo o en el límite del 25% de ingresos tributarios como porcentaje del PIB. Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania y Holanda sumaban un porcentaje superior a 30 puntos. Luxemburgo se mantenía en el promedio, que para los doce países se ubicaba en 26.7%.

Gráfica 17



Fuente: Elaboración propia con datos de OECD.Stat

Al comparar 1990 con 1965 es posible notar que España es el país que mayor crecimiento alcanza (120%), luego Portugal con un crecimiento del 70% e Italia y Grecia con un crecimiento del 48%. Países como Bélgica, Finlandia, Francia, Irlanda, Luxemburgo y Holanda tuvieron aumentos entre el 23% y el 40%. Los de menor crecimiento fueron Austria con 17% y Alemania con 10%. El promedio de ingresos tributarios de los doce países en 1990 es del 36.4%. En este nivel se enfrentan a los acuerdos para la firma del Tratado de la Unión Europea y los acuerdos de convergencia.

Entre 1991 (Tratado de Maastricht) y 1997 (Test de Convergencia) en promedio la tasa de crecimiento de los ingresos tributarios como proporción del PIB fue de 5.7%. Como lo vemos en el Cuadro 5 los países con mayor crecimiento fueron Luxemburgo con 17.7%, Grecia con 15.4%, Italia y Portugal con 13% y Austria con 10%. Solo dos países (Holanda e Irlanda) fueron en contra de la tendencia regional reduciendo la participación de los ingresos tributarios.

Cuadro 5
Tasa de crecimiento de los Ingresos Tributarios/PIB

País	Año	1991	1997	Crecimiento 1991-1997
Austria		40.1	44.4	10.54%
Bélgica		42.2	44.4	5.37%
Finlandia		45.4	46.4	2.23%
Francia		42.4	44.4	4.64%
Alemania		36.0	36.2	0.43%
Grecia		26.3	30.3	15.43%
Irlanda		33.7	31.8	-5.65%
Italia		38.2	43.3	13.27%
Luxemburgo		33.4	39.3	17.77%
Holanda		45.1	40.9	-9.46%
Portugal		27.9	31.8	13.77%
España		32.8	32.9	0.39%

Fuente: Elaboración propia con datos de OECD.Stat

El Gráfico 17 también permite ver el cambio al año 2008. Entre 1990 y 2008 los países con mayor crecimiento son Portugal con 31% y Grecia con 24.4%, alcanzando para ese año ingresos tributarios del 35.2% y 32.5% del PIB respectivamente. En conjunto con Irlanda (28.7%) y España (33.2%) son los países que tienen el más bajo nivel de los doce.

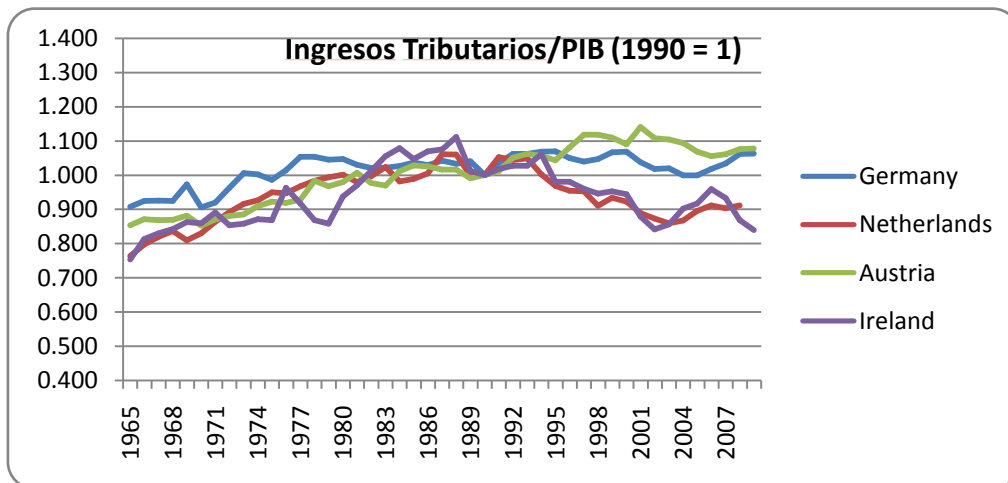
El promedio de estos doce países es de 38.1% al término del año 2008. Por encima del promedio se mantienen Bélgica, Austria, Finlandia, Francia, Holanda e Italia (este último con un crecimiento en el período de 14.4%). Cercanos por debajo del promedio están Alemania y Luxemburgo.

Con el fin de tener mayor claridad en la trayectoria de incremento de los ingresos tributarios que han recorrido estos países se construyeron números índice 1990 = 100 de los ingresos tributarios como proporción del PIB. Lo anterior con el fin de observar el comportamiento de los ingresos tributarios de cada país antes de los años noventa (recta final de la integración monetaria) y posterior a la firma de los Tratados y la entrada en vigencia del Euro como moneda comunitaria.

Hemos dividido los países en tres subgrupos con el fin de simplificar el análisis: (1) los países que no muestran grandes variaciones en el período (Alemania, Holanda, Austria e Irlanda), (2) los países que enfrentaron mayor variación previo a 1990 y estabilidad en el periodo siguiente (Francia, Bélgica, Finlandia, Luxemburgo), por último (3) los países que presentan fuertes variaciones antes y después de 1990.

El Gráfico 18 muestra el comportamiento creciente, para los cuatro países, antes de 1990, en los años siguientes estable para Alemania y Austria y con tendencia a la baja para Holanda e Irlanda.

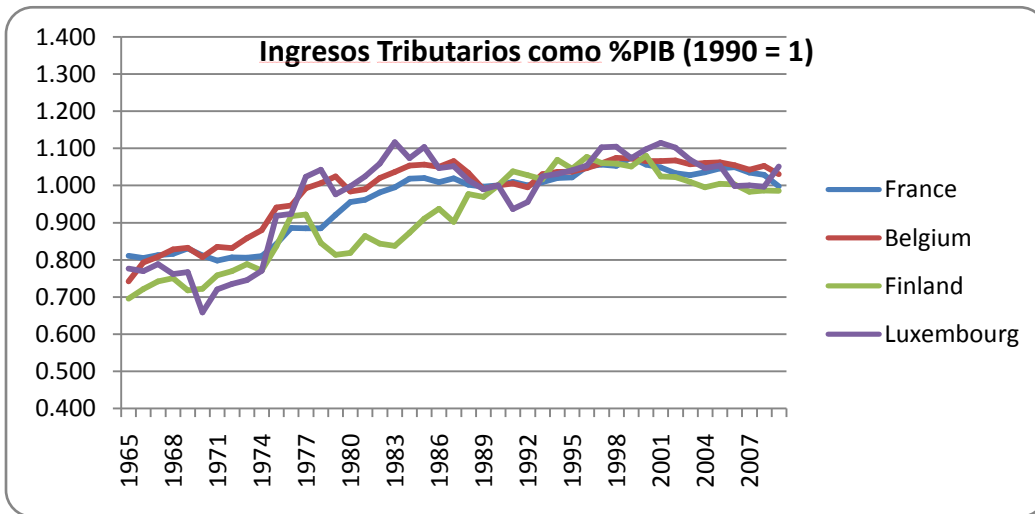
Gráfica 18



Fuente: Elaboración propia con datos de OECD.Stat

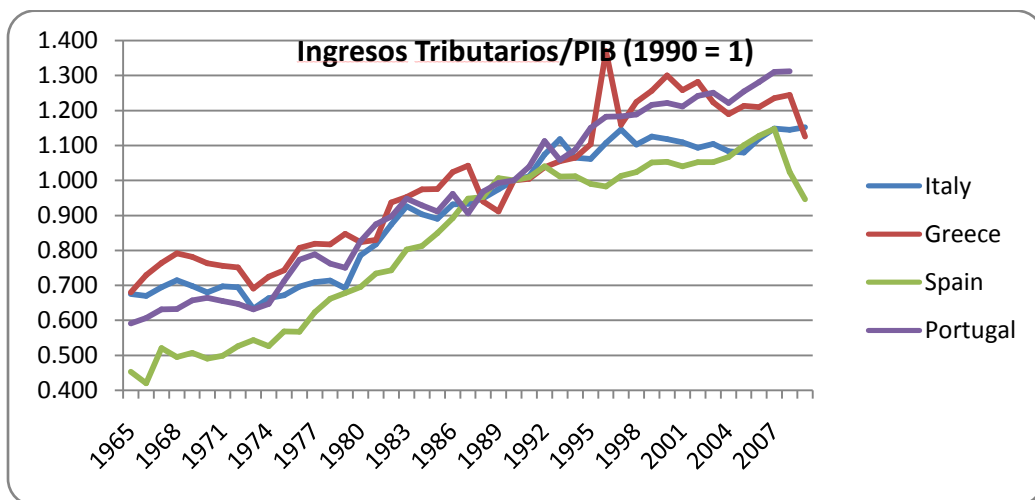
El segundo grupo muestra una variancia alta previo a 1990 y una variancia mucho menor en los años posteriores. Este grupo de países tuvo un crecimiento constante previo a 1990, incluso países como Luxemburgo y Bélgica alcanzaron previamente crecimientos superiores al índice del año de referencia, posterior a 1990 el índice se mantiene estable, es decir se mantiene durante esos años un ingreso tributario en un valor promedio como proporción al PIB (Ver Gráfico 19).

Gráfica 19



Fuente: Elaboración propia con datos de OECD.Stat

Gráfica 20



Fuente: Elaboración propia con datos de OECD.Stat

Los restantes cuatro países reflejan un crecimiento mucho mayor previo a 1990 (Ver Gráfica 20), el índice muestra que este grupo de países comenzó relativamente más lejos del nivel alcanzado en el año de referencia (1990). Pero además, posterior a este año se mantiene el crecimiento de los ingresos tributarios como proporción del PIB, especialmente en Grecia y Portugal. Italia también muestra la continuación de la tendencia de crecimiento y España la retoma desde 1997. Para la crisis que se generaliza en 2008 y se exagera en 2010 para Europa, vuelven a caer los ingresos tributarios.

Los tres grupos de países muestran tendencias distintas. El primer grupo con pocas modificaciones en la proporción de sus ingresos tributarios, el segundo grupo con un incremento fuerte antes de 1990 para mantenerse estable y el tercero con una tendencia todo el período a crecimiento de su participación.

3.4.2 Gasto Corriente

Los gastos la administración y operación del Estado son denominados Gastos Corrientes; corresponde a las necesidades de actividades ordinarias o de prestación de servicios permanente por parte de las instituciones oficiales, incluye investigación y desarrollo. El Gasto Corriente excluye los gastos de inversión y los que correspondan a la compra de activos o formación de capital. Tiene en cuenta el Sector No financiero.

Cuadro 6
Gasto Total General del Gobierno / PIB (12 países zona euro)

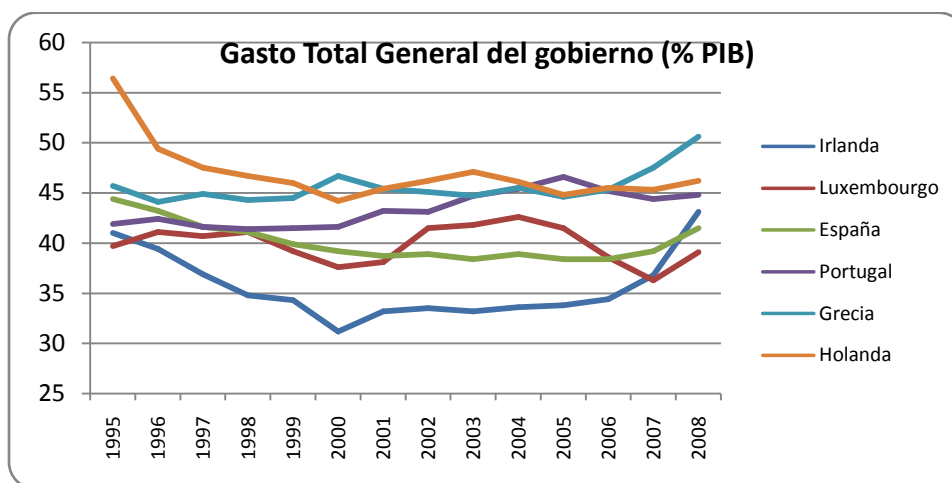
País/Año	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Irlanda	41.0	39.4	36.9	34.8	34.3	31.2	33.2	33.5	33.2	33.6	33.8	34.4	36.8	43.1
Lucemburgo	39.7	41.1	40.7	41.1	39.2	37.6	38.1	41.5	41.8	42.6	41.5	38.6	36.3	39.1
España	44.4	43.2	41.6	41.1	39.9	39.2	38.7	38.9	38.4	38.9	38.4	38.4	39.2	41.5
Portugal	41.9	42.4	41.6	41.4	41.5	41.6	43.2	43.1	44.7	45.4	46.6	45.2	44.4	44.8
Grecia	45.7	44.1	44.9	44.3	44.5	46.7	45.4	45.1	44.7	45.5	44.6	45.3	47.5	50.6
Holanda	56.4	49.4	47.5	46.7	46.0	44.2	45.4	46.2	47.1	46.1	44.8	45.5	45.3	46.2
Alemania	54.9	49.1	48.2	48.0	48.2	45.1	47.6	47.9	48.5	47.1	46.9	45.3	43.5	44.1
Italia	52.2	52.2	50.0	48.9	47.9	45.9	47.7	47.1	48.1	47.5	47.9	48.5	47.6	48.6
Bélgica	52.1	52.4	51.2	50.4	50.1	49.1	49.1	49.8	51.0	49.2	51.9	48.5	48.2	49.8
Finlandia	61.5	60.1	56.6	52.9	51.7	48.3	48.0	49.0	50.3	50.2	50.3	49.2	47.4	49.2
Austria	56.3	55.9	53.5	53.7	53.4	51.9	51.3	50.7	51.3	53.8	50.0	49.1	48.6	49.3
Francia	54.4	54.5	54.2	52.8	52.6	51.7	51.7	52.9	53.4	53.3	53.6	53.0	52.6	53.3

Fuente: Elaboración propia con datos de Comisión Europea - Eurostat

Para analizar el peso que tiene el gasto corriente en la economía se tiene en cuenta la proporción que representa con respecto al PIB. Para el análisis de los doce países que

integran en un principio la Unión Monetaria se agruparon según el promedio de su porcentaje.

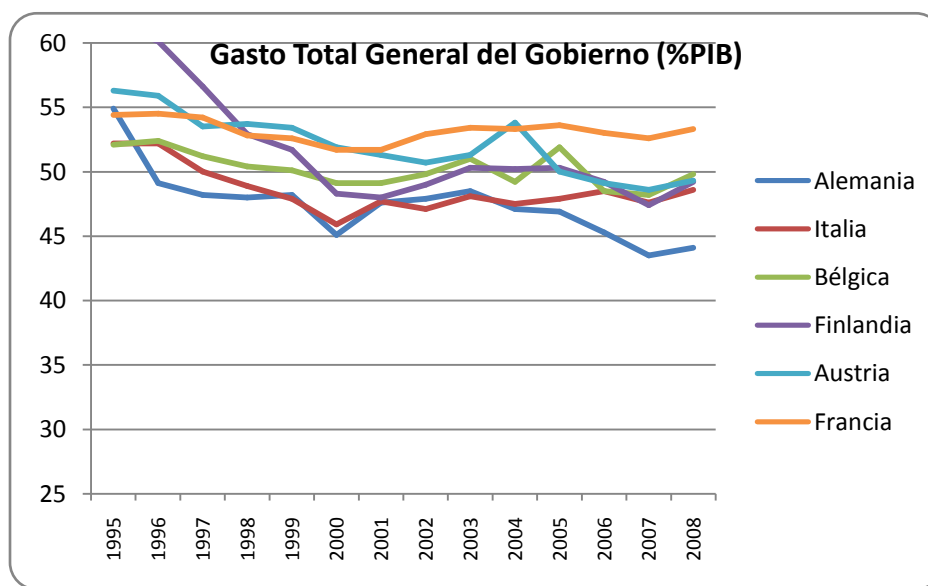
Gráfica 21



Fuente: Elaboración propia con datos de Comisión Europea - Eurostat

Este grupo de países, en conjunto, tienen los promedios menores entre los doce países estudiados. Holanda comienza por encima del 55%, a partir del año 2000 se mantiene alrededor de 45%, monto en el que se mantiene Grecia y Portugal. Un poco por debajo está España y Luxemburgo con montos cercanos al 40% y por último Irlanda que se mantiene la mayor parte del período por debajo del 40%.

Gráfica 22



Fuente: Elaboración propia con datos de Comisión Europea - Eurostat

El siguiente grupo tienen promedios un poco más altos. Bélgica e Italia se mantienen desde 1995 con proporciones cercanas al 50%, Finlandia y Austria con tendencia a la baja para estabilizarse también en el 50%, Francia mantiene un promedio más cercano al 55% y Alemania muestra una tendencia decreciente comenzando en 55% y terminando el período por debajo de 45%.

En los grupos de países se mantiene una tendencia estable. Ninguno presenta fuertes cambios en el período. Es evidente que la reducción del déficit fiscal que vimos en el apartado 3.2.3 está vinculado más al aumento de los ingresos tributarios que a la reducción del gasto, el camino de la convergencia en el déficit fiscal estuvo zanjado en las estructuras tributarias basadas en el aumento de los impuestos.

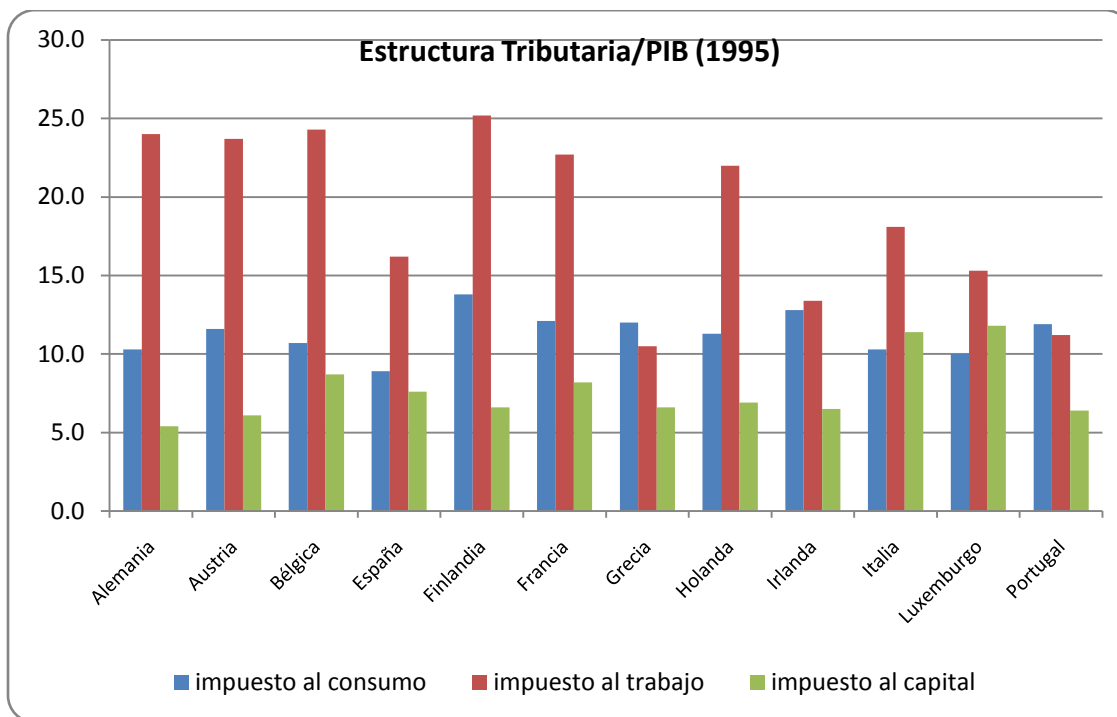
3.4.3 Estructura Tributaria

La estructura de los impuestos está catalogada en tres grandes niveles: impuestos al consumo, impuestos al trabajo e impuestos al capital. Esta clasificación corresponde a la función económica que cumplen.

Los impuestos al consumo son también catalogados como impuestos indirectos; los impuestos son pagados por quienes compran los productos a través de quienes venden los productos. Los impuestos al trabajo (ingresos) están gravando los ingresos que no están vinculados a las ganancias de capital, en este caso se incluyen los trabajos vinculados a un empleo formal y los que no están formalmente empleados. Los impuestos al capital incluyen los impuestos al ingreso de capital y de negocios de las corporaciones, de los hogares y de los empleados por cuenta propia, además los impuestos sobre el stock de capital.

En los gráficos siguientes podemos ver la estructura tributaria como proporción del PIB de los doce países que iniciaron la Eurozona, cada gráfico nos permite comparar entre los países en un momento específico del tiempo. Los datos que se presentan comienzan en el año 1995, fecha en que Eurostat permite acceder a los datos armonizados.

Gráfica 23



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat 2012

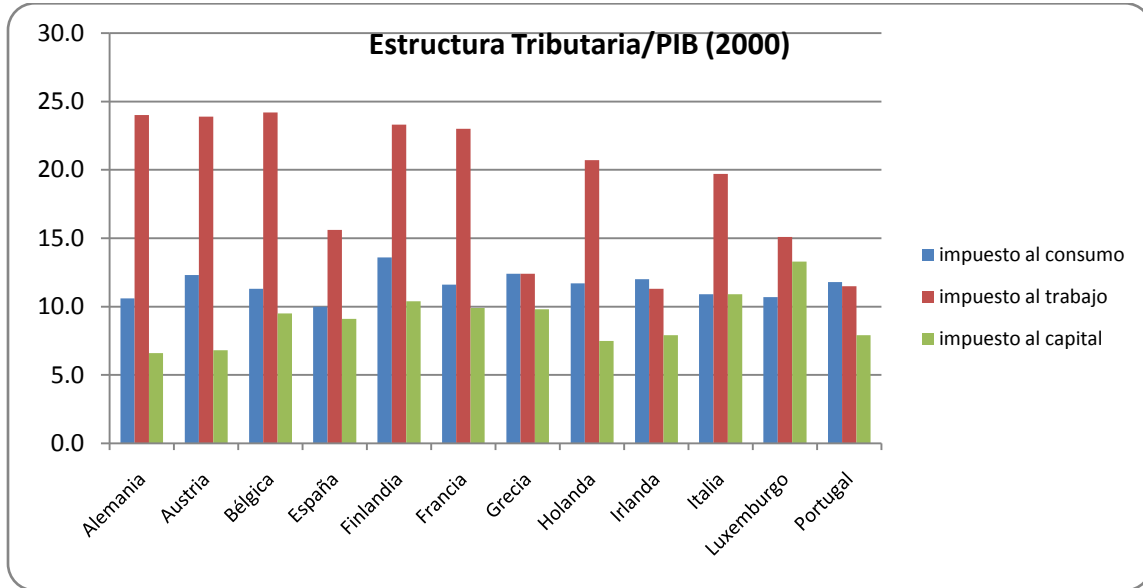
En el año 1995 Austria, Bélgica, Finlandia y Francia la suma de los tres impuestos superan los 40 puntos como porcentaje del PIB, le siguen Alemania, Holanda, Italia y Luxemburgo entre los 35 y 40 puntos, luego España e Irlanda por encima de los 30 puntos y al final Grecia y Portugal ligeramente por debajo de los 30.

Para diez de los doce países (excepto Portugal y Grecia), el impuesto al trabajo es superior que los otros dos impuestos, y descontando a Irlanda que solo supera el impuesto al consumo por un margen muy pequeño, los países tienen entre 5 y 14 puntos porcentuales de diferencia. Según esta estructura tributaria el impuesto al trabajo es el que más pesa para el año 1995. El impuesto al consumo se mantiene en un promedio cercano al 10% donde el más alto lo tiene Finlandia y el menor lo tiene España. El impuesto al capital permanece por debajo del 8.4%, solo Italia y Luxemburgo lo tienen por encima del 10%.

En el año 2000, avanzando en la consolidación del Euro y a poco de cumplir una década de los acuerdos de Maastricht, la estructura tributaria no cambia, apenas se ve un

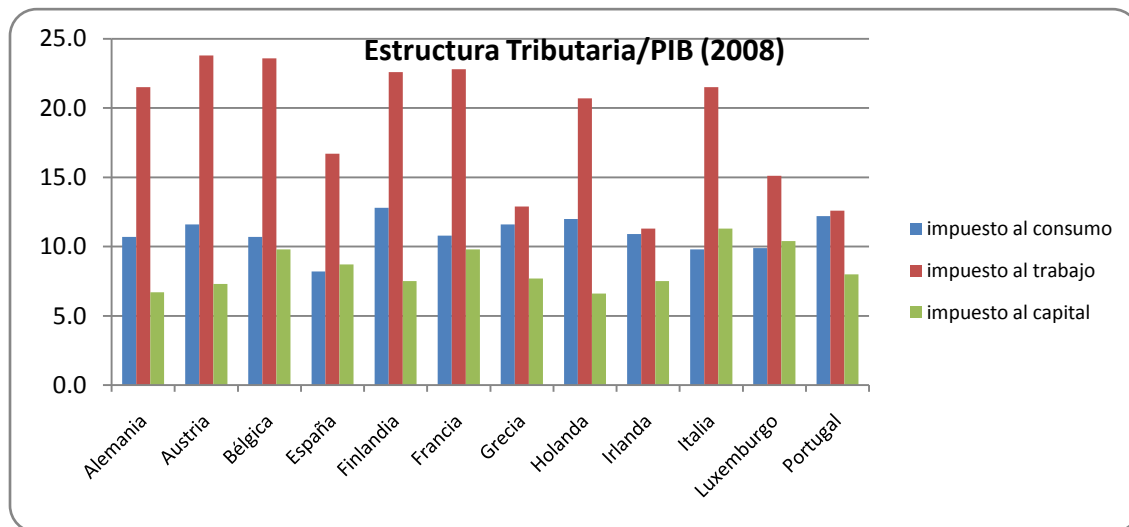
incremento en la participación de los impuestos al capital, un poco más representativos en Finlandia y Grecia. Para el Año 2008 la estructura Tributaria se mantiene similar.

Gráfica 24



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat 2012

Gráfica 25

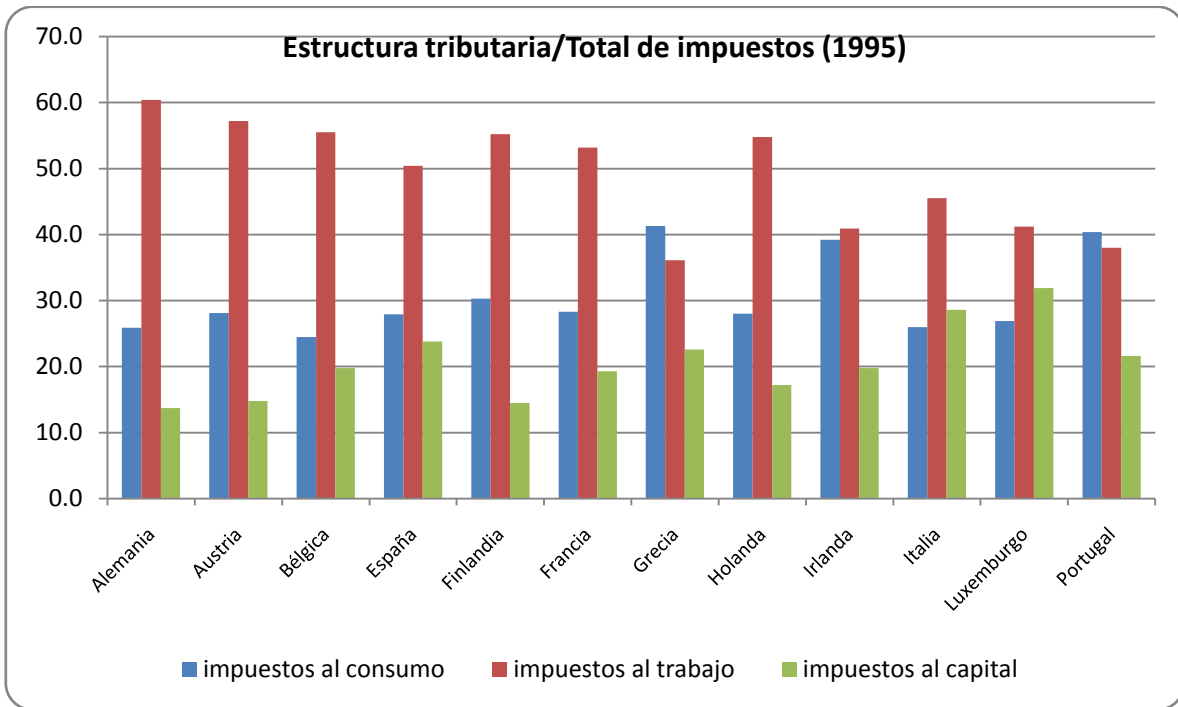


Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat 2012

También es posible comparar los impuestos según su función económica con respecto a la participación en el total de los ingresos tributarios. La suma de los tres impuestos casi completa el 100% del total de los ingresos tributarios, lo que también permite decir que el

incremento de la participación de uno de los impuestos se ve reflejado en la reducción de participación de otro o de los otros dos.

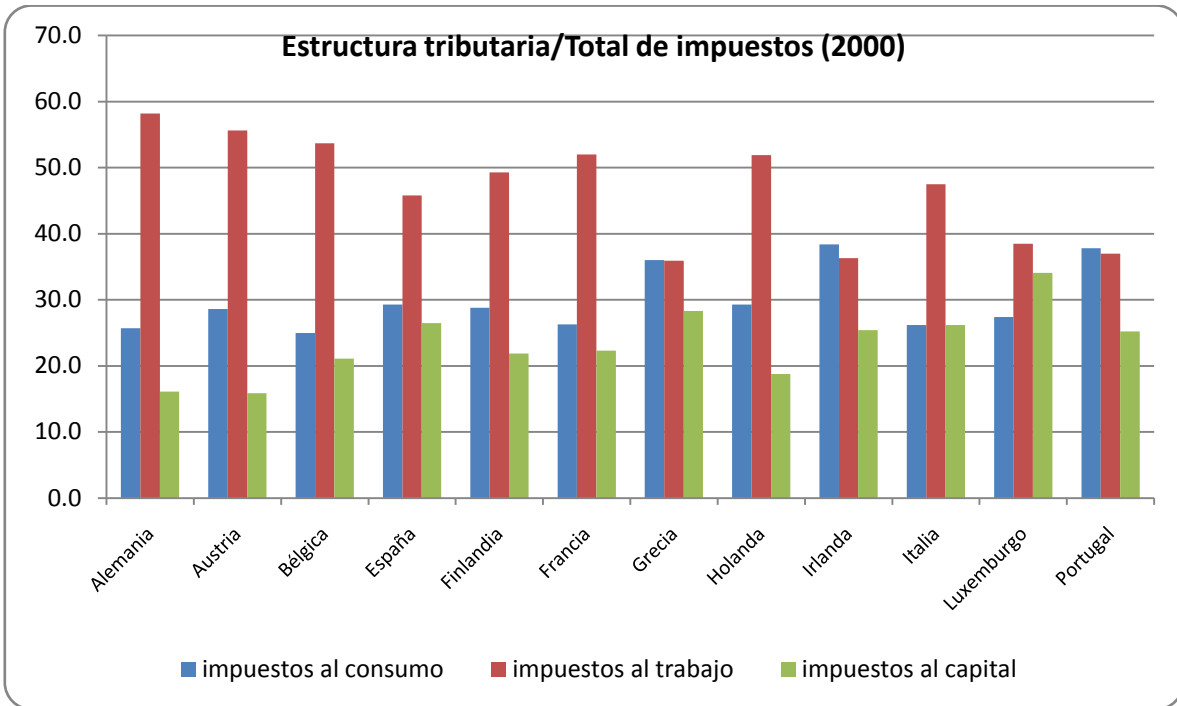
Gráfica 26



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat 2012

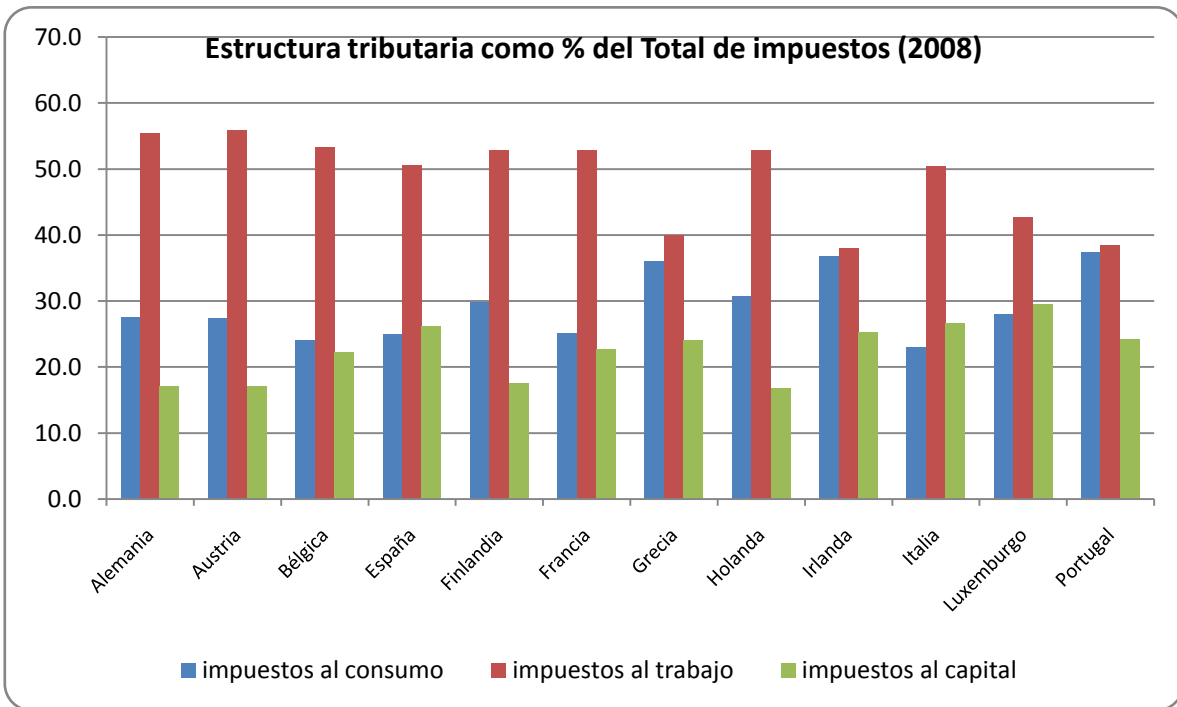
El Gráfico de 1995 muestra que en siete de las doce economías (Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia y Holanda) el impuesto al trabajo representa por lo menos el 50% del total de los ingresos tributarios, en simultáneo el impuesto al consumo está por encima del 25% y en algunos casos cerca del 30%, y el impuesto al capital entre el 15% y 20%. Solo España presenta un impuesto al capital cercano al 24%. Pero mantiene el mismo orden relativo frente al peso en el ingreso total. Las restantes cinco economías, tienen relaciones distintas, para Irlanda los ingresos por impuesto al trabajo y al consumo son muy similares, mientras el impuesto al capital está cerca del 20%. En Italia y Luxemburgo se mantiene la característica de mayor relevancia del impuesto al trabajo con datos superiores al 40%, pero en ambos el impuesto al capital tiene mayor peso relativo que el impuesto al consumo. En Grecia y Portugal la característica es que el mayor peso relativo lo tiene el impuesto al consumo alrededor del 40%, le sigue el impuesto al trabajo por debajo del 40% y el de menor peso es el impuesto al capital con un poco más del 20%.

Gráfica 27



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat 2012

Gráfica 28

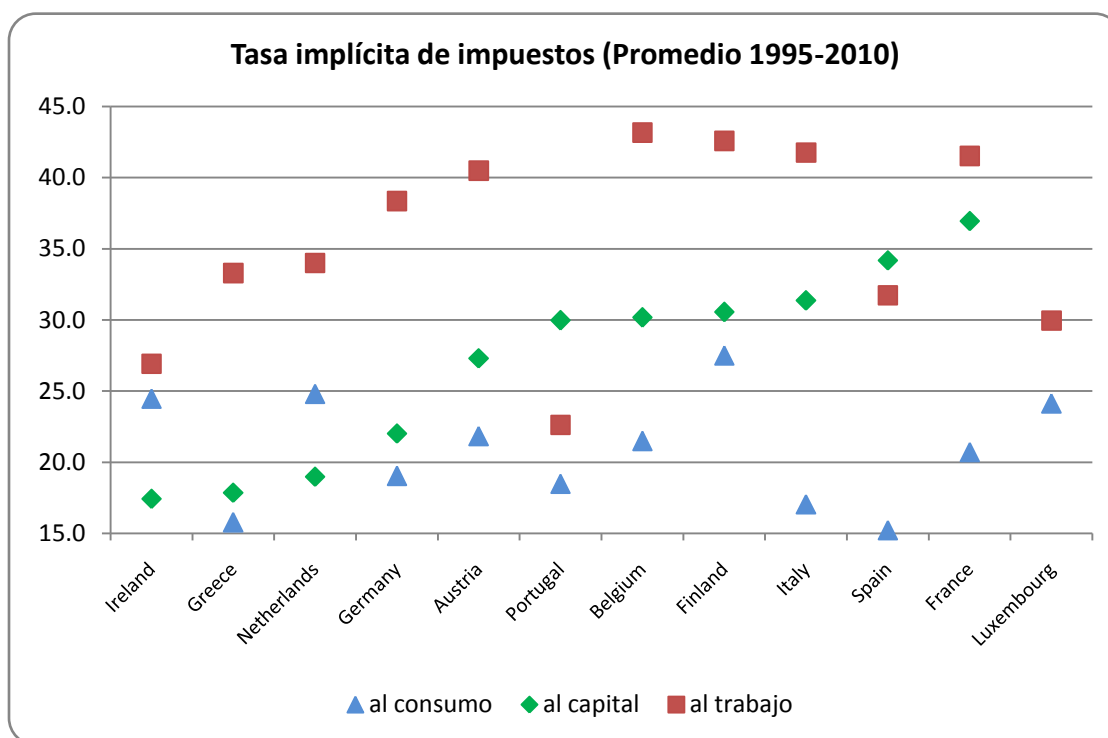


Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat 2012

Para el año 2000 no se ven fuertes cambios en la estructura tributaria, lo mismo que para el año 2008, solo en este último se observa un pequeño incremento en la participación del impuesto al trabajo que se ve reflejado en una reducción similar en el impuesto al consumo (España, Irlanda, Italia y Portugal). En contraposición Finlandia, Grecia y Luxemburgo el aumento en la participación del impuesto al trabajo se ve reflejado en la reducción relativa del impuesto al capital. Alemania, Austria, Bélgica, Francia y Holanda mantienen sin cambios sus estructuras tributarias.

Es posible también analizar la tasa implícita de los mismos tres impuestos según su función económica. Para eso podemos ver el siguiente gráfico en el cual se calcula el promedio de la tasa implícita de cada impuesto por país durante el período 1995 – 2010.

Gráfica 29



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat 2012

En diez de los doce países la tasa más alta de los tres impuestos es la correspondiente al impuesto al trabajo. Solo en dos, España y Portugal la tasa de impuesto al capital es mayor y en todos los casos la tasa del impuesto al consumo es inferior.

La mitad de los países analizados tienen una tasa promedio del impuesto al trabajo superior al 35% (Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia, Italia y Francia), cuatro más (Grecia, Holanda, España y Luxemburgo) están entre el 30% y el 35%. Irlanda y Portugal tienen las tasas más bajas 25.2% y 23.4% respectivamente.

En el impuesto al capital la tasa más alta la tiene Francia (37%) y le siguen España, Italia, Finlandia, Bélgica, Portugal entre el 35% y el 30%. Austria con el 27% y Alemania con el 22%. Y termina la lista con Holanda, Grecia e Irlanda con menos del 20%.

Finlandia tiene la tasa implícita al consumo más alta (27.5%), le siguen Irlanda, Holanda, y Luxemburgo con el 25%. En siguiente posición Austria, Bélgica y Francia por encima del 20%, Alemania y Portugal muy cerca por debajo del 20% y finalmente Italia (17%), Grecia y España con 15%.

3.5. A manera de conclusión

Los datos expuestos en el presente capítulo marcan dos tendencias claras. La primera es la convergencia de algunos criterios definidos en el Tratado de Maastricht y ratificados en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, la segunda refleja una heterogeneidad en los indicadores.

Podemos observar que hasta 2008 en cuanto a nivel de precios y tasas de interés, el comportamiento de las variables estuvo dentro de lo esperado, existe una clara convergencia entre los niveles de cada país. Los valores tienden a estabilizarse muy cerca de los niveles de inicio de los países con mayor estabilidad (Alemania y Francia). En el mismo sentido identificamos que los niveles de balance fiscal se mantienen entre los niveles estipulados, con excepción de Grecia, hasta el año 2007 los países mantenían superávit o déficit que giraban alrededor del 3% del PIB.

Grecia es el único país que muestra un comportamiento distinto, a partir de 1995 reduce su déficit fiscal hasta alcanzar en 1999 el 3%; el monto estipulado en los tratados de la Unión, a partir de ese momento mantiene una tendencia creciente llegando a más del 6% en 2007 y cercano al 10% en 2008. En términos de balance fiscal es posible afirmar que existe convergencia en 11 de los 12 países, la excepción es Grecia. Podemos afirmar que, en principio, la coordinación suave y los castigos estipulados en el Tratado de

Maastricht y el Pacto fueron eficientes para lograr la convergencia, los países llegan al año 2001 con el 3% de déficit fiscal. Pero, llega la inestabilidad del 2001 y la mayoría de países se salen del pacto (superan el tope del 3%). Impulsado por el incumplimiento por parte Francia y Alemania, el ECOFIN cambia en 2005 los procedimientos para imponer los castigos, desde este momento Grecia abiertamente incumple el pacto. En realidad, la mayoría de países han tenido inconvenientes con el cumplimiento del PEC.

En términos del endeudamiento público vemos que no existe una tendencia clara a la convergencia cada país enfrentó algunos cambios en la composición de su endeudamiento. Los niveles más bajos de endeudamiento los tienen Luxemburgo con un promedio de 8% (a pesar que mostró un crecimiento entre 1998 y 2008 de 76%), Irlanda, Finlandia, España y Holanda con un endeudamiento promedio inferior al 50% del PIB. De estos países Irlanda es el único que presenta un crecimiento del endeudamiento entre 2000 y 2008 (26%), en cambio los otros tres países tienen una tendencia de reducción del endeudamiento de 46%, 33% y 6% respectivamente.

Por encima del 60%, en promedio, pero por debajo del 65% encontramos a Portugal, Alemania, Francia y Austria. De estos países solo Portugal presenta una tendencia creciente del endeudamiento con 42% entre 1998 y 2008. Los demás países tienen crecimientos inferiores al 13%.

Los países con mayor endeudamiento promedio son Bélgica, Italia y Grecia con 103%, 109% y 113% respectivamente. A pesar que Bélgica muestra una reducción del 24% e Italia del 7% siguen estando en el grupo de mayor endeudamiento; Grecia hace crecer su endeudamiento cerca del 20% para ser el país con mayor endeudamiento público en 2008.

Esto nos permite reflexionar acerca del nivel de endeudamiento estructural de algunas economías y la intención de definir un valor óptimo. Las economías mantienen niveles de endeudamiento estructurales que van acordes con sus ciclos económicos, la existencia de un valor de referencia único para la unión monetaria puede leerse como una ficción que difícilmente podrá ser alcanzada. El manejo de la Política monetaria definitivamente logró sus principales objetivos la estabilidad de precios y la convergencia de tasas de interés de largo plazo, pero estos aspectos no están conectados con la política fiscal la cual

respondió de forma más clara al criterio de Déficit Fiscal, más no de la misma forma al criterio de endeudamiento público. Tal vez sea necesario que se encuentren valores específicos por cada país de sostenibilidad del endeudamiento público con el fin de mantenerlo controlado, pero no con un valor único de referencia. Tener en cuenta la estructura fiscal de cada país parece tener mayor relevancia.

Para ver otros factores fiscales que nos pueden complementar la lectura de la convergencia analizamos los ingresos tributarios con respecto al PIB. Aquí todos los países han incrementado su participación con respecto a 1965. Para 1990 aún se mantenía una fuerte diferencia entre los países, Grecia, Portugal, España, Alemania, Luxemburgo e Irlanda estaban por debajo del promedio regional calculado en 36.4%. Bélgica, Finlandia, Francia y Holanda se mantenían por encima del 40%, Austria e Italia se mantenían cerca al promedio.

En el 2008 el promedio de la región era de 38%, 5 países estaban por encima del 40% (Austria, Bélgica, Finlandia, Francia e Italia), Holanda se ubicaba justo en el promedio, Alemania apenas llegaba al promedio de 1990, y el resto estaban por debajo del 35% (valor más bajo que el promedio de 1990). Italia muestra un aumento significativo de la proporción de los ingresos tributarios en el PIB; ubicándose por encima de la media. Grecia y Portugal también muestran aumentos importantes en sus ingresos tributarios (10 puntos del PIB), pero se mantienen como los países con la más baja proporción junto con España, Irlanda y Luxemburgo. Los cambios de Grecia, Italia y Portugal nos pueden estar indicando cambios en sus estructuras tributarias que los llevaran a incrementar la recaudación, los demás países parecen mantener la misma estructura entre 1990 y 2008 y solo Irlanda y Holanda muestran una reducción de la proporción del ingreso en el mismo periodo. Las heterogeneidades estructurales de los países aparecen más evidentes, la recaudación tributaria muestra no sólo los niveles de presión tributaria, sino reflejan estructuras económicas que permiten mayores niveles de crecimiento de sectores productivos y comerciales que permiten la recaudación. Las diferencias en los países se mantienen.

Los niveles de Gasto Corriente reflejan el nivel de compromisos estructurales que tiene los Estados con respecto a erogaciones en cada período. Un análisis complementario puede ser el desglose del gasto en sus distintos componentes, esto nos permitiría ver el

direccionamiento más claro de estos recursos y su impacto en la economía. Los datos aquí presentados nos permiten ver las tendencias que en el período 1995-2008 ha tenido el Gasto Corriente como proporción del PIB. De nuevo es posible afirmar que el gasto corriente mantiene niveles estructurales en una economía y difícilmente pueden ser cambiados, todos los países tienden a mantener los mismos niveles de gasto entre el comienzo y el final del período, el cual está entre el 30% y 50% del PIB, manteniendo una media muy cercana al 40%.

Cuando analizamos la estructura tributaria en el año 2000 vemos que existe similitud en el monto de los impuestos como porcentaje del PIB tanto en el impuesto al consumo como en el impuesto al capital. Con referente al primero todos están muy cerca del 10%, solo se destaca Finlandia con el valor más alto (14%). Con respecto al segundo el promedio se ubica por debajo del 10%, los más bajos son Alemania y Austria con el 6% cada uno y los más altos Finlandia e Italia que superan el 10% y Luxemburgo que se acerca al 13%.

Las diferencias más importantes están en el impuesto al trabajo; Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia y Francia tienen impuestos al trabajo que están entre el 23 y 24% del PIB, Holanda e Italia están alrededor del 20%, España y Luxemburgo en el 15%, Grecia, Irlanda y Portugal más cercanas al 10%. Los impuestos al trabajo marcan una fuerte heterogeneidad en los países, sus estructuras tributarias manifiestan diferencias y permiten ver los pesos relativos que tiene cada tipo de impuesto en la recaudación tributaria total. En el año 2008 esta misma relación se mantiene, algunos países han intercambiado el peso entre el impuesto al capital y al consumo (bajando el primero), pero los impuestos al trabajo siguen siendo más representativos. Se mantiene la heterogeneidad en los países.

La comparación de la tasa implícita de impuestos entre los países nos muestra también parte de su estructura económica. En promedio entre 1995-2010, la mayor parte de los países presenta una tasa de impuesto al trabajo más alta que las otras dos, con excepción de Portugal y España en donde la tasa implícita del impuesto al capital es más alta. La tasa de impuestos al consumo está entre el 15% (Grecia y España) y el 27% (Finlandia), seis de la doce economías permanecen entre el 20 y 25%. El impuesto al capital tiene una mayor amplitud frente a las tasas, las más bajas las tienen Irlanda,

Grecia y Holanda (menores al 20%), Alemania 22% y Austria 27%. Portugal, Bélgica, Finlandia, Italia y España entre el 30 y 35%, la más alta la tiene Francia en 37%.

Las tasas implícitas de impuesto al trabajo muestran la misma heterogeneidad de menor a mayor está Portugal (23%) Irlanda (27%), Luxemburgo (30%), España (31%) y Grecia y Holanda cercanas al 35%. Sigue Alemania (38%) y por encima de 40% están Austria, Bélgica, Finlandia, Italia y Francia.

Este reflejo de la heterogeneidad que existía previamente y que se mantiene en la unión económica y monetaria debe ser un tema de análisis más profundo que lleve a reflexionar y proponer las articulaciones, coordinación y compromisos que cada país asume en la unión. También se convierten en un tema de análisis para nuevas experiencias de articulación regional.

Capítulo 4

Conclusiones: Balance General y Lecciones

4.1. Balance General de los criterios de las AMO 4.2. Lecciones de Política Fiscal y Monetaria que arroja la zona del euro

4.1. Balance General de los criterios de las AMO

Mundell, Mckinnon y Kenen en los años sesenta construyen las bases y los criterios para la conformación de Áreas Monetarias Óptimas al interior de las cuales existe un tipo de cambio fijo, o en su mayor expresión una moneda única, generando mayor eficiencia para el comercio y el crecimiento económico, partiendo de garantizar la libre movilidad de factores y de una posición activa del Estado. En los años posteriores, con el impulso del monetarismo ampliado con las expectativas racionales, se retoman algunos elementos planteados por los autores, pero enfatizan en los trastornos que genera la intervención del Estado y manifiestan que el objetivo superior de la política económica debe ser la estabilidad de precios garantizada esencialmente por la política monetaria.

De manera paralela los países de Europa occidental inician un proceso de integración con un superior: constituir un mercado único y regresar a Europa fortaleza y liderazgo económico, además de evitar futuras confrontaciones bélicas. La consolidación de una moneda única se convierte en un factor esencial para garantizar su objetivo.

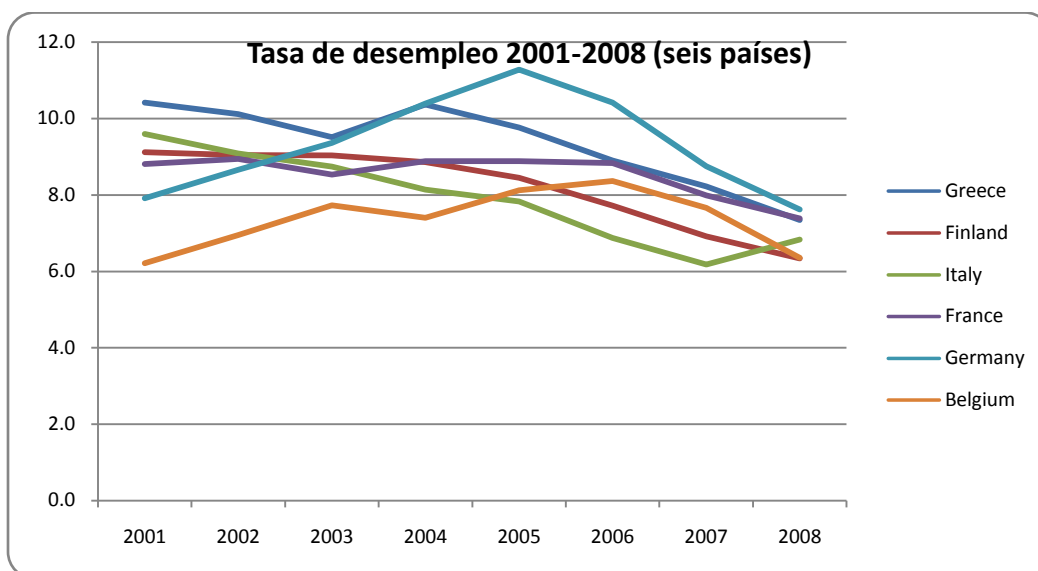
No es posible afirmar que la conformación de la Unión Europea y la Zona del Euro hayan correspondido a los lineamientos directos expuestos por las AMO; pero, es posible verificar que existió un proceso simultáneo de retroalimentación mutua con el fin de ir consolidando por un lado la teoría y por el otro el proceso de integración. Para Europa la integración económica es una estrategia de ampliación e integración de mercados, la integración monetaria es una herramienta para protegerse de la inestabilidad financiera y facilitar el flujo de mercancía y capitales eliminando las distorsiones del tipo de cambio, y la consolidación de la política monetaria única, con un énfasis en la Nueva Macroeconomía Clásica, se usa para mantener la estabilidad de precios y limitar las acciones de los a los Estados.

La zona del euro se consolidó en principio como doce países con tipo de cambio fijo e irrevocable el cual dio paso a la consolidación de la moneda única y la política monetaria común. Cinco países más entraron en los años posteriores consolidando para el 2012 la zona monetaria del euro con diecisiete países.

Según Mundell (1961) al tener el tipo de cambio fijo se debe priorizar la movilidad de factores. En Europa, para la década de los años ochenta, la libertad de movilidad de capitales era una “necesidad”, substancialmente por las presiones del Reino Unido y Estados Unidos. En el tratado se firma la libre movilidad de capitales, pero existen rezagos con la movilidad del trabajo. Como vimos en el capítulo tres; se logra el objetivo superior de estabilidad de precios manteniendo la inflación alrededor del 2%. Para el trabajo; los niveles de productividad, las restricciones a la movilidad, las instituciones de mercado de trabajo y los salarios generaron divergencias en la zona.

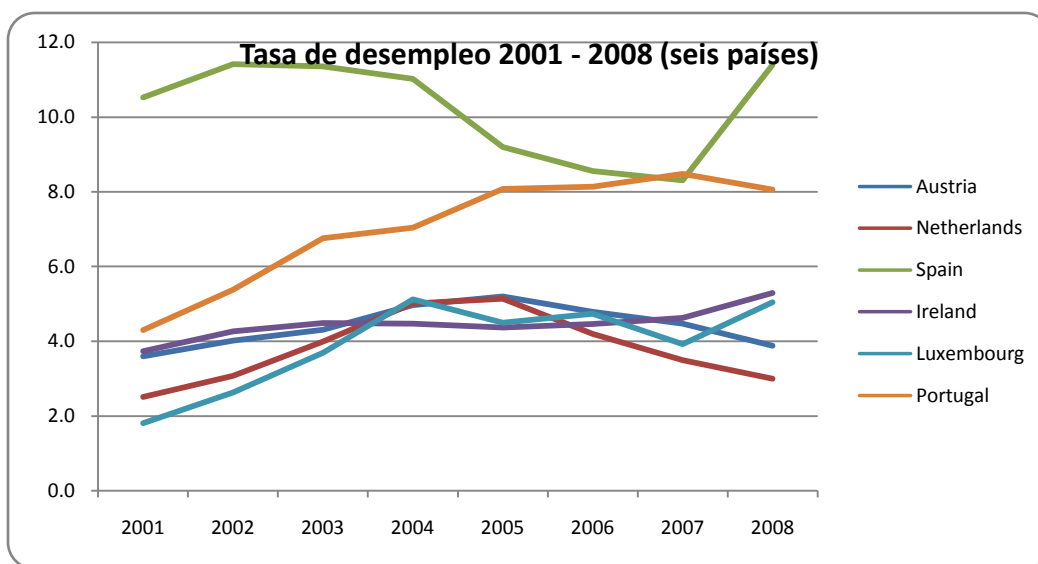
Frente al análisis de empleo encontramos dificultades de comparación por la forma que cada país define y mide las tasas de ocupación, pero una aproximación a sus tasas de desempleo nos permite ver comportamientos dispares entre los países. La Gráfica 30 nos permite observar que Finlandia, Italia, Francia y Grecia, tienen una tendencia a la baja del desempleo en los primeros años de la implementación de la zona euro, mientras Bélgica y Alemania tienen una tendencia creciente los primeros años que se revierte después del 2005 para Alemania y del 2006 para Bélgica. Vale la pena anotar que Alemania comienza la reducción del desempleo posterior al aumento constante de su déficit entre 1999 y 2003. Alemania se sale de los compromisos del PEC; Francia enfrentó una situación similar, lo que desembocó en ajustes al PEC a partir del año 2004

Gráfica 30



Fuente: Elaboración propia con datos de OCDE.

Gráfica 31

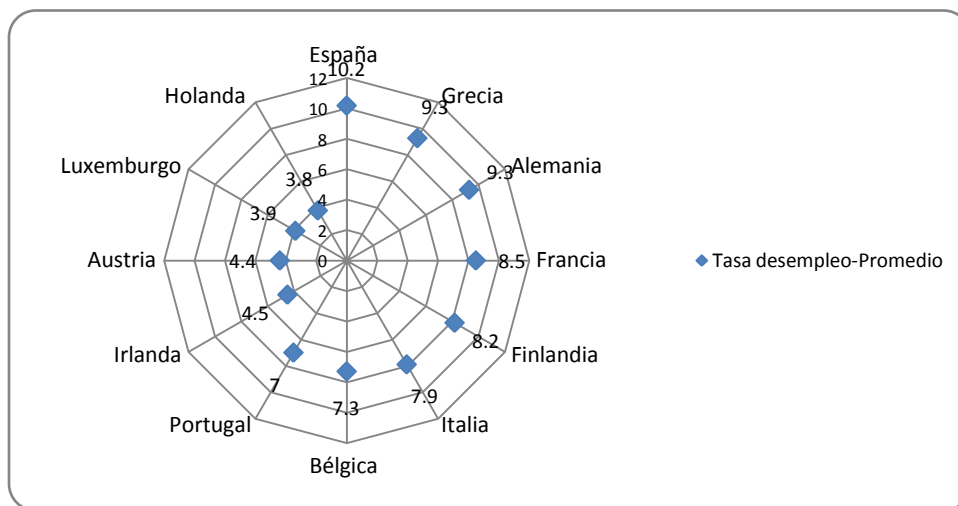


Fuente : Elaboración propia con datos de OCDE

En el siguiente grupo de países (Gráfica 31) Austria presenta una tendencia estable, los restantes, a excepción de España y Portugal tienen una tendencia creciente de desempleo aunque no llegan a superar el 6%. Para Portugal la tendencia es creciente en todo el período duplicando su tasa de desempleo y España, que comienza con un

desempleo superior al 10% baja dos puntos entre el 2004 y 2007 para volver a los niveles iniciales en el 2008. España, Grecia y Alemania presentan los niveles de desempleo en promedio más altos (Ver Gráfica 32).

Gráfica 32
Tasa de desempleo Promedio (2001-2008) (12 países ZE)



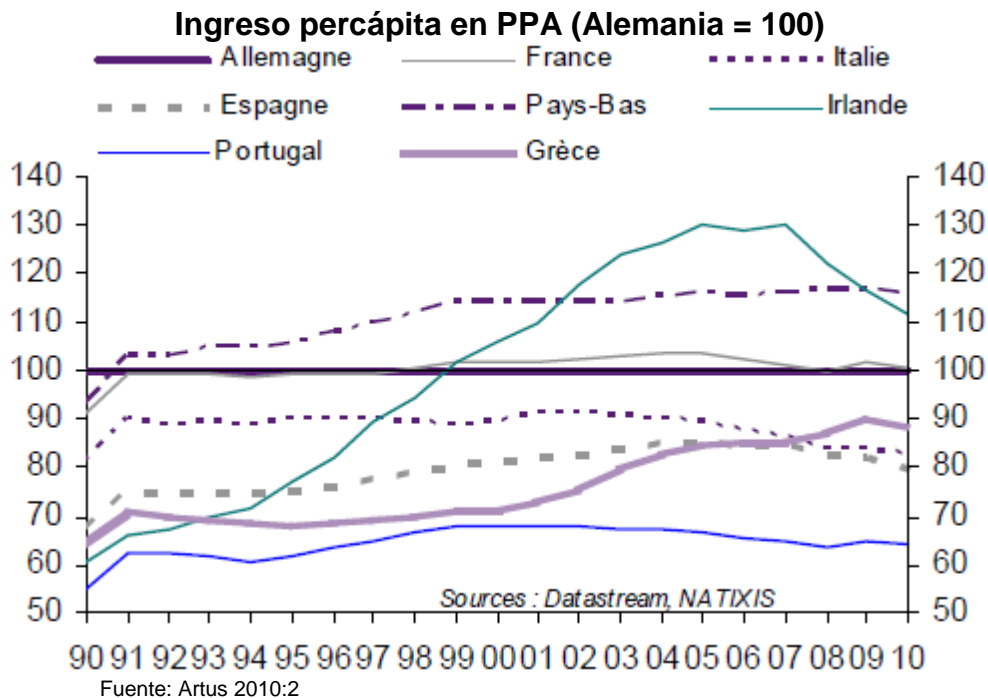
Fuente: Elaboración propia con datos de OCDE

Artus (2010) presenta un análisis complementario presentando los índices del empleo manufacturero, las exportaciones en volumen y el empleo en servicios no transables. Allí el autor llega a la conclusión que entre 1995 y 2011 Alemania, Holanda e Irlanda se especializan en industria y/o servicios transables, mientras España, Grecia y Portugal se especializan en no transables (principalmente construcción hasta antes del 2008). Francia e Italia se encuentran en una posición intermedia (Artus, 2010:4). Aquí se retoma la importancia que McKinnon (1963) daba a la relación entre bienes comerciales y no comerciales a nivel internacional, ligado a la generación de empleo y a los sectores en los que se genera dicho empleo. La concentración de algunos países en bienes no transables los convertirá en importadores netos de mercancías, con balanza comercial deficitaria, dependiendo de las exportaciones, de la prestación de servicios y de los flujos de capital (Ver Gráfica 37).

El análisis complementario de Artus (2010) nos reafirma la conclusión sobre la heterogeneidad creciente en los primeros 12 países que conformaron la zona del euro.

Pero, Artus (2010) nos muestra que existe una aparente estabilidad en los ingresos per cápita medidos en PPA, con excepción de Irlanda (Gráfica 33).

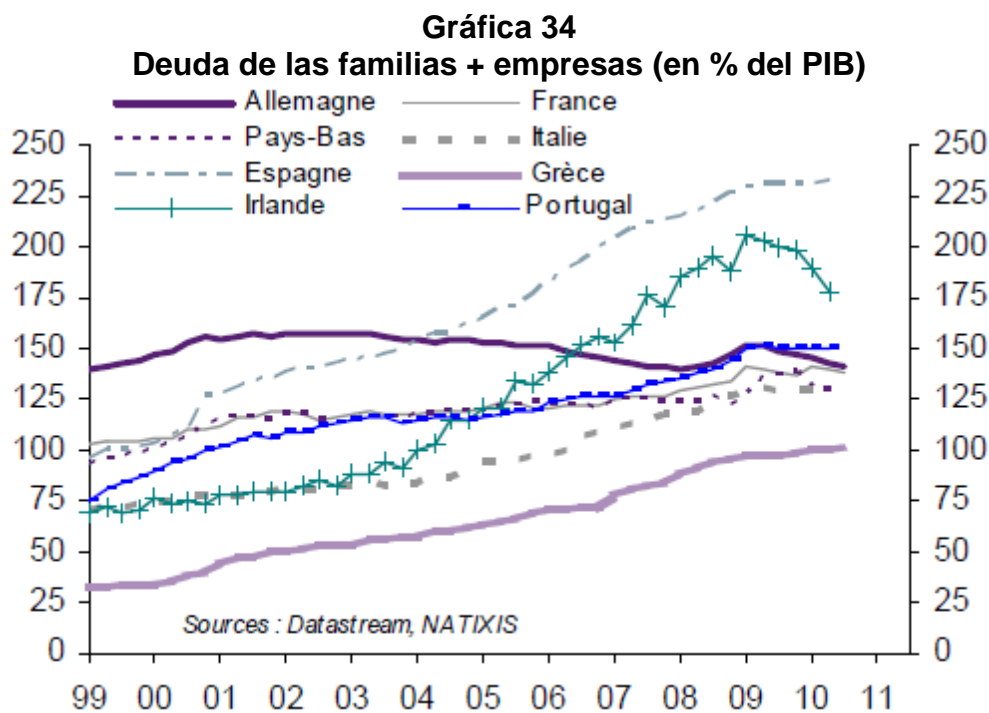
Gráfica 33



Para mostrarnos, en su conclusión principal, que esta aparente tendencia fue sostenida por un creciente endeudamiento privado, respaldado por la estabilidad en la tasa de interés (ver sección 3.2.1), que aumentaba o mantenía la demanda y así el crecimiento de los países menos industrializados. Este crecimiento del crédito a empresas y familias se vio reflejado principalmente en la mayor venta de bienes inmobiliarios y en consecuencia en sus precios. Grecia aumenta su endeudamiento privado de 30% a 100% del PIB, España del 100% al 230% entre 1999 y 2010, Irlanda del 70% en 1999 al 210% en 2009, Portugal del 75% al 150% del PIB en una década. Menor fue el crecimiento de Italia, del 75% a 130% en el mismo período y Holanda de 100% al 125% o Francia de 100% a 135%. Alemania es el único que comienza por debajo del 150% en 1999, crece un poco en los siguientes años y luego desciende para terminar en el mismo nivel en 2011. Estos niveles antes de evidenciar la crisis de deuda soberana en el año 2010.

Estos niveles de endeudamiento privado, siguiendo el modelo de EEUU y el Reino Unido en los años anteriores, alimentaron la ambición de los capitales transnacionales; quienes

usan la ingeniería financiera para la creación de complejos instrumentos financieros que luego serían vendidos en las bolsas de valores. Los llamados “derivados” (como los Credit Default Swap) fueron usados por los Hedge Funds (fondos de inversión) para especular con los valores de estos títulos. Esto propicio el incremento rápido y desproporcionado de los montos tranzados en las bolsas de valores, a niveles que superaban por mucho el PIB real, generando lo que Toporowsky catalogó como Inflación Financiera (Ver Toporowski 2010; 2004). La pérdida de credibilidad del pago de esos títulos es la causa principal de la crisis financiera en EEUU que inicia en 2007 con la quiebra de Lehman Brothers y se generaliza como crisis económica mundial a partir del 2008 e impacta en la que conocemos como la crisis de la zona euro a partir del 2010. La crisis se generaliza en Europa por la inminente falta de solvencia del sistema bancario, frente a la cual la mayoría de los gobiernos entran a garantizar recursos para regresar la solvencia a los bancos, llegando al punto de trasladar al sector público las deudas de los bancos, convirtiendo la crisis de deuda pública en crisis de deuda soberana.



Fuente: Artus 2010:6

Esta información también nos permite afirmar que según Kenen (1969), la zona euro no cumple con la propuesta de región, pues no está conformada por un conjunto homogéneo de productores que utilicen la misma tecnología, además que su estructura de producción

es diferenciada y por tanto enfrentan de forma distinta los movimientos de los ciclos económicos.

Podemos concluir que, como anunciaron los teóricos de la década de los sesenta, el tipo de cambio fijo (y la moneda única como su expresión máxima) genera una disyuntiva entre inflación y desempleo, dado que no está regido por zonas geográficas económicamente homogéneas, y al tener la estabilidad del nivel de precios como objetivo superior, encargado a una entidad independiente, la única opción de estabilización se generó a través del desempleo, la cual no fue compensada por la movilidad del trabajo y sí lo fue manteniendo el ingreso estable a través de la promoción creciente de créditos a bajas tasas de interés.

Evidentemente, como lo anunció Kenen (1969) y lo muestra Palley (2003), al entender la zona del euro como una zona monetaria no óptima (o sub óptima); la importancia de corresponder el dominio de la política fiscal al dominio de la política monetaria implica la consolidación de un federalismo fiscal que cumpla un papel de estabilización y compensación entre regiones. Esto no es lo que ha sucedido. La política monetaria única, ha generado que políticas fiscales nacionales funcionen como políticas de compensación ante las decisiones monetarias, la inexistencia de compensación fiscal hace que los territorios con mayores necesidades de inversión para equilibrar ingreso, no la reciban; exacerbando la ruta de las divergencias y la heterogeneidad de la zona.

La consolidación del paradigma monetarista, actualizado con las ideas de libertad de Hayec y Friedman y la revolución de las expectativas racionales, en la toma de decisiones de política económica, así como los estudios econométricos que validaban asimetrías, movilidad de factores, grado de aperturas, composición del comercio y eficacia de la política fiscal; llevaron a dar validez a la idea de los criterios de segunda generación (endogeneidad de la convergencia); es decir que la convergencia se puede dar como resultado del proceso de integración económica y monetaria y no como un criterio previo.

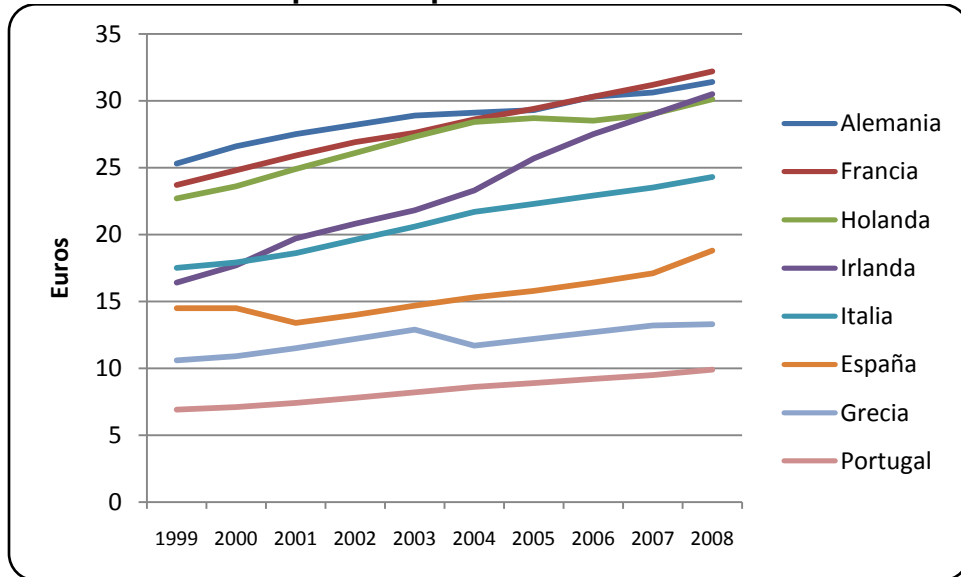
Esta fue la idea que privilegió la Unión Europea terminando la década de los años ochenta (Informe Delors y Tratado de Maastricht), definiendo reglas rígidas y explícitas de comportamiento con el fin de forzar la convergencia hacia la consolidación de una zona monetaria, que finalmente solo tendrían que formalizarla (Ver De Grauwe, 1994; BCE,

2007,2008). Pero la convergencia de esos criterios, específicamente monetarios, no consolidó un proceso de convergencia de indicadores económicos que homogenizara las tendencias de los países; como lo anunció la teoría y lo afirmaban los acuerdos, por el contrario reforzaron las divergencias. Los ciclos económicos enfrentan un proceso de homogenización ligado al intercambio comercial, pero que generan al mismo tiempo divergencias en crecimiento económico y empleo.

Los costos de la integración monetaria fueron subvalorados (no poder hacer uso del tipo de cambio para estabilizar los mercados, no mantener control sobre la emisión monetaria para el gobierno, enfrentar niveles más altos de desempleo), así como los beneficios micro fueron sobrevalorados (reducción de costos de transacción, menor incertidumbre ligada al tipo de cambio, mayor certidumbre sobre precios de bienes y servicios, entre otros) (Ver sección 1.2). Las diferencias en los sistemas fiscales, entre el crecimiento del PIB y las tasas de interés de la deuda en cada país, así como la diferencia entre la elasticidad renta de las importaciones; fueron minimizadas en importancia. Pero al final fueron las que tuvieron mayor impacto en la ampliación de las divergencias.

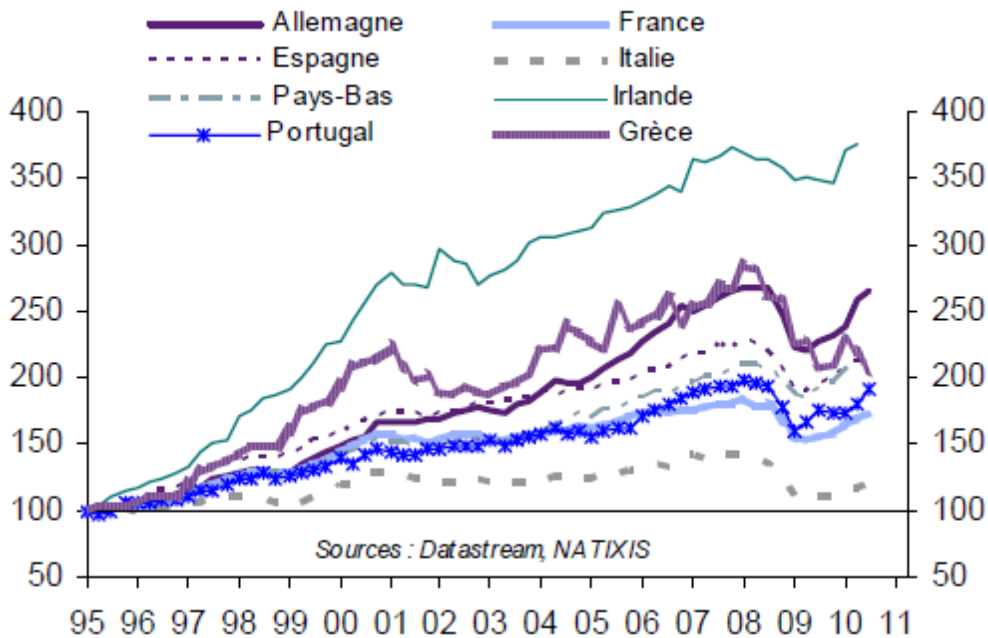
Los salarios por hora en la industria mantuvieron un promedio creciente, pero también mantuvieron las diferencias que existían en los países al comienzo de la zona monetaria (Ver Gráfica 35). El país que presenta un mayor crecimiento es Irlanda (86%) alcanzando a superar en 2008 los 30 euros, con un incremento neto de 14 euros; igualando el nivel de los países con salarios por hora más altos en la industria (Alemania, Francia y Holanda que aumentaron 6.1, 8.5 y 7.4 euros por hora). Portugal tiene un crecimiento de 43.4%, pero se traduce en un aumento de 3 euros en el mismo período, insuficiente para recortar la diferencia con los países de mayor industrialización. Italia crece 38.8%; 6.8 euros en total. España aumenta su salario en 30% (4.3. euros) y Grecia crece 25.4% en total 2.7 euros.

Gráfica 35
Salario por hora promedio en la Industria



Fuente: Artus(2010). Tabla 1.

Gráfica 36
Exportaciones (en volumen, 1995-1 = 100)

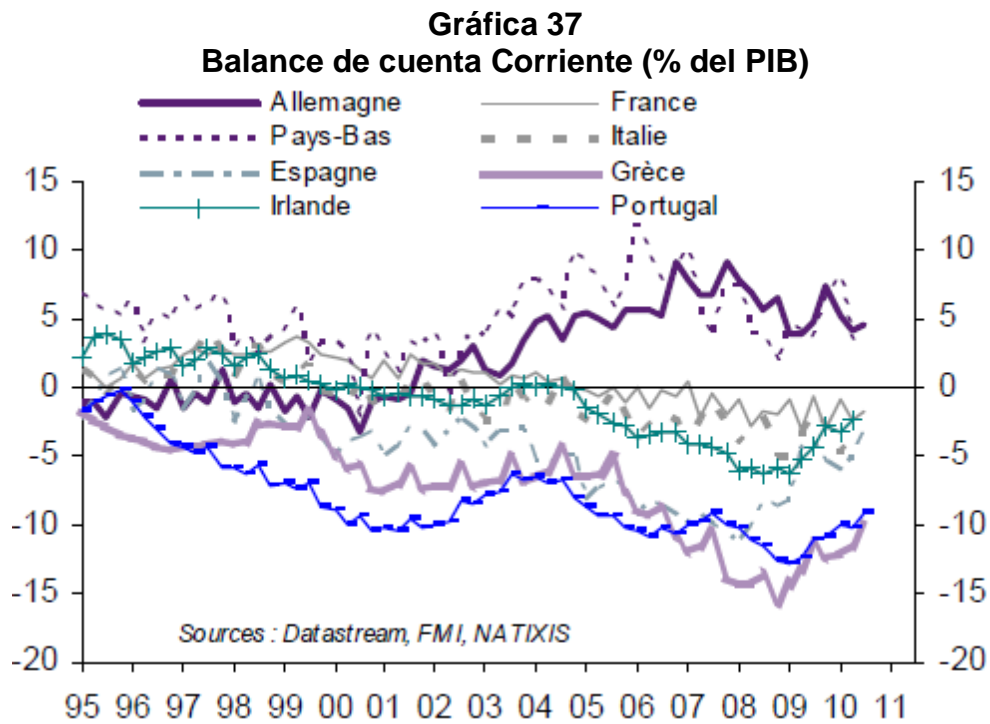


Fuente: Artus(2010:4).

El volumen de las exportaciones crece en todos los países, Irlanda presenta el mayor crecimiento, le siguen Grecia y Alemania, luego aparece un grupo con crecimientos muy

similares (España, Holanda, Portugal y Francia), el menor lo presenta Italia (Ver Gráfico 36).

Pero al ver el Balance en cuenta corriente Alemania, que tuvo déficit hasta el 2001, y Holanda son quienes mantienen superávit al consolidarse la zona monetaria. Los demás países muestran una tendencia decreciente, todos en déficit a partir del año 2000, con excepción de Francia que comienza el déficit en el 2004 (Gráfica 37).



Fuente: Artus(2010:4)

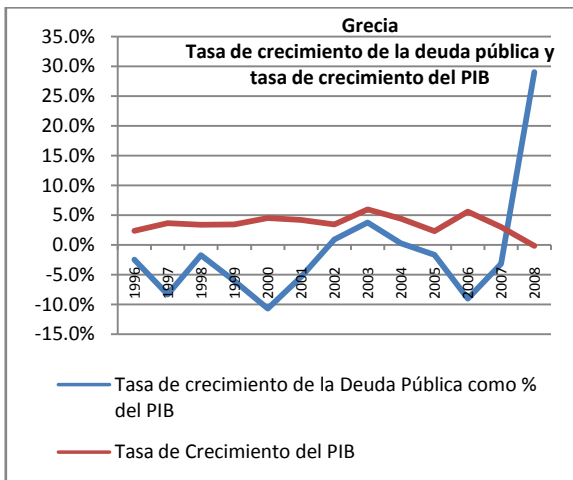
De esta forma podemos concluir que los criterios que dieron vida a la unión económica y monetaria no generaron en los países los resultados ofrecidos. Se beneficiaron, en particular; algunos sectores en casi todos los países (los sectores de la construcción, financiero que generalmente están relacionados y algunos productivos), pero en general la mayoría de países ven sus estructuras económicas en difíciles condiciones (aumento del desempleo y del déficit en cuenta corriente) y su situación fiscal en poco deseables (incremento de los déficit fiscales).

El endeudamiento público no tuvo incrementos representativos en la zona en este período (como se presentó en la sección 3.2.4), por el contrario, las tendencias permiten afirmar

que las estructuras de endeudamiento son específicas para cada país y a pesar de los acuerdos de convergencia, los niveles se mantienen en sus cifras históricas con pocas excepciones.

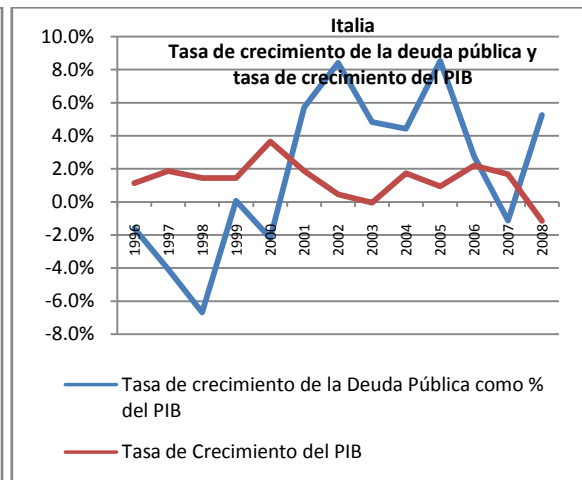
El crecimiento de la deuda pública nunca fue mucho mayor que el crecimiento del PIB, al menos hasta los rescates bancarios. Las gráficas que se presentan a continuación muestran esa relación en algunos países seleccionados.

Gráfica 38



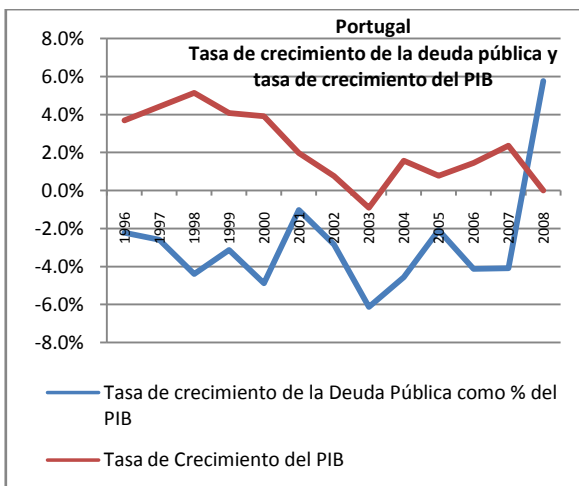
Fuente: Elaboración propia con datos de OCDE y BCE

Gráfica 39



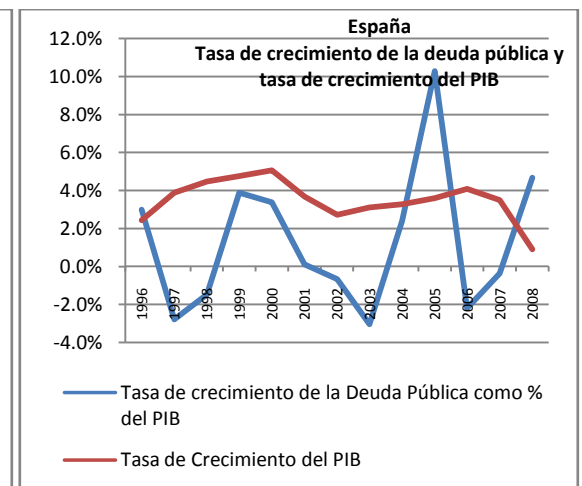
Fuente: Elaboración propia con datos de OCDE y BCE

Gráfica 40



Fuente: Elaboración propia con datos de OCDE y BCE

Gráfica 41



Fuente: Elaboración propia con datos de OCDE y BCE

Italia muestra, a partir del año 2000, un incremento muy superior del endeudamiento público como proporción del PIB con respecto del crecimiento del PIB. Los demás países muestran crecimientos moderados o incluso tasa negativas para el crecimiento del endeudamiento. Bélgica, que con estos cuatro países tienen el mayor monto de endeudamiento con respecto al PIB, no muestra tasa de crecimiento del endeudamiento superior a la del PIB.

Los datos anteriores sustentan el argumento que en la zona euro (y otros países de Europa) el problema no había sido el endeudamiento público sino el crecimiento de la deuda privada y la falta de solvencia de los bancos, los déficit fiscales y el endeudamiento público creció con el rescate de los bancos. Por esto el crecimiento desproporcionado del endeudamiento público a partir del 2008 surge como un proceso de “endogeneización de la crisis” (Ugarteche, 2012) en la cual los Estados asumen las deudas bancarias privadas y trasladan los costos de los rescates a los contribuyentes durante los siguientes años, además de avanzar en reformas que recortan aún más los gastos y funciones del Estado.

La crisis fiscal que se refleja en los niveles de endeudamiento y en los niveles de déficit fiscal terminan siendo resultado de los rescates bancarios y no de los niveles de endeudamiento público previos. Algunos estudios recientes demuestran esta afirmación (Ver Carranco, 2012). Los acuerdos de integración monetaria que beneficiaban al sector financiero de la zona, permitieron la especulación a través del crédito y sus productos derivados.

Luego de la crisis subprime iniciada en EEUU y las crisis hipotecarias en la mayoría de los países de la zona, los Estados aumentaron su déficit fiscal y el endeudamiento público solucionando la crisis por la que atravesaban los bancos, y convirtiéndola en crisis de los Estados Soberanos.

El principal sustento del crecimiento económico, así como la estabilidad monetaria hasta el 2008, de estos países fueron los flujos de capitales y no la consolidación de un sistema productivo que genere crecimiento de forma sostenida.

4.2. Lecciones de Política Fiscal y Monetaria que arroja la zona Euro

El Marco Teórico Monetarista ampliado con las expectativas racionales es muy limitado para entender e interpretar un proceso de integración monetaria. Los lineamientos presentados por los precursores de las **AMO** (capítulo 1) no explican o sustentan los niveles de los **indicadores macroeconómicos** (capítulo 3) durante los años siguientes a los **acuerdos de integración monetaria** (capítulo 2). Las explicaciones sobre el por qué no sucedió lo esperado pueden ser adjudicados a los acuerdos institucionales, pero es innegable que las ideas pilar de la teoría están basadas en una idea de equilibrios implícita (del mercado de dinero y del mercado de bienes) así como del surgimiento de una moneda como un bien generalizado para las transacciones.

Los planteamientos de Mundell, McKinnon y Kenen en los años sesenta parten de la idea de estabilidad y de equilibrio, es por esto que su interés principal es encontrar los mecanismos para regresar al equilibrio posterior a los desequilibrios generados por cambios externos de demanda. Los autores afirman que la rigidez a la baja en precios y salarios no va a permitir la estabilización automática, que su flexibilización permitirá mayor estabilidad y que la movilidad de factores compensará los desequilibrios. La idea de competencia que está al interior de la construcción de un mercado común en una zona geográfica permite que se flexibilicen precios y salarios, pero estos no son suficientes para garantizar la remuneración que busca el capital al garantizar la libre movilidad.

La teoría siempre anunció que existiría una pugna entre inflación y desempleo. Al priorizar los esquemas monetarios de control del nivel de precios, el empleo era la variable sacrificada. La teoría también advirtió que sería fundamental el papel de la política fiscal y otras políticas económicas para no permitir el avance del desempleo, pero los tratados europeos privilegiaron el control del déficit fiscal para la estabilidad monetaria. No tuvieron en cuenta las diferencias en la elasticidad renta de las importaciones. La falacia de la movilidad del trabajo (entendido como un factor de producción) fue la solución ofrecida, sin entender, hasta ahora, las características y dificultades que generan los flujos migratorios tanto geográficos como intersectoriales.

El concepto de región como conjunto homogéneo de productores para la consolidación de la integración monetaria, solo existe en la teoría. La base de esta idea está en la

especialización del trabajo ricardiana pues no tiene en cuenta los complejos circuitos productivos que se generan alrededor de las actividades económicas principales. Las regiones se construyen de forma distinta, lo mismo que las soberanías nacionales, ese debe ser un punto de partida de análisis y no un supuesto predeterminado.

Es fundamental el análisis de las diferencias entre los países teniendo en cuenta sus diferencias institucionales (jerarquía institucional del trabajo y su relación con el capital), *la elasticidad renta de las importaciones y su producción* (de bienes transables y no transables y bienes manufacturados); con el fin de no generar importadores netos y exportadores netos. El impulso a las manufacturas se vuelve en un factor fundamental según las Leyes Kaldor-Verdoorn en donde la tasa de crecimiento del producto total está relacionada positivamente con la tasa de crecimiento de los productos manufacturados; dados los encadenamientos hacia adelante y hacia atrás que generan, además, la tasa de crecimiento de los productos manufacturados aumenta la productividad del trabajo, aumentando también el crecimiento de los productos no manufacturados. Esta Lección no es exclusiva para la conformación de uniones monetarias, también es fundamental en todos los tratados de comercio.

Las preferencias homogéneas, la simetría – asimetría frente a los impactos externos a la demanda, los costos y beneficios de fijar los tipos de cambio (conocidos como los criterios de primera generación) son muy variados entre los países como para formar uniones monetarias basados en estos criterios. Pero ignorarlos por completo no es la solución. Deben encaminarse tratados que reconozcan estas diferencias y puedan gestionar políticas económicas que partan de las diferencias y no de supuestos homogenizadores.

La idea que la integración monetaria conduce a la interdependencia comercial y convergencia macroeconómica gracias a las instituciones independientes y supranacionales creadas (criterios de segunda generación-endogeneidad) quedó desvirtuada con la experiencia de la zona del euro. Los resultados fueron completamente contrarios y los tratados de integración aumentaron las divergencias y la heterogeneidad de la región.

Es necesario tener una política industrial y una política fiscal que favorezca el crecimiento económico basado en el impulso de la producción manufacturera y en las necesidades específicas de cada país.

Los resultados más evidentes de la integración de la zona del euro y, en sentido amplio los sucesos de la crisis financiera económica internacional iniciada en 2008, han demostrado que la política fiscal cumple un papel fundamental en la estabilización de la actividad económica. Hasta ahora ha sido utilizada para salvar al capital y garantizar sus remuneraciones, pero reivindica la posición keynesiana de ser una herramienta fundamental, junto a la política monetaria, de estabilización económica. Si la política fiscal es utilizada para sentar las bases de crecimiento a través de la producción y el empleo generará distintos resultados.

La neutralidad del dinero y de la política monetaria basada exclusivamente en la estabilidad de precios es una estrategia para garantizar la no desvalorización del capital, y aunque la solución no es la emisión monetaria desproporcionada, una política monetaria activa sustentará el crecimiento económico.

La historia de cada país y cada región así como sus formas y jerarquías institucionales, la cantidad y disponibilidad de recursos naturales y las dinámicas políticas internas deben convertirse en los ejes centrales de los acuerdos supranacionales, de esta forma las diferencias entre sí marcan los lineamientos y ajustes de las políticas económicas conjuntas. La lectura más certera es el reconocimiento de distintos capitalismo o niveles de capitalismo permitiendo análisis que reconocen las características geográficas, sociales e históricas correspondientes.

Llevando la idea anterior a la zona del euro, podemos observar que la dinámica de los países en la segunda mitad del siglo XX fue muy variada. La reconstrucción de la posguerra y las dictaduras en algunos países marcaron fuertes diferencias y fueron éstas el punto de partida en la gestión de la integración económica, monetaria y política. Claramente fueron los grupos de interés en cada uno de los países los que marcaron los acentos en el proceso de integración, la supremacía de los intereses del capital a nivel supranacional fueron los que consolidaron los acuerdos que tuvieron un énfasis en la estabilidad de precios, la movilidad del capital y el libre tránsito de mercancías. Los

sacrificados fueron los trabajadores y los presupuestos de los Estados, con mayor énfasis si estos últimos deciden continuar beneficiando, principalmente, al sector financiero y bancario.

En la historia de la conformación de la zona euro y la integración de Europa occidental las crisis, como la ruptura del patrón dólar-oro en 1971 o la crisis de tipo de cambio de 1973, siempre se convierten en un llamado al cumplimiento de la meta integracionista, pero en la realidad, frente a la crisis, cada país la enfrenta de forma particular e individual. Los procesos de integración deben estar enmarcados en objetivos claros, sabiendo que los grupos de interés en cada país y su articulación supranacional van a proponer dirección y énfasis en los acuerdos.

La convergencia en los 12 países que comenzaron la zona del euro más que forzada fue ficticia. La convergencia giró principalmente en el cumplimiento de una meta de déficit fiscal y de inflación. La estabilidad en el nivel de precios, de la cual se benefició principalmente el capital transnacional y el comercio regional, fue lograda gracias a un menor crecimiento del PIB, menor al que era posible (BCE, 2008:3); y mantener los niveles de desempleo en los países. El ingreso se mantuvo constante gracias al crecimiento del endeudamiento de las empresas y de los hogares generando burbujas especulativas e inmobiliarias.

La construcción de un presupuesto regional supranacional debe cumplir el papel de política fiscal (de gasto) en coordinación con la política monetaria, como lo dijo Kenen (1969): deben tener el mismo ámbito de acción. En Europa, el presupuesto global conformado para la Unión europea no articula de forma alguna con la política monetaria de la zona del euro, sus recursos son insuficientes para cumplir una función de política fiscal y aunque los recursos allí distribuidos son importantes para algunas zonas de la región, no actúan como herramienta de estabilización frente a los desequilibrios que genera la misma integración. Los presupuestos en cada uno de los países son usados para compensar algunas políticas monetarias supranacionales, pero con la limitante del déficit fiscal y del endeudamiento como reglas de acción. Más bien se convierten en herramientas electorales para cada gobierno.

Los niveles de formulación de políticas económicas deben coincidir (principalmente política monetaria y política fiscal), así como las reglas y jerarquía de implementación. No puede darse prioridad exclusiva a la definición de la política monetaria por encima de las otras decisiones de política porque solo desembocará en mayores desequilibrios.

La coordinación entre política monetaria y política fiscal será fundamental en el logro de los objetivos de un proceso de integración que beneficie a todos los países y todos los sectores. La construcción institucional marcará la clave fundamental, pero la importancia equilibrada a las políticas y sus niveles de decisión permitirá la mayor articulación de los procesos de integración.

Bibliografía

Aguirre, Teresa (2004), "Controversia White-Keynes", en Correa, E. y A. Girón. Economía financiera contemporánea, tomo I, Ed. Miguel Angel Porrúa, México, pp. 111-188

Ahijado, M. y Navascués, M. (1998) (Coord) *Lecturas sobre unión económica y monetaria europea: Uniones históricas y áreas monetarias óptimas*. UNED-CECA Ediciones Pirámide. Madrid

Arestis, P. (2007) *Is There a New Consensus in Macroeconomics?* Basingstoke: Palgrave Mcmillan

Artus, Patrick (2010), "La fin du mythe de la convergence dans la zone euro", *Flash Economie*, 695, 22 de diciembre

Bayoumi, T. (1994) *A Formal Model of Optimum Currency Areas*. Staff Papers - International Monetary Fund Vol. 41, No. 4 (Diciembre), pp. 537-554.

Bayoumi, T. y Eichengreen, B., (1993) "The Political Economy of Fiscal Restrictions: Implications for Europe from the United States," Center for International and Development Economics Research (CIDER) Working Papers C93-020,

Bean, C. (2007) *Is There a New Consensus in Monetary Policy?* En Arestis (ed) *Is There a New Consensus in Macroeconomics?* Basingstoke. Palgrave Macmillan.

Beetsma, R. y Bovenberg, L. 1998. "Monetary union without fiscal coordination may discipline policymakers", *Journal of International Economics* 45, 239-258.

Beetsma, R. y Bovenberg, L. 1997. "Monetary union without fiscal coordination may discipline policymakers", Blejer, et al. [1997, 100-104].

BCE (2007) Una Europa, una moneda: El Camino al Euro Disponible en www.ecb.europa.eu

BCE (2008) Boletín Mensual. 10 aniversario del BCE. Disponible en www.ecb.europa.eu

Berumen, S y Karen Arriaza (2006) *Estructura Económica de la Unión Europea*. ESIK. Madrid

Blanchard (2000) *Macroeconomía*. Prentice Hall. México

Blanchard, Dell'Araccia y Mauro (2010) *Rethinking Macroeconomic Policy*. IMF Staff Position Note. International Monetary Fund. Febrero.

Blanchard, O. y Giavazzi, F. (2004) Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment, CEPR Discussion Papers 4220, C.E.P.R. Discussion Papers.

Boyer, Robert (2012) Diversidad y evolución de los capitalismos en América Latina. De la regulación económica a la regulación política, en Noticia de la Regulación No. 57. Enero-Febrero 2012.

Boyer, Robert (2011) Poskeynesianos y regulacionistas: ¿Una alternativa a la crisis de la economía estándar?, en Revista Nueva Época. Economía: Teoría y Práctica, No. 35, julio-diciembre. UAM

Carranco, Leonel. (2012) Zona Euro: El problema no son los países son los bancos. En Agencia Latinoamericana de Información – Alainet. Disponible en <http://alainet.org/active/57212> [accesado 12-12-2012]

Chapoy, Alma., (1993) La Comunidad Económica Europea: banco central único y moneda común. Azaroso camino, México, IIEc-UNAM. col, Cuadernos de Economía.

Comisión Europea (2002) Una Europa, una moneda: El camino al Euro. Comisión Europea. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6730_es.pdf [accesado 9 de febrero 2012]

Consejo de Representantes de Gobiernos (1971) Relativa a la realización por etapas de la Unión económica y monetaria en la Comunidad. Diario Oficial n° C 028 de 27/03/1971 p. 1/4. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:41971X0327:ES:HTML> [accesado 9 de febrero 2012]

Consejo de Representantes de Gobiernos (1972) Referente a la realización por etapas de la unión económica y monetaria de la Comunidad. Diario Oficial n° C 038 de 18/04/1972 p. 0003 – 0004. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:41972X0418:ES:HTML> [accesado 9 de febrero 2012]

Consejo de Representantes de Gobiernos (1973) Por el que se crea un fondo Europeo para la cooperación monetaria. Diario Oficial L 89 de 5.4.1973, p. 2/5. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31973R0907:ES:HTML> [accesado 9 de febrero 2012]

Consejo de Representantes de Gobiernos (1978a) Que modifica el valor de la unidad de cuenta utilizada por el Fondo Europeo de cooperación monetaria. Diario Oficial n° L 379 de 30/12/1978 p. 0001 - 0001. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31978R3180:ES:HTML> [accesado 9 de febrero 2012]

Consejo de Representantes de Gobiernos (1978b) Relativo al Sistema Monetario Europeo. Diario Oficial n° L 379 de 30/12/1978 p. 0002 - 0002. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31978R3180:ES:HTML>

lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31978R3181:ES:HTML [accesado 9 de febrero 2012]

De Grauwe, Paul. (1994) *Teoría de la Integración Monetaria*. Celeste Ediciones. Madrid

De Lombaerde, Phillipe. (1997) *El papel de la Benelux en el proceso de integración europea en la posguerra: lecciones para terceros países frente a los bloques comerciales*, *Memoria y Sociedad* 2, 4, 137-145.

De Lombaerde, Phillipe. (1999) *Robert A. Mundell y la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas* en Cuadernos de Economía, v. XVIII, n. 31, Bogotá, pp. 39-64.

Dornbusch, Fischer y Startz (2004), *Macroeconomics*, 9a Ed. McGraw-Hill. New York

Eijffinger, S. y Haan, J. (2000) *European Monetary and Fiscal Policy*. Oxford University Press. New York

Friedman, Milton. (1953) *The case for flexible Exchange rates*, en *Essays in Positive Economics*, Chicago University Press, pp. 157-203

Hansen (1949) *Monetary Theory and Fiscal Policy*. Mc Graw-Hill. New York.

Hansen (1953) *A Guide to Keynes*. Mc Graw-Hill. New York

Hicks, J. (1937) *Mr Keynes and the Classics: A suggested Interpretation*. *Econometrica*. Abril

Huerta, Arturo (2012) La insustentabilidad de la Unión Monetaria Europea. *Economía Informa* 375. Julio-septiembre 2012. UNAM, México

Huerta, Arturo. (2002) La Política Monetaria y cambiaria de la globalización en los países en desarrollo, en Guadalupe Mantey y Noemí Levy (Compiladoras). *Globalización financiera e integración monetaria. Una perspectiva desde los países en desarrollo*. UNAM, México

IME (1998) Informe de Convergencia .Informe requerido por el Artículo 109J del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. ISBN 92-9166-062-0. <http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr1998es.pdf> [accesado 12 de febrero 2012]

Kenen, P. (1969) *The theory of optimum currency areas: an eclectic view*, en MUNDELL, R. y SWOBODA, A. (eds.). *Monetary problems in the international economy*. University of Chicago Press. Chicago

Keynes, J. M. (1981), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* [1943], 2ª edición corregida (1965) 12ª reimpresión, México, F.C.E

McKinnon, R. (1963) *Optimum currency areas*, *American Economic Review*, vol. 53, pp. 717-24

Modigliani (1944) *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*. Econometrica. Enero

Mundell, R. (1961) *A theory of optimum currency areas*, American Economic Review, vol. 51, No. 4. Septiembre pp. 657-65

Muns, Joaquim (2003) La Unión Económica y Monetaria (UEM) de la Unión Europea En Joaquim Muns (ed.) *Lecturas de Integración Económica: La Unión Europea*. Universidad de Barcelona. Barcelona.

Muñoz R. y R. Bonete (1997) *Introducción a la Unión Europea. Un análisis desde la economía*. Alianza editorial. Madrid

Muth, John (1961) *Rational Expectations and the Theory of Price Movements*. Econometrica, Vol. 29, No. 3 (Jul., 1961), pp. 315-335.

Ossa, F. (2002) *Sistemas Monetarios Nacionales e Internacionales*. Universidad Católica de Chile. Santiago de Chile

Palley, T. (2003) *Monetary Policy in a non-optimal currency union: lesson for the European Central Bank* en Rochon, L. y Seccareccia, M. (2003) *Dollarization: Lesson from Europe and the Americas*, Routledge, Londres (92-100)

Panico, Carlo (2011) Las políticas fiscales y monetarias en un ámbito comunitario, en *Problemas del Desarrollo*. Revista Latinoamericana de Economía, vol. 42, núm. 164, enero-marzo, pp. 55-70. UNAM Distrito Federal.

Panico, C. y M. Vazquez (2008) *A Scheme to Coordinate Monetary and Fiscal Policies in the Euro Area* En Ferreriro, J., Fontana, G. y Serrano, F. *Fiscal Policy in the European Union*. Palgrave Macmillan. Londres.

Parguez, A., Seccareccia, M. y Gnos, C. (2003) *The theory and practice of European monetary integration: lessons for North America* en Rochon, L. y Seccareccia, M. (2003) *Dollarization: Lesson from Europe and the Americas*, Routledge, Londres (48-69)

Rovira, Guillem (2003) *El Presupuesto General de la Unión Europea* En Joaquim Muns (ed.) *Lecturas de Integración Económica: La Unión Europea*. Universidad de Barcelona. Barcelona.

Samuelson (1955) *Economics*. 3ra Ed. Mc Graw-Hill. New York

Scheller, Hanspeter (2006) *Banco Central Europeo. Historia, Misión y funciones*. BCE Disponible en www.ecb.int

Schmitz S. y Wood, G. (2006) *Institutional Change in the Payments System and Monetary Policy*, Routledge, Londres

Snowdon, B. y Vane, H. (1996) *The Development of Modern Macroeconomics: Reflections in the Light of Johnson's Analysis After Twenty-Five Years*. Journal of Macroeconomics. Verano

Snowdon, B. y Vane, H. (2005) *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Edward Elgar Ed. Northampton

Toporowski, Jan. (2010) *Economy Needs a Financial Crash and other critical essays of finance and financial economics*. Ed. Anthem Press, Londres

Toporowsky, Jan (2004), "Inflación en los mercados emergentes" en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo II, México, Ed. M. A. Porrúa, pp. 141-169

Ugarteche, Oscar. (2012) UE: ¿Hacia la endogenización de la crisis? En Agencia Latinoamericana de Información – Alainet. Disponible en <http://alainet.org/active/54968&lang=es> [accesado 12-12-2012]

Ugarteche, Oscar. (2009) *Historia Crítica del FMI*. Brevarios de Investigaciones Económicas. IIEc-UNAM. México

Ugarteche, Oscar. (2008) Entre la realidad y el sueño: La construcción de una arquitectura financiera sudamericana, en revista Nueva Sociedad No217, Buenos Aires, Argentina, septiembre-octubre, pp.14-23

Ugarteche, Oscar. (2007) *Genealogía de la arquitectura financiera internacional: 1850-2000*, tesis doctoral, Universidad de Bergen. Disponible en https://bora.uib.no/bitstream/handle/1956/2319/PhD_Thesis_Oscar_Ugarteche.pdf

Unión Europea (1992) *Tratado de la Unión Europea*. Diario Oficial C 191 de 29.7.1992, p. 1/112. [accesado 9 de febrero 2012]

Uxo, J y Arroyo, M. (2008) Política fiscal en la ue: ¿basta con los estabilizadores automáticos?. DOCUMENTO DE TRABAJO N° 405. Fundación de las cajas de ahorros.