UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

CARRERA DE INGENIERIA FINANCIERA

" LA INTRODUCCION DEL EURO Y SUS

CONSECUENCIAS PARA EL ECUADOR "

MATEO MORENO CAMACHO

DIRECTOR DE TESIS: EC. PABLO CABEZAS

DEDICATORIA Y AGRADECIMIENTOS

Dedico este trabajo a mis padres José Antonio Moreno Armella y Susana Camacho de Moreno; a mi hermano Gregorio Moreno Camacho; y a mis tíos Luis Enrique Moreno Armella y Alberto Moreno Armella

Extiendo un efusivo agradecimiento a mis amigos Christian Gudiño y Colleen Aguilar y a mi primo Henry Cucalón Camacho por su aliento; al Ec. Pablo Cabezas por su guía y observaciones durante la redacción de esta tesis; a Mario Benavente por sus sugerencias respecto al texto; y al Doctor Santiago Sevilla, por haber instigado en mí el gusto por los temas fiscales y monetarios de los que tanto se trata en esta Tesis.

INDICE

1. ANTECEDENTES

1.1 Orígenes de la Unión Europea
1.2 Instituciones y funcionamiento
1.3 Logros de la Unión Europea
1.4 Los orígenes de la idea del Euro
1.5 Razones para la introducción del Euro

2. ASPECTOS MACROECONOMICOS DEL EURO

2.1 La Unión Europea como Zona Optima de Moneda
2.2 Efectos del Euro sobre la inflación
2.3 Efectos del Euro sobre el crecimiento económico, el comercio y la inversión
2.4 Posible fracaso y peligros del Euro

3. CONSECUENCIAS INTERNACIONALES DEL EURO

3.1 Cambios en el sistema monetario internacional
3.2 Repercusiones en el mercado de capitales
3.3 Comportamiento del Euro desde su lanzamiento en Enero 1999

4. EFECTOS DE LA INTRODUCCION DEL EURO EN AMERICA LATINA

4.1 Efectos sobre el comercio Unión Europea – América Latina
4.2 Efectos sobre la inversión de la zona Euro en América Latina
4.3 Europa Central: el gran competidor de América Latina

5. CONCLUSIONES

ANEXOS

Anexo1.
Resolución del Consejo Europeo sobre la introducción del Euro

Anexo 2.
Resolución del Consejo Europeo sobre el marco jurídico de la introducción del Euro

Anexo 3.
Resolución del Consejo Europeo sobre el Pacto de Estabilidad

Anexo 4.
Primer Título del Tratado de Maastricht

1. ANTECEDENTES

1.1 El Origen de la Unión Europea

La idea de establecer una confederación de naciones en Europa, aunque data en su forma primigenia de la Edad Media (el sueño de unificar la Cristiandad bajo un solo monarca), realmente solo empezó a tomar cuerpo y ser tomada en serio en el presente siglo. En los años 30 Aristide Briand propuso la creación de los Estados Unidos de Europa. El resurgimiento de los nacionalismos virulentos encarnados en el Fascismo y el Nazismo, y la creciente tensión en el continente hicieron que estas ideas fuesen consideradas poco realistas, y el advenimiento de la Segunda Guerra Mundial frustró definitivamente los anhelos de integración pacifica en Europa.

La conclusión de la Segunda Guerra Mundial dejó a Europa devastada: ciudades bombardeadas, campos destruidos, la infraestructura industrial en ruinas, millones de muertos y heridos, y una población sufriendo los efectos del racionamiento de alimentos, medicinas y suministros. Ante esta calamitosa realidad la idea de establecer organizaciones de ayuda mutua para afrontar los esfuerzos de reconstrucción y lograr la reconciliación entre las naciones europeas tomó cuerpo; en 1947 el lanzamiento del Plan Marshall - la ayuda económica de Estados Unidos para la reconstrucción de las naciones europeas - obligó al establecimiento de la Organización de Cooperación Económica Europea (en Abril de 1948), que sería la encargada de coordinar la recepción y distribución de los recursos (17 mil millones de dólares en total), siendo este organismo el embrión de las futuras instituciones comunitarias europeas. Poco después los movimientos internacionales en pro de la construcción de la Unión Europea impulsan la creación, en 1949, del Consejo de Europa, organismo con sede en Estrasburgo (en la

frontera franco-alemana) y que consta de una Asamblea consultiva y un Consejo de Ministros de los países miembros; el Consejo de Europa juega más que todo el papel de foro de exposición de los problemas del continente europeo, y su miembros incluyen países como Noruega o Rusia que no son parte de la UE. Después de estos primeros pasos, gente como el alemán Robert Schuman y el francés Jean Monnet relanzaron la idea de una confederación europea, ahora con un objetivo que trascendía lo meramente económico: fortalecer los lazos de amistad e interdependencia de las naciones europeas (especialmente Francia y Alemania) para que una guerra entre ellas se volviese impensable.

En París en el año 1951 Alemania, Francia, Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo firmaron el Tratado de Creación de la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA) a instancias de Robert Schuman quien deseaba organizar la cooperación económica entre la naciente República Federal Alemana y sus vecinos de Europa Occidental. Después de varios años en que la CECA demostró su efectividad, los países miembros decidieron profundizar su cooperación económica y en 1957 los Seis firmaron en Roma el Tratado que dio nacimiento a la Comunidad Económica Europea (CEE) que contemplaba el establecimiento de un mercado común y una unión aduanera y que sentaba las bases para una futura coordinación en otras áreas.

Paralelamente, Gran Bretaña, organizó la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA, por sus siglas en inglés) junto a Suecia, Suiza, Austria, Portugal e Islandia, a manera de contraparte a la "Europa de los Seis" no obstante lo cual solicitó formalmente su ingreso en 1961, siendo este vetado por Francia debido a que según el General De Gaulle "los británicos realmente no desean ser parte de la CEE". No pasó mucho tiempo

antes que otros países pidiesen ingresar en el Club de los Seis y en 1973 se produjo la primera ampliación de la Comunidad: Gran Bretaña, ya sin la oposición de Francia y con su ingreso convertido en asunto prioritario para ese gobierno, logró ser aceptada, al igual que Dinamarca, Irlanda y Noruega (la cual finalmente no se incorporó ingresó ya que sus ciudadanos

Es a finales de los 60 y comienzos de los 70 que se empieza a pensar en una profundización del proyecto de la CEE, y las primeras ideas acerca de una Unión Monetaria son puestas a consideración al mismo tiempo que se formulan políticas comunes en áreas como la agricultura, industria, salud y medio ambiente. Hasta ese momento aunque la integración económica había dado grandes pasos, en el aspecto de la unión política el retraso era más que evidente, debido a la firme oposición de Francia que abogaba por la creación de una "Europa de las Patrias" de corte confederal para evitar tener que ceder la soberanía de Francia a una entidad supranacional. Mientras este debate interno tomaba lugar la Comunidad seguía expandiéndose: en 1981 Grecia fue aceptada como país miembro, después de largas negociaciones y recelos de Francia e Italia, que temían la competencia de la barata mano de obra agrícola griega; y en 1986 España y Portugal finalmente lograron su admisión tras años de ostracismo provocadas por sus regímenes autocráticos (franquismo y salazarismo, respectivamente) y su atraso económico.

El 17 de Febrero de 1986, tras una larga época de la llamada "Euroesclerosis" de finales de los Setenta y comienzos de los Ochenta, período en el que la CEE pareció agobiada por la burocracia y la falta de voluntad política de los jefes de estado y de gobierno, los doce países firmaron el Acta Unica Europea en el cual se establecía a

Enero 1° de 1993 como el plazo para crear un mercado único sin barreras para la circulación de capitales, bienes, servicios y personas entre los países miembros. La Comunidad Económica Europea se revigorizó.

Tras la unificación de Alemania (1990) y ante la cercanía de la entrada en vigor del mercado único, los países miembros se dieron cuanta que la CEE requería cambios y profundizaciones en su nivel de coordinación, más aún después de la presentación del Informe Delors (Junio 1990) sobre la posibilidad de unión económica y monetaria, por lo cual se empezó a discutir un nuevo tratado que abordase dichos temas, y el resultado fue la firma el 7 de Febrero de 1992 del Tratado de Maastricht (ver Anexo 4), en el cual se estableció como uno de sus objetivos centrales la creación de una moneda común y rebautizó a la CEE como Unión Europea a partir de 1993. Después de la ratificación del Tratado de la Unión Europea realizó la que, hasta el momento, es la última ampliación: el 1° de Enero de 1995 Austria, Finlandia y Suecia ingresaron, llevando a 15 el número de miembros, mientras que Suiza y Noruega, cuyas aplicaciones habían sido aceptadas finalmente no entraron debido a que los referéndums allí realizados dieron como respuesta una negativa al ingreso a la UE.

En 1994 se estableció el Instituto Monetario Europeo, precursor de un futuro Banco Central Europeo, y el proyecto de la moneda única empezó a tomar cuerpo. En Abril 1995 la Comisión Europea lanzó el *Documento Verde* llamado "Aspectos Prácticos de la Introducción de una Moneda Unica", seguido por un reporte de Instituto Monetario Europeo en Noviembre del mismo año, lo cual preparó el terreno para que en Diciembre de 1995 en la Conferencia de Madrid se decidiese llamar a la nueva moneda "Euro" y se

fijaran los criterios de convergencia macroeconómica (inflación, déficit fiscal, deuda pública, entre otros) para participar en la misma.

En 1997 se suscribió el Tratado de Amsterdam en el que se hacen algunas enmiendas y modificaciones al Tratado de Maastricht, especialmente en lo referente a las instituciones monetarias comunes y a los objetivos que estas deben perseguir, y en el Consejo Europeo de junio de ese año se dictaron las normas regulatorias de la introducción del Euro y la conversión de las monedas nacionales a la nueva divisa (ver Anexos 1 y 2). Aunque en los últimos años la Unión Europea ha concentrado sus energías en el lanzamiento del Euro, eso no ha impedido que se hayan efectuado contactos y conversaciones preliminares con países de Europa Central y Oriental, y del Mediterráneo para una futura ampliación de la Unión Europea, que tentativamente se sitúa entre los años 2005 y 2008 después de la consolidación de la moneda común, a la que obligatoriamente los nuevos miembros deben acceder. Después de evaluar a los países candidatos, se decidió clasificarlos en dos grupos según cumpliesen con los requerimientos económicos (liberalización económica, déficit público, etc.) y políticos (sistema democrático, respeto a los derechos humanos, etc.), en el primero se encuentran Polonia, República Checa, Estonia, Hungría, Eslovenia y Chipre, y en segundo están Letonia, Lituania, Eslovaquia, Rumania, Bulgaria, mientras que Malta, a quien se le había extendido una invitación finalmente la declino, y las candidaturas de Albania y Turquía fueron desestimadas, por la inestabilidad política y extrema pobreza albanesa, y por el irrespeto a los derechos de la minoría kurda turca.

1.2 Instituciones y Funcionamiento[1]

Las instituciones europeas fueron creadas para impulsar una "Unión cada vez más estrecha entre los países miembros" (según lo declara el Tratado de la Unión Europea firmado en Maastricht), y a medida que han crecido las responsabilidades de la Unión, también lo han hecho sus instituciones. Durante los primeros veinte años (1957-1977) los roles estaban definidos claramente: la Comisión proponía, el Parlamento dictaminaba, el Consejo de Ministros decidía y el Tribunal de Justicia interpretaba el derecho comunitario. Pero en los últimos veinte años las cosas han cambiado: el Parlamento se elige ahora por sufragio universal y directo y ha adquirido nuevos poderes y se han creado el Tribunal de Cuentas Europeo, el Banco Europeo de Inversiones, el Comité Económico y Social y el Comité de las Regiones.

1.2.1 Las Instituciones más relevantes relacionadas con el Euro:

1.2.1.1 El Parlamento Europeo

Elegido por el voto de los 370 millones de ciudadanos de la UE, y sus objetivos básicos son, como cualquier Parlamento, el de aprobar leyes y controlar al poder ejecutivo (en este caso la Comisión). En un principio el Tratado de Roma (1957) concedió al Parlamento una función de mera consulta, mientras que la Comisión hacía las propuestas y el Consejo de Ministros tomaba las decisiones. En los tratados posteriores han aumentado la influencia del Parlamento para modificar e incluso proponer legislación lo cual ha significado que la Comisión y el Parlamento ahora comparten la capacidad de decisión en muchas áreas. Más aún el reciente escándalo en el seno de la Comisión presidida por Jacques Santer, el mal uso de los dineros asignados para el fomento a la agricultura y el despilfarro y el nepotismo de varios miembros de la comisión, y que desembocaron en la renuncia de Santer y los otros 19 comisionados y la

[1] Comisión Europea, www.europa.eu.int

elección como presidente de la misma del ex - primer ministro italiano Romano Prodi, ha traído como consecuencia que ahora el papel fiscalizador del Parlamento haya cobrado más relevancia y que se estudie la posibilidad que este cuerpo elegido directamente por los ciudadanos tenga un papel preponderante en la toma de las decisiones. La función legislativa se puede llevar a cabo a través de los siguientes mecanismos:

El procedimiento de consulta que obliga a que haya un dictamen del Parlamento antes de que el Consejo de Ministros pueda sancionar una propuesta legislativa realizada por la Comisión.

El procedimiento de cooperación permite al Parlamento modificar la legislación propuesta por medio de enmiendas. Incluye dos lecturas en el Parlamento y da a los diputados una amplia oportunidad de revisar y enmendar la propuesta de la Comisión y la posición previa del Consejo sobre la propuesta.

El procedimiento de codecisión reparte la capacidad de toma de decisiones entre el Parlamento y el Consejo de Ministros.

El dictamen conforme del Parlamento se requiere para acuerdos internacionales de importancia tales como la adhesión de nuevos Estados miembros, los acuerdos de asociación con terceros países y las tareas y poderes del Banco Central Europeo.

En el siguiente cuadro se muestra la composición del Parlamento Europeo y la cantidad de miembros por país, número que es determinado según el tamaño de la población de cada nación.

Cuadro No. 1

Diputados: 626 elegidos cada 5 años:	
Alemania	99
Francia	87
Italia	87
el Reino Unido	87
España	64
los Países Bajos	31
Bélgica	25
Grecia	25
Portugal	25
Suecia	22
Austria	21
Dinamarca	16
Finlandia	16
Irlanda	15
Luxemburgo	6

Fuente: HSBC Euroland FactBook; Elaboración: Autor

Poderes presupuestarios: el Parlamento Europeo aprueba cada año el presupuesto de la Unión. El procedimiento presupuestario permite al Parlamento proponer modificaciones a las propuestas iniciales.

Fiscalización al Ejecutivo (Comisión Europea): el control del gasto es el trabajo permanente de la Comisión parlamentaria de Control Presupuestario, cuya finalidad es garantizar que el dinero se invierte en los fines acordados y mejorar la prevención y detección del fraude; a principios del año en curso se presentó un informe que señalaba a los Comisionados como responsables de malos manejos financieros.

Parlamento y Comisión: el Parlamento tiene la responsabilidad cada cinco años de proponer candidatos para el cargo de Presidente y los miembros de la Comisión (la que acaba de ser nombrada estará en funciones hasta el 2004) en concordancia con los Jefes de Estado y Gobierno de los 15 países miembros. Realiza un examen

minucioso de los informes mensuales y anuales que la Comisión está obligada a presentarle. En un caso extremo, que no se había producido hasta este año, el Parlamento presentó una moción de censura contra la Comisión presidida por Jacques Santer y la obligó a dimitir, eligiendo en su reemplazo a Romano Prodi.

Parlamento y Consejo de Ministros: el Presidente en ejercicio del Consejo (un cargo que se rota cada seis meses entre los miembros según un orden predeterminado) presenta su programa y realiza una evaluación del mismo al Parlamento al final su período de seis meses. También le informa de los resultados de los Consejos Europeos de Jefes de Estado y de Gobierno. Los Ministros asisten a las sesiones plenarias y participan en los debates de importancia. Están obligados, asimismo, a responder a las preguntas escritas. Al principio de cada reunión del Consejo Europeo, el Presidente del Parlamento presenta las principales posiciones de la institución en cuanto a los temas que van a debatir los Jefes de Estado y de Gobierno.

1.2.1.2 La Comisión Europea

Se puede considerar a la Comisión Europea, que consta de 20 miembros, dos por Francia Alemania, Gran Bretaña, Italia y España, y 1 por los cada uno de los otros miembros, como el organismo ejecutor de las políticas comunes, a semejanza de un poder ejecutivo de un país. El Consejo y el Parlamento Europeo necesitan la propuesta de la Comisión antes de adoptar legislación, las "leyes" de la UE son aplicadas por la Comisión, la aplicación de la legislación del mercado único es controlada por la Comisión, la Comisión gestiona y desarrolla las políticas comunes a los países miembros (agro, medio ambiente, etc.).

Los veinte comisionados están obligados a ser independientes de los gobiernos de sus países y a actuar sólo en interés de la Unión Europea; el Presidente es elegido por los Jefes de Estado o de Gobierno reunidos en el Consejo Europeo, previa consulta al Parlamento Europeo, que debe después ratificar su nombramiento. Los demás miembros de la Comisión son nombrados por los quince Gobiernos miembros, de acuerdo con el nuevo Presidente y también están sujetos a ratificación, y posible censura, del Parlamento. La Comisión se reúne semanalmente para organizar los asuntos, los comisarios asumen todas las políticas, incluso cuando son adoptadas por mayoría y no por unanimidad.

El trabajo de la Comisión: la Comisión no es una institución con poder absoluto, pues no toma las principales decisiones en cuanto a las políticas y prioridades de la Unión, ésta es la prerrogativa del Consejo de Ministros y, en algunos casos, del Parlamento Europeo. En la descripción del papel de la Comisión se señalan tres funciones:

- presentar las propuestas legislativas;
- vigilar la aplicación de los Tratados;
- gestionar y ejecutar las políticas de la Unión y las relaciones comerciales internacionales.

- Propuestas legislativas: El proceso legislativo comienza con una propuesta de la Comisión, pues el Derecho comunitario no puede elaborarse sin la propuesta. Al realizar las propuestas, la Comisión tiene como objetivos defender los intereses europeos, consultar tanto como sea necesario y respetar el principio de subsidiaridad.

Los *intereses europeos* significan que una propuesta legislativa refleja el juicio de la Comisión acerca de lo que es mejor para la Unión y sus ciudadanos en su conjunto, más que intereses sectoriales o de cada país.

La *subsidiaridad* está contemplada en el Tratado de la Unión Europea y es aplicada por la Comisión de tal forma que se garantiza que la Unión actúa sólo cuando el resultado va a ser más efectivo que si delegase en la acción individual de los Estados miembros. Una vez que la Comisión ha enviado formalmente una propuesta de legislación al Consejo y al Parlamento, el proceso de elaboración de normas de la Unión depende de la cooperación efectiva entre las tres instituciones.

- Guardián de los Tratados: es competencia de la Comisión asegurarse de que los Estados miembros aplican correctamente la legislación de la Unión. Si incumplen las obligaciones con respecto al Tratado, se enfrentarán a la acción de la Comisión, incluyendo procedimientos legales ante el Tribunal de Justicia.

- Dirección y negociación: la Comisión gestiona el presupuesto anual de la Unión que últimamente ha estado dominado por el gasto agrario asignado por el Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agraria, que fomenta la agricultura, y por los Fondos Estructurales y de Cohesión, creados para reducir las diferencias entre las áreas ricas y pobres. Sus responsabilidades ejecutivas son muy amplias: se le han delegado poderes para la elaboración de normas que completan la legislación del Consejo, puede introducir medidas preventivas durante un período limitado para proteger el mercado comunitario del *dumping* por parte de terceros países, aplica las normas de competencia del Tratado y regula las fusiones y adquisiciones por encima de determinado tamaño.

1.2.1.3 El Consejo de Ministros

El Consejo de la Unión Europea, comúnmente conocido como el Consejo de Ministros, es el ámbito en el que los Estados miembros legislan para la Unión, establecen los

objetivos políticos, coordinan las políticas nacionales y resuelven las diferencias existentes entre ellos. En este cuerpo con características supranacionales e intergubernamentales, se deciden algunos asuntos por mayoría calificada, es decir dos terceras partes de los votos, y otros por unanimidad.

En cada reunión del Consejo participan representantes de los Estados miembros, normalmente ministros, responsables ante sus parlamentos nacionales y la opinión pública de los respectivos países.

La Presidencia: la Presidencia del Consejo cambia cada seis meses: de enero a junio y de julio a diciembre y se ha ido rotando entre los países miembros desde Julio de 1995 según este orden: España, Italia, Irlanda, Países Bajos, Luxemburgo, Gran Bretaña, Austria, Alemania, Finlandia, Portugal, Francia, Suecia, Bélgica, Dinamarca y Grecia.

El papel de la Presidencia ha tomado una importancia creciente al tiempo que las responsabilidades de la Unión se han ampliado y profundizado. La Presidencia debe:

- organizar y presidir todas las reuniones;
- elaborar compromisos aceptables y encontrar soluciones pragmáticas a los problemas expuestos ante el Consejo;
- buscar la coherencia y continuidad en la toma de decisiones.

Toma de decisiones: el Tratado de la Unión Europea (Maastricht) basó las actividades de la Unión en tres "pilares" y estableció que las decisiones fundamentales deben tomarse por mayoría calificada o por unanimidad.

El *primer pilar* abarca una amplia gama de políticas comunitarias, tales como agricultura, transporte, medio ambiente, energía, investigación y desarrollo, diseñadas y llevadas a cabo de acuerdo con un procedimiento bien probado de toma de decisiones que comienza con una propuesta de la Comisión. Tras un examen detallado realizado

por expertos, el Consejo puede, en el ámbito político, adoptar, enmendar o ignorar la propuesta de la Comisión.

El Tratado de la Unión Europea incrementó el papel del Parlamento Europeo por medio de un procedimiento de codecisión, lo que significa que el Parlamento adopta junto al Consejo una amplia gama de actos legislativos, sobre temas tales como el mercado interior, la política de consumo, las redes transeuropeas, la educación y la salud.

En la gran mayoría de los casos (incluidos la agricultura, la pesca, el mercado interior, el medio ambiente y el transporte) el Consejo decide por mayoría cualificada de los Estados miembros, con la siguiente ponderación:

Cuadro No. 2

Ponderación de Votos por País:	
Alemania, Francia, Italia, Gran Bretaña	10 votos
España	08 votos
Bélgica, Grecia, los Países Bajos y Portugal	05 votos
Austria y Suecia	04 votos
Irlanda, Dinamarca y Finlandia	03 votos
Luxemburgo	02 votos

Fuente: Comisión Europea; Elaboración El Autor

Cuando se trata de una propuesta de la Comisión, al menos 62 votos deben ser a favor. En otros casos, la mayoría calificada es también de 62 votos, pero éstos deben proceder de al menos diez Estados miembros. En la práctica, el Consejo intenta alcanzar el mayor consenso posible antes de tomar una decisión, de modo que, por ejemplo, sólo alrededor del 14 % de la legislación adoptada por el Consejo en 1994 obtuvo votos en contra y abstenciones.

Las áreas políticas del primer pilar en que debe votarse por unanimidad incluyen los recursos propios, la industria, la cultura, los fondos regionales y sociales y el programa marco para la investigación y el desarrollo tecnológico.

Para los otros dos pilares establecidos en el Tratado de la Unión Europea: política exterior y de seguridad común, *segundo pilar*; y cooperación en los ámbitos de la justicia y de los asuntos de interior, *tercer pilar*; es el Consejo es el que toma las decisiones y promueve las iniciativas. La unanimidad es la norma para ambos pilares, excepto para llevar a cabo una acción conjunta que puede decidirse por mayoría calificada.

Los objetivos de la política exterior y de seguridad común consisten en definir y llevar a cabo una política externa que abarque todos los aspectos exteriores y de seguridad.

La cooperación en los ámbitos de la justicia y de los asuntos de interior aspira a conseguir la libre circulación de personas dentro de la Unión y a promover medidas de interés común en los campos del control fronterizo exterior, la política de asilo, la política de inmigración y la lucha contra el terrorismo, el tráfico de drogas y otras formas graves de delincuencia internacional.

<u>El Consejo Europeo</u>: desde 1974, los Jefes de Estado o de Gobierno se reúnen por lo menos dos veces al año en un Consejo Europeo o cumbre Europea. Entre los miembros participantes también se encuentra el Presidente de la Comisión. Se invita al Presidente del Parlamento Europeo para hacer la presentación de las posiciones de su institución en la sesión de apertura.

El Consejo Europeo se ha convertido en un elemento de creciente importancia en la UE. Allí se establecen las prioridades, se ejerce la dirección política, se proporcionan impulsos a su desarrollo y se resuelven contenciosos difíciles que no resueltos por el

Consejo de Ministros.

El Consejo Europeo presenta un informe al Parlamento Europeo después de cada reunión y un informe escrito al año sobre el progreso logrado por la Unión.

Legislación comunitaria: el derecho comunitario, adoptado por el Consejo, o por el Parlamento y el Consejo en el marco del procedimiento de la codecisión, puede adoptar las siguientes formas:

- **Reglamentos:** se aplican directamente sin necesidad de medidas de los gobiernos nacionales para llevarlos a efecto;
- **Directivas:** obligan a los Estados miembros en cuanto a los objetivos perseguidos, al tiempo que dejan a los gobiernos nacionales la facultad de elegir la forma y los medios que han de utilizarse;
- **Decisiones:** obligan en todos sus aspectos a quienes están dirigidas. Una decisión puede ir dirigida a cualquiera de los Estados miembros, a empresas o a personas físicas;
- **Recomendaciones y dictámenes:** no son vinculantes.

1.3 Logros de la Unión Europea

Haciendo un recuento de lo ocurrido desde 1957 a la fecha no podemos sino concluir que la Unión Europea ha sido beneficiosa para los países miembros. Si usamos como criterio el comercio en estos 42 años los niveles de intercambio intra UE se han incrementado significativamente- tomemos por ejemplo el cuadro acerca del destino de las exportaciones de los países miembros respecto a su PNB:

Cuadro No. 3

Destino de las exportaciones (porcentaje del PNB)		
	No Area Euro	*Área Euro*
Irlanda	24.90%	45.40%
Finlandia	18.80%	12.20%
Bélgica/Lux	18.20%	42.60%
Suecia	17.40%	16.40%
Dinamarca	12.70%	14.30%
Países Bajos	12.00%	33.20%
Gran Bretaña	11.60%	10.90%
Alemania	10.60%	11.30%
Italia	10.00%	10.70%
Austria	9.70%	15.60%
Francia	7.50%	11.20%
España	5.50%	12.00%
Portugal	5.40%	18.10%
Grecia	3.20%	3.80%

Fuente: FMI Dirección de Estadísticas; Elaboración: Autor

Aquí se ve claramente la importancia que tiene para la economía de cada país los socios dentro de la UE, en otras palabras la importancia que ha tenido la unión aduanera y el mercado único.

Aunque el comercio no es el único criterio que debemos tener en cuenta, ya que también podemos señalar los niveles de inversión intra UE o la elevación del nivel de vida de los países con menor desarrollo relativo como Grecia, España, Irlanda ,que en los últimos 5 años ha crecido a tasas del 5%, además Portugal. Es el gran logro de la

integración europea es al haberse convertido a un país que históricamente fue rival y enemigo en un socio comercialesestos países se han transformado en mutuamente dependientes al punto que una guerra entre cualquiera de ellos es ahora impensable.

Por supuesto hay una contraparte al éxito de la Unión Europea en el plano económico, y esta es la incapacidad de Europa para transformar su poderío económico, pues es el mayor bloque comercial y la segunda economía del mundo, en influencia política, lo cual se ha puesto de manifiesto en la reciente crisis en los Balcanes donde fue necesaria una intervención de Estados Unidos ante la incompetencia de la UE para lidiar con un problema a pocos kilómetros de su frontera.

1.4 Los Orígenes de la Idea del Euro

Durante los primeros años de la CEE su política monetaria reflejaba las decisiones tomadas por los Estados Unidos e institucionalizadas a través del FMI, por lo tanto las monedas europeas tenían tipos de cambio fijos entre si por virtud de estar atadas al dólar. Pero a medida que el sistema Bretton Woods empezó a sentir los efectos de la presión, pues de hecho actuaba como un freno al crecimiento del comercio mundial, por nombrar solo uno de sus efectos perniciosos, los países europeos empezaron a sentir las consecuencias negativas y sus puntos de vista al respecto empezaron a diferir: por ejemplo en Alemania el sistema fue percibido como una fuente de importación de inflación, y Francia veía al dólar como un instrumento de dominación económica de Estados Unidos.

En el Consejo de Ministros en La Haya en 1969 se acordó en principio el plan de integración monetaria, como una manera de protegerse de la inestabilidad de los mercados, y estas intenciones tomaron forma en el Reporte Werner de 1970, que fijaba la ambiciosa meta de lograr la integración monetaria en 1980, objetivo que se convirtió en papel mojado cuando el sistema Bretton Woods colapsó, primero con la declaratoria de Estados Unidos de no convertibilidad a oro del dólar en 1971 y luego en 1973, cuando los tipos de cambio fijos fueron abandonados definitivamente y la mayoría de países industrializados empezaron a flotar sus monedas frente al dólar.

En contraposición al Plan Werner que demostró ser meramente teórico, los esfuerzos de coordinación monetaria europea se cristalizaron en la "serpiente" un sistema de bandas para estabilizar los tipos de cambio entre las monedas europeas, pero a finales de los Setenta era claro que había sido un fracaso. Es así que en 1979 surge el

Sistema Monetario Europeo (SME), un esfuerzo para defender colectivamente unos tipos de cambio fijos acordados por los países participantes; el sistema funcionó y se sobrepuso a crisis como la subida del petróleo (1980) o el alza que hizo Paul Volcker, entonces Presidente de la Reserva Federal, de las tasas de interés en 1980, lo cual revivió la idea de una integración monetaria; pero en 1993 una serie de crisis cambiarias forzaron a Italia y a Gran Bretaña a retirarse del SME, indujo a devaluaciones y pronto fue claro que la concepción del sistema había fallado, pues se había convertido sencillamente en una extensión de la política monetaria alemana y por tanto sujeta a sus particularidades, tales como el costo de la unificación alemana, y a sus errores.

En 1989 se elaboró el Informe Delors, en el que se sostenía la conveniencia de implantar la unión monetaria y donde se especificaban las instituciones monetarias comunes requeridas: un Banco Central Europeo que tendría como modelo al Bundesbank en cuanto a su independencia del poder político y a su responsabilidad básica: el mantenimiento de la estabilidad de precios. Fue en base a este plan que los planes para la unión económica y monetaria fueron incorporados en los Tratados de Maastricht y Amsterdam, y que finalmente han sido llevados a cabo desde 1994 cuando la creación del Instituto Monetario Europeo marcó el inició de la primera fase de la Unión Económica y Monetaria.

1.5 Razones para la Introducción del Euro[2]

Las razones de la creación del Euro se las puede clasificar en políticas y económicas. La razón política básica es el deseo de mantener la paz en el continente europeo, y aquí debemos recordar que las bases de la integración económica europea se sentaron poco después de la Segunda Guerra Mundial. Por otro lado las razones económicas tienen que ver con los problemas de las economías europeas en los años 70´s y 80´s: bajo crecimiento, alto desempleo e inestabilidad monetaria. La combinación del Mercado Unico, alcanzado en 1993, y la moneda única, lanzada en Enero del presente año, pretenden aumentar las tasas de crecimiento de las Unión Europea.

La introducción del Euro es buena medida una maniobra política, con el fin de asegurar la paz y estabilidad en el continente europeo, cimentándose en la reconciliación Franco-Germana, en busca de una mayor interacción y dependencia entre los miembros de la UE. En 1990 cuando la unificación de Alemania despertó recelos por el aumento de población y del poder económico de ésta, y cuando se temía que también trajera como consecuencia un política más orientada hacia Europa Central y Oriental, el proyecto de moneda única recibió un enorme impulso. Francia insistió que la unión monetaria debería tomar lugar como "recompensa" por permitir la unificación alemana; y debemos notar que las negociaciones con Polonia, Hungría, República Checa, Estonia y Eslovenia se aceleraron al acercarse la fecha de lanzamiento del Euro. No obstante muchas voces argumentan que la unión monetaria sin unión política será difícil de manejar. Pero es posible que la unión monetaria sea de hecho un paso hacia la unión política; el entonces Canciller alemán, Helmut Kohl, declaró en 1998 que "la unión monetaria dará un gran impulso hacia la unión política...", lo cual induce a pensar

---

[2] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int

que es este el verdadero objetivo a largo plazo del proyecto de Unión Económica y Monetaria (UEM).

El impulso económico detrás del proyecto Euro puede encontrarse en el desempeño relativamente malo de las economías europeas en los últimos veinte años. En la década de los 80 el crecimiento económico europeo estuvo por detrás de EEUU y Asia; las mejoras de productividad fueron bajas; el desempleo fue alto; y muchos países europeos sufrieron alta inflación.

Esta "euroesclerosis" se piensa ha sido causada por mercados laborales rígidos; un gran nivel de intervención estatal en la economía; una cultura empresarial menos emprendedora que la norteamericana; bajo nivel de investigación y desarrollo; y una aceptación dubitativa de las nuevas tecnologías.

Para corregir estos problemas las políticas europeas se concentraron en la creación del Mercado Unico y al Moneda Unica. Se estima que la implementación total del Mercado Unico y la introducción del Euro pueden estimular el crecimiento de la economía de la UE en un 4.5% y 5.5%, respectivamente, en un período de 10 años. La mayoría de los beneficios del Mercado Unico ya se han producido, pero en combinación con el Euro, ayudarán al crecimiento económico y en especial a la creación de empleo. No obstante hay que tomar en cuenta que estos proyectos no abordan temas como el mercado laboral o el nivel de utilización de tecnología por lo que se debe ser prudente con las expectativas. A corto plazo, el Euro provocará la pérdida de empleos debido a reestructuración industrial y políticas monetarias restrictivas, como los criterios de convergencia y el llamado Pacto de Estabilidad, sobre el cual se profundizará en el siguiente capítulo.

Otro factor económico para la toma de la decisión de buscar una unión monetaria es que los países se dieron cuenta que hay tres cosas que no se pueden tener de manera simultánea tiempo:

- libre movimiento de capitales
- autonomía nacional sobre la política monetaria
- tipos de cambio fijos

Si un país quiere que su tipo de cambio frente a otra moneda sea estable debe prepararse (en ausencia del control de cambios y con un régimen de libre flujo de capitales) a utilizar las tasa de interés para defender su tipo de cambio (como ha sido el caso de Ecuador, donde el Banco Central ha permitido que las tasas de interés lleguen a niveles de usura para defender el sistema de bandas de flotación). Las tasas de interés, por tanto, no pueden establecerse en el nivel que las condiciones locales sugieren. Los gobiernos de Europa son ahora conscientes de las ventajas del libre flujo de capitales, y al mismo tiempo el gran aumento en el comercio intra UE ha aumentado el potencial daño que puede hacer una fluctuación muy pronunciada en los tipos de cambio. Por todo esto, en los últimos 20 años los gobiernos de Europa han ido progresivamente renunciando a una gran parte de su autonomía monetaria debido a que se han dado cuenta de las ventajas de tener libre movimiento de capital y un nivel considerable de estabilidad cambiaria. Son estas ventajas las que han provocado el próximo paso lógico en este proceso: la unificación monetaria.

Los 11 países que forman parte del Euro, denominados Eurolandia o zona Euro, en su primera fase son Alemania, Francia, Italia, España, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Finlandia, Portugal, Irlanda y Austria; Grecia no cumplió los requisitos macroeconómicos. Gran Bretaña, Suecia y Dinamarca, aunque cumplían los Criterios de

Convergencia, optaron por permanecer fuera de la primera fase, la llamada política de "esperar y ver" los resultados de la Unión Económica y Monetaria.

Cuadro No. 4

Estadísticas Económicas de la zona Euro (1998)				
	Euro 11	USA	Japón	
Población (millones)	287	273	126	
Cuota del PIB mundial	19%	20%	8%	
Cuota comercio mundial	19%	17%	8%	
Indicadores Económicos zona Euro				
	1996	1997	1998	1999(est)
PIB	1.50%	2.50%	2.90%	2.60%
Inflación	2.20%	1.60%	1.20%	1.40%
Desempleo	11.60%	11.70%	11.00%	10.50%
Déficit fiscal (% del PIB)	4.20%	2.60%	2.40%	2.30%

Fuente: HSBC Euroland FactBook
Elaboración: El Autor

Como se puede apreciar en el Cuadro No. 4, con la introducción del Euro se crea el bloque más importante del mundo en cuanto a población y participación en el comercio internacional (aunque si consideramos las transacciones entre los 11 países como operaciones internas, su porcentaje disminuye), y la segunda potencia económica mundial en términos de PIB por detrás de Estados Unidos, aunque si incluimos a los 4 países "pre-ins", Gran Bretaña, Grecia, Dinamarca y Suecia, este espacio económico superaría en tamaño a los EEUU.

2. ASPECTOS MACROECONOMICOS DEL EURO

Para poder ingresar en la Unión Económica y Monetaria los países candidatos debían de cumplir los llamados "Criterios de Convergencia" que pretendían que la nueva moneda fuese sana y confiable; estos criterios son: a) un déficit público menor al 3% del PIB; b) una deuda pública no mayor al 60% del PIB; c) inflación no mayor al 1.5% sobre el promedio de los tres países con inflación más baja, en este caso Francia con 1.2%, Irlanda con 1.2% y Austria con 1.1%, lo que arrojó una cifra final de 1.2 + 1.5 = 2.7%; d) estabilidad cambiaria, es decir que las devaluaciones del país miembro no hayan sobrepasado las bandas del Sistema Monetario Europeo; e) tasas de interés no mayores a un 2% por encima de la media de los países con intereses más bajos. Adicionalmente en 1997 los gobiernos de los países europeos suscribieron el llamado "Pacto de Estabilidad y Crecimiento" (ver Anexo 3) que estipula que a partir de 1998 en adelante los países miembros no pueden incurrir en déficit fiscales mayores al 3% del PIB, so pena de ser multados significativamente, excepto en el caso que ese país este atravesando una situación de recesión económica. Se ha criticado mucho la rigidez de los Criterios de Convergencia, se pensó en su momento que no serían logrados, especialmente la del Pacto de Estabilidad que muchos ven como una camisa de fuerza para las políticas fiscales de los países europeos y por tanto una limitación a posibles medidas anticíclicas y de generación de empleo. Las nuevas autoridades monetarias europeas (Banco Central Europeo) defienden estas políticas, no solo por estar convencidas que a largo plazo la política monetaria es neutral, sino también porque con ellas se da confianza y estabilidad a los consumidores y agentes del mercado, y se estimula el crecimiento económico y el empleo, sin las consecuencias negativas de los déficits públicos, como la emisión inorgánica, las altas tasas de interés y la inflación.

2.1 La Unión Europea como una Zona Optima de Moneda[3]

La Teoría de Zonas Optimas de Moneda, desarrollada entre otros por Mundell[4] (1961) sugiere que una región o agrupamiento económico que necesite cambiar sus precios (y por ende sus ingresos) respecto al exterior pero que no tenga la misma necesidad de cambiar los precios internos, es idónea para compartir una misma moneda. Para evaluar si es conveniente o no que varios países o regiones utilicen una misma moneda se establecen varios criterios:

- Apertura al comercio mutuo: es decir que los precios sean determinados por el mercado a nivel de toda el área, lo cual reduce el impacto de los tipos de cambio para alterar significativamente los precios. El consenso general, como demuestra el Cuadro 4 del Capítulo 1 es que la UE cumple satisfactoriamente este requisito.
- Diversificación de las economías individuales: una economía diversificada esta menos expuesta a sufrir shocks que reduzcan la utilidad del uso de los tipos de cambio (devaluación o apreciación, según sea el caso). En este caso hay divergencias de opinión acerca de su posible efecto sobre la Unión Económica y Monetaria, pues los economistas norteamericanos Feldstein y Krugman en 1992 arguyeron que la combinación del Mercado Unico y la Moneda Unica resultaría en una mayor especialización; no obstante, en 1996 los economistas Frankel y Rosel lograron demostrar empíricamente que la integración acarreaba una mayor diversificación.
- La movilidad laboral en el área en cuestión: un mayor movilidad de la fuerza laboral ayuda a las economías a lidiar con los shocks asimétricos (la situación donde regiones o países de un espacio económico presentan situaciones económicas distintas entre si, recesión o expansión) a través de la migración, trasladando

[3] Grahl, John, "After Maastricht", Wishart, London 1997
[4] Mundell, R.A., "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, Sept. 1961

trabajadores de las zonas económicamente deprimidas a las zonas florecientes, reduciendo la necesidad de hacer ajustes vía tipo de cambio. En este aspecto la Unión Europea presenta una clara desventaja frente a Estados Unidos pues su movilidad laboral es relativamente baja, debido en parte a factores culturales e idiomáticos que no existen en EEUU; pero las autoridades económicas de la UE esperan que a mediano y largo plazo esta situación cambie.

- La política fiscal: las consecuencias negativas de los ya mencionados shocks asimétricos pueden ser mitigadas por una política fiscal que provoque transferencias de recursos entre las regiones o países prósperos y los que afrontan recesiones. En este caso, la UE ve severamente limitada esta posibilidad debido a que el Pacto de Estabilidad impone restricciones al déficit fiscal, y por ende al gasto público, y el Banco Central Europeo a su vez impone restricciones de política monetaria, reduciendo la capacidad de maniobra de los gobiernos; además, el hecho de no contar con una política fiscal federada, que controlase impuestos en la toda Europa y que pudiese hacer transferencias de recursos (pues los países actualmente solo aportan a los Fondos Estructurales y de Cohesión que tienen objetivos muy específicos), es otro factor restrictivo. Evidentemente la Unión Europea no cumple este requisito.

Estos criterios indican cuando es ventajoso que existan varias monedas, y tienen que ser confrontados con una estimación de cuando es costoso tenerlas. Obviamente el factor de balance es el costo que implica el cambio de monedas, que no solamente es la comisión que cobran los bancos o casa de cambios sino también la incertidumbre e inconveniencia que implica el manejar monedas distintas; es decir entre más involucrado este un país en comercio exterior y otros intercambios internacionales (inversiones, transferencias bancarias) mayores serán los beneficios que le reporte la

integración monetaria con sus socios. Este es, claramente el caso de los países de la Unión Europea, ya que posee un elevado nivel de comercio exterior y una integración comercial y económica muy estrecha con sus socios. La integración monetaria es el siguiente paso natural después del Mercado Unico, pues difícilmente se puede esperar un intercambio fluido de capitales y bienes en condiciones en que las fluctuaciones del tipo de cambio y la inestabilidad macroeconómica alteran las previsiones y expectativas de los agentes económicos.

La Unión Europea probablemente no reúna todas las condiciones necesarias para que se le considere una Zona Optima de Moneda, pero cabe considerar que los progresos en sincronizar las economías y las consiguientes desventajas de mantener monedas distintas hacen que el introducir el Euro tenga sentido desde el punto de vista económico y económico. Además, si hace 100 años se hubiese considerado la conveniencia de que compartiesen la misma moneda regiones tan distintas y con intereses variados como un Sur agrario y librecambista, que favorecía una política comercial abierta y una devaluación de la moneda para beneficiar a sus exportaciones de algodón; y un Norte industrial y proteccionista, que pretendía estimular su crecimiento económico con la explotación de un mercado interno protegido por aranceles y restricciones comerciales, los Estados Unidos hubiesen abandonado el dólar como moneda común.

2.2 Efectos del Euro sobre la Inflación[5]

El primer elemento que tendrá influencia sobre la tasa de inflación en la Unión Europea es que en su carta constitutiva el Banco Central Europeo tiene como objetivo principal y específico el mantenimiento de la estabilidad de precios, definida como una variación menor al 2% en el Indice Armonizado del Precios al Consumidor (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP)[6]; esto implica que se considera a la inflación como un fenómeno básicamente monetario y conlleva a que el Banco Central Europeo establezca un objetivo monetario en términos de oferta de dinero, y otro objetivo de inflación directa, el ya mencionado de 2% anual.

La teoría económica detrás del diseño del Banco Central Europeo y su esquema de estabilidad de precios anti inflación se basa en los siguientes postulados inspirados en buena medida por la Escuela de Chicago o también denominada Monetarismo:

- la inflación es un costoso malfuncionamiento económico
- la inflación puede ser detenida mediante una política monetaria restrictiva, que implica establecer el mencionado objetivo de oferta monetaria
- los costos de la política monetaria son transitorios, pues a largo plazo la política monetaria de por si no tiene un gran impacto sobre el nivel de empleo y producción

La mayoría de los encargados de decidir la política económica acatan los postulados monetaristas de la desinflación monetaria aunque es generalmente aceptado que hay dificultades en aplicar sus propuestas: la primera es los problemas técnicos de controlar e incluso medir la oferta monetaria y determinar la posición desinflacionaria correcta; la segunda es que los gobiernos que aplican estas políticas no son confiables, pues los

---

[5] Grahl, J., "After Maastricht", Wishasrt, London, 1997; Termperton , Paul, "The Euro", Wiley, 1998
[6] Objetivo establecido en la Carta Constitutiva del Banco Central Europeo

intereses electorales siempre generan compromisos acerca de la política y un regreso encubierto a las prácticas inflacionarias del pasado. El primer problema agrava el segundo ya que las dificultades implican que la política monetaria no puede ser operada con una sola fórmula, siempre necesitará un elemento de criterio y buen juicio. No obstante es este elemento de criterio el que puede ser abusado por los gobiernos para implementar políticas populistas e inflacionarias mientras que en público lo niegan.

La idea de la independencia soluciona ambos problemas: se crea un espacio de análisis y discusión de la política monetaria, y a la vez este espacio esta protegido de la influencia perniciosa de las políticas populistas por el státus autónomo del Banco Central respecto a los gobiernos elegidos. Por ello, ante los posible conflictos con los gobiernos elegidos de 11 países, cada uno con intereses y posturas distintas, al Banco Central Europeo se le ha dotado de una autonomía e independencia sin precedentes.

Buena parte de las críticas que ha suscitado este objetivo anti inflacionario del Banco Central Europeo se refieren a que la consecución del mismo, a través de una política monetaria restrictiva y una política fiscal austera por los efectos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, puede provocar un agravamiento del problema del desempleo. Dicha postura se basa en los postulados de la Curva de Phillips que indica la existencia de una relación inversamente proporcional entre la inflación y el crecimiento económico (y por tanto el desempleo) y que se convirtieron en el sustento de la aplicación de políticas monetarias expansivas bajo la asunción que era deseable el soportar una tasa de inflación moderada con el fin de obtener crecimiento económico (lo que en Brasil en los años Sesenta denomino "Inflación con Desarrollo"). Tales postulados han sido reconsiderados en los últimos años, en parte gracias a la evidencia empírica que han

aportado los casos de países latinoamericanos como Brasil, Argentina o Perú, donde tasas exorbitantes de inflación no fueron acompañadas por crecimientos económicos comparables, sino que por el contrario vieron como la recesión y el desempleo se agudizaban, y más aún el desempeño económico de los Estados Unidos en los últimos 4 años, con tasas de crecimiento de hasta el 4% e inflación casi indetectable; y en parte por las teorías económicas de la Escuela de Chicago que postulan la existencia de una Tasa Natural de Desempleo que no puede ser alterada por factores monetarios sino por cambios estructurales como flexibilidad del mercado laboral o cambios tecnológicos.

El segundo elemento que influirá en el desempeño de la tasa de inflación es el hecho de que los Criterios de Convergencia y el Pacto de Estabilidad establecen parámetros para la política fiscal de los países miembros, y por tanto que los Déficit Públicos, que son uno de los factores inflacionarios más importantes, pues estimulan la emisión inorgánica y aumentan la demanda de bienes artificialmente, estarán bajo control y que la composición del gasto público necesariamente deberá cambiar, ya que con las limitaciones del Pacto de Estabilidad y con las apremiantes necesidades financieras que conllevan los sistemas de seguridad social y la inversión en obras públicas, los gobiernos necesariamente deberán reducir su gasto corriente, que tiende a ser inflacionario, para poder sobrellevar los gastos de inversión. Adicionalmente el estimulo a la competencia entre empresas de toda la UE provocarán reducción de costos y aumento de eficiencia y por ende una baja en los precios al consumidor.

2.3 Efectos del Euro sobre el crecimiento económico, el comercio y la inversión

El Euro supondrá ahorros en lo referente a la eliminación de los costos de transacción de monedas, pues desde ahora para las operaciones comerciales y las transferencias de capital entre países de la Unión Europea ya no será necesario hacer cambios de monedas. La Comisión Europea estima que este ahorro representará en promedio un 0,4% del PIB de cada país (aunque hay que tomar en cuenta que en el caso de países más grandes como el Reino Unido, Francia o Alemania esta cifra baja al 0,2% del PIB, debido a que usan sus propias monedas en buena parte para las transacciones comerciales) lo que sin duda representa una cantidad apreciable de dinero que se pretende se destine en cambio a consumo, inversión y ahorro. En cualquier caso este no es el beneficio central del Euro sino más bien una ganancia menor.

Con el uso de una moneda única, la comparación de precios entre los mercados será más fácil, lo cual permitirá que los consumidores tengan una mayor variedad de productos de donde escoger, pues con la eliminación de las barreras aduaneras entre los miembros de la UE, si un consumidor en Italia, por ejemplo, sabe que un automóvil Chevrolet es más barato en Austria que en su propio país, procederá a importarlo; aunque suene inverosímil, la diferencia de precios de un mismo bien o servicio entre distintos países o regiones de un mismo país, según muestra el Cuadro No. 5, a veces es del orden de hasta el 133%, como el caso del automóvil Ford Escort. Esto traerá como consecuencia, además del obvio beneficio para el consumidor, una aumento de la competencia entre las empresas europeas, pues de ahora en adelante no solo competirán con compañías de su propio país sino con las del resto de Europa, lo que implica un gran estimulo para la eficiencia, la reducción de costos y el mejoramiento tecnológico. Con el Euro se da el paso final para la consecución de un verdadero Mercado Unico en

Europa sin barreras aduaneras, con libertad de movimiento de bienes, servicios y capital, con legislaciones armonizadas y con una moneda común.

Cuadro No. 5

Comparación de Precios de automóviles pequeños en la Unión Europea			
Marca	País más barato	País más caro	Diferencia (%)
Ford Escort	Portugal	Gran Bretaña	133%
Ford Mondeo	España	Italia	127.70%
Opel Vectra	España	Alemania	119.50%
Rover 414	Irlanda	Gran Bretaña	124.90%
VW Golf	Holanda	Gran Bretaña	130.90%

Fuente: Comisión Europea
Elaboración: El Autor

Al igual que con los bienes manufacturados, el Euro hará que, al poder establecer comparaciones de precio como la del Cuadro No. 5, las empresas e individuos puedan buscar y obtener las más ventajosas condiciones de crédito, es decir dinero más barato, y al mismo tiempo les permitirá obtener mejores réditos en sus depósitos. Esto obligará a los bancos a mejorar sus niveles de eficiencia, a reducir sus costos y los cobros que efectúa al público por los servicios que presta. Todo esto abre perspectivas muy interesantes para los negocios en cuanto a la capacidad de obtener financiamiento no solo de los bancos sino a través de las Bolsas de Valores que a partir de ahora recibirán un impulso adicional, ya que la moneda única aumentará el interés de los inversionistas en colocar su dinero en empresas a nivel europeo y no solamente a nivel nacional. El mercado de bonos se verá ampliamente beneficiado pues los grandes inversores institucionales, como fondos de pensiones o de inversión, tradicionalmente han sido muy cautos y han preferido poner su dinero en papeles que den un retorno asegurado y que sean emitidos en su propia moneda. Se puede observar en el Cuadro No.6 que tienen regulaciones explícitas al respecto en cada país (ver Cuadro No. 6); con el Euro estos inversores podrán seguir invirtiendo en su propia moneda pero ahora a nivel europeo, lo que va a ampliar su portafolio de inversión y por tanto, dada su mayor

diversificación, colocar dinero en bonos considerados más riesgosos. Esto sumado al hecho que ahora ya no podrán especular, y ganar dinero, en el mercado cambiario intraeuropeo estimulará no solo el mercado de bonos como un todo sino la inversión en papeles considerados de mayor riesgo y por tanto a las empresas les resultará más fácil obtener recursos, con el consiguiente resultado de aumentar el crecimiento económico y el empleo en la zona Euro.

Cuadro No. 6

Restricciones a la Colocación de Activos de los Inversores Institucionales	
País	Fondos de Pensión
Alemania	80% en divisas; máx 30% en acciones en la UE
Austria	Min. 50% en moneda nacional; máx 35% en moneda extranjera
Bélgica	Máx 50% en activos extranjeros; máx 65% en acciones
Dinamarca	80% en divisas; máx 40% en acciones
España	Sin límites
Finlandia	80% en divisas
Francia	Máx 5% en activos extranjeros; min. 34% en bonos del Estado
Gran Bretaña	Auto inversión máx 5%
Holanda	Límites a inversiones vinculadas al empleador
Italia	33.3% en divisas
Portugal	Límites a valores de la OECE, 20%
Suecia	Límite a activos extranjeros 5-10%

Fuente: FMI "International Financial Markets" Nov ´97
Elaboración: El Autor

Con la eliminación de las monedas nacionales, también desaparecen los riesgos cambiarios, claramente ejemplificados por el caso del Ecuador en el año 1999, en el cual la inestabilidad del dólar, que se disparó hasta 14 mil sucres y después bajó hasta 8 mil para subir otra vez a 11 mil, provocó graves anomalías en nuestro comercio exterior y balanza de pagos con aumentos en los precios de bienes importados y cambios en las previsiones del sector público y privado sobre los flujos de fondos desde y hacia el exterior. La supresión del riesgo cambiario supondrá un estimulo para el comercio pues los exportadores o importadores ya no estarán sometidos a la incertidumbre de no saber si su moneda se devaluará o apreciará en el futuro, permitiéndoles planificar. Al mismo

tiempo la desaparición del riesgo cambiario reducirá la prima por riesgo que pedían los inversionistas, para las colocaciones en países que se consideraban propensos a devaluar su moneda (para proteger su rentabilidad), lo cual implica en la práctica una tasa de interés mayor y por tanto obliga a las empresas a obtener un retorno mayor para cubrir los costos financieros; al bajar el retorno más proyectos se vuelven factibles y por tanto se genera más crecimiento y empleo.

Hasta ahora, para protegerse de este riesgo cambiario, las empresas han utilizado los mercados de opciones y futuros de divisas, pero el problema de estos es que generalmente solo dan cubrimiento por un año, cuestan dinero y, como sucede con cualquier tipo de seguro, aunque se reciba la indemnización, el bien igual se ha perdido.

Hasta ahora este ha sido un gran obstáculo para la inversión entre países europeos, pues una variación en el tipo de cambio tiene un impacto inmediato en las ganancias en la moneda local de la compañía inversora extranjera. Al eliminarse este problema, las compañías estarán más dispuestas a invertir en otros países europeos, pues los conceptos e ideas de negocios que dan buen resultado en un país pueden ser aplicadas más rápidamente en otro con mejores perspectivas de rendimiento y estabilidad.

Como resultado de la introducción del Euro también se espera una reducción significativa de las tasas de interés, debido a la política monetaria de estabilidad de precios a la que se ha comprometido el Banco Central Europeo; esto trae consecuencias importantes para los gobiernos y para los ciudadanos. En el caso de los primeros, reduce los costos financieros de la deuda pública (lo que a su vez podría traducirse en una reducción de impuestos o en una mayor inversión del Gobierno en educación, salud y

obra pública); para los ciudadanos, esto también comportaría una reducción en el costo financiero de sus hipotecas y préstamos. Cabe anotar que las tasas de interés no solo bajarán, sino que también se espera que en adelante su comportamiento sea más predecible y estable, dado que con Banco Central Europeo independiente fijando las tasas de interés estas ya no estén sujetas a decisiones y manipulaciones políticas; además, el hecho que las nuevas tasas de interés rijan para toda la UE, significa que tendrán que reflejar el promedio de las condiciones monetarias en el conjunto de la Unión; hasta ahora el Bundesbank, que en la práctica actuaba como un Banco Central del continente, solo tomaba en cuanta, como es natural, las condiciones económicas de Alemania a la hora de fijar las tasas de interés, lo cual las hará más estables que las tasas de interés que reflejan los vaivenes de cada país. Como ejemplo de esto, cabe citar el PIB, ya que cualquier persona que haya alguna vez realizado el cálculo del PIB, y luego de sus componentes por separado, como gastos de consumo o inversión, sabe que el PIB, por ser un índice compuesto, es más estable que las matrices que lo integran.

Se producirán menos restricciones de Balanza de Pagos, lo cual acarreará un importante efecto de crecimiento. Hasta ahora los gobiernos se preocupan si hay una gran diferencia entre las exportaciones e importaciones en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, y tal diferencia solo puede ser financiada con flujos entrantes de capital, y un cese o reversión de estos puede causar una contracción económica como la que sucedió en Asia en 1997, México en 1994 y Brasil en 1998. La moneda se devalúa y para evitarlo las tasas de interés se elevan. En este aspecto puede haber una restricción de balanza de pago sobre el crecimiento económico debido al miedo a la manera en que el mercado de cambios pueda reaccionar. Al abolir los tipos de cambio entre los países de la Unión Europea, esta restricción queda abolida. Los estados miembros tienen igual

acceso al intercambio comercial generado por el conjunto de países. El crecimiento económico puede continuar de manera natural sin interrupciones creadas por los ciclos de ajuste.

Cuantificar todo esto es complicado, debido a que no es posible predecir con exactitud el comportamiento de los mercados, las empresas y los individuos. Los efectos microeconómicos son sin duda importantes. La Comisión Europea estima un crecimiento adicional de 0,7% del PIB en la zona Euro[7] como resultado de las mejoras en eficiencia, sin tomar en cuenta la reducción de riesgos. El rango de esto puede ser del 0,4 al 1% lo cual es relevante considerando que las tasas de crecimiento de los países europeos en los últimos años han sido del orden del 3%[8]. La importancia del Euro no siempre puede ser medida en términos numéricos, por ejemplo, cuantificar el impacto de las instituciones de Bretton-Woods, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y las políticas de tipos de cambio fijo atados al dólar, en la estabilización de la economía mundial en la postguerra es difícil pero estas instituciones fueron sin duda esenciales en la estabilidad y consecuente expansión económica de las décadas de los 50´s y 60´s.

Entre otros beneficios potencialmente importantes se encuentra la aparición de una alternativa mundial de inversión. La creación de mercados de capital líquidos y amplios, a nivel de toda Europa, para acciones y deuda, lo que hará a estos más atractivos para las personas que estén por fuera de la zona Euro. Muchos administradores de reservas en divisas, poseen un alto monto de papeles del Tesoro de EEUU, debido a la atractiva liquidez (son fáciles de comprar y de vender, incluso en épocas difíciles); los administradores tienen la seguridad de poder obtener rápidamente liquidez. Por el

---

[7] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int
[8] Idem

contrario los mercados europeos de bonos han estado fragmentados por las monedas nacionales y tienen menor liquidez. Un cambio en la composición de los portafolios que sea favorable a los bonos europeos, puede reducir los costos de financiamiento para las empresas europeas, que hasta ahora dependen desproporcionadamente del financiamiento bancario y recurren solo de manera excepcional al mercado bursátil, en comparación con sus contrapartes en Estados Unidos.

Cuadro No. 7

Pasivos (deudas) de las empresas no financieras como % de los Activos totales		
País	%	Año de medición
Italia	76	1994
Suecia	66	1993
Finlandia	64	1993
Francia	61	1994
Alemania	60	1994
España	60	1994
Bélgica	59	1994
Holanda	56	1993
Dinamarca	54	1994
Austria	53	1994
Gran Bretaña	38	1994

Fuente: Balances de empresas no financieras, OECE
Elaboración: El Autor

Como vemos en el Cuadro 7 las empresas europeas presentan un nivel muy alto de endeudamiento bancario, y para ratificar la relación inversa entre un mercado de capitales altamente desarrollado y este tipo de endeudamiento hace falta solo ver las cifras de Gran Bretaña el país con la segunda Bolsa de Valores den importancia en el mundo después de la de Nueva York.

Otro efecto del Euro es que muchos individuos por fuera de la zona Euro, atraídos por la solidez y estabilidad de la nueva moneda querrán poseer billetes de Euros como medio de pago y como moneda de reserva, lo cual podría llevar a que el Euro retase la

supremacía del dólar en este respecto. El Gobierno norteamericano y la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) se han beneficiado a través de los años vendiendo dólares a los extranjeros quienes tienen que dar bienes, servicios u otras monedas. Este Señoraje (la ganancia proveniente del derecho a imprimir dinero) ha sido protegida celosamente por la FED. La tenencia de dólares en el extranjero representa más de la mitad de los US$ 375 mil millones[9] que estaban fuera de los bancos a fines de 1995, y ahorró de US$ 10 a 15 mil millones[10] en intereses sobre papeles del Tesoro de EEUU. Sin el deseo de dólares de los extranjeros, los Estados Unidos tendrían que pagar en cambio intereses sobre préstamos. Es probable que el Euro gradualmente desplace al dólar como medio de pago en zonas como Europa Central y Oriental, Africa, el Medio Oriente y Rusia, que están en la órbita económica de la Unión Europea y efectúan la mayor parte de su comercio con ella, por lo cual adoptar al Euro como moneda de intercambio les representa un ahorro en costos de transacción e inconveniencias.

La conjunción de unos mercados de valores más atractivos y la tenencia del Euro como moneda de intercambio y reserva hará que en adelante los déficits de Balanza de Pagos de la zona Euro sean más fáciles de financiar, por los flujos entrantes de capital que se espera lleguen a la UE. No obstante, actualmente la zona Euro tiene un superávit de Balanza de Pagos y tiene un crédito neto substancial (es decir tiene más activos extranjeros que pasivos), así que este tema en por el momento es solamente académico. Todos los países participantes en el Euro se beneficiarán de esta Balanza de Pagos fuerte, incluso si tradicionalmente han sido débiles en esta área.

---

[9] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int
[10] Idem

Otro aspecto importante es el de las economías de escala. Esencialmente esto se relaciona con teorías recientes de crecimiento económico que ponen especial énfasis en algunas economías de escala *externas* en áreas como la investigación, la difusión de tecnología o el desarrollo de recursos humanos. Estas teorías son interesantes y potencialmente importantes para explicar fenómenos como la divergencia económica, es decir la capacidad de las economías ricas de crecer más rápido que las pobres aunque su propia riqueza haga que sus factores de producción sean más costosos[11].

El argumento basado en estas nuevas teorías, es que este estimulo inicial al crecimiento económico de la UE como consecuencia de la integración tendrá un efecto beneficioso continuo porque generaría factores externos como los que se han mencionado. Estos temas deben ser examinados a fondo pues inclusive un pequeño incremento en el crecimiento económico como resultado de la integración económica es un gran argumento a favor, ya que al pasar el tiempo este incremento se acumulará para convertirse en una diferencia significativa en los niveles de producción e ingreso.

Ante la posición de los detractores de la Unión Económica y Monetaria que arguyen que la pérdida de la política cambiaria autónoma priva a los países de una importante herramienta de ajuste económico, cabe señalar que los beneficios que se logran con las variaciones cambiarias son de corto plazo, basándose en análisis macroeconómicos modernos que consideran que las variaciones monetarias no tienen efectos importantes en el mediano y largo plazo, y por tanto que una devaluación no tiene consecuencias importantes en la producción, empleo u otras variables reales[12]; podemos afirmar que las fluctuaciones en el tipo de cambio nominal no afectan el tipo de cambio real, es decir el costo de los bienes y servicios de un país y su competitividad externa; no

---

[11] Grahl, John. "After Maastricht", Lawrence and Wishart, Londres, 1997

[12] Temperton, Paul (ed) "The Euro" 2da edición, Wiley, Chichester, 1998

obstante hay que mencionar un posible efecto de largo plazo, pues un país que devalúa puede darse cuenta que su ventaja competitiva es anulada por la inflación y tiene que devaluar otra vez (como es el caso del Ecuador).

En el caso de los shocks asimétricos, en donde la herramienta cambiaria puede ser útil para afrontar situaciones, como la subida del petróleo, que afecten distintamente a los países, la Comisión dice que la integración y convergencia económica mitiga esto, ya que naciones con ciclos de negocios sincronizados y economías integradas pueden afrontar mejor tales dificultades.

2.4 Posible Fracaso y Peligros de la Unión Monetaria

En el caso de la Unión Económica y Monetaria existen dos tipos de riesgos sustanciales con el proyecto: políticos y económicos.

2.4.1 Riesgos Políticos

a) La insuficiente unificación política de los países de la zona Euro para responder conjuntamente a los problemas que surjan de la aplicación y uso del Euro. A esta posibilidad cabe contraponer el hecho que en los últimos años se ha generado un gran apoyo político, por parte de los gobiernos y los partidos, para la implementación del Euro, esto junto a los logros en el cumplimiento de los Criterios de Convergencia ha hecho aumentar la credibilidad de la UEM entre los ciudadanos y los mercados financieros europeos; adicionalmente, la agrupación de los Ministros de Economía y Finanzas de los 11 países de la zona Euro, ECOFIN, garantiza un mayor nivel de coordinación y consenso intergubernamental en la toma de decisiones en el campo económico.

b) El bajo nivel de apoyo popular en algunos países al proyecto Euro. En naciones como Alemania, Austria y Holanda, debido a su tradición de estabilidad y manejo prudente en las políticas fiscal y monetaria, la sola idea de compartir la misma moneda con países como España, Portugal e Italia, notorios por su historial inflacionario e irresponsabilidad en el manejo de las finanzas públicas, es considerada un anatema; y por el contrario en dichos países y en Irlanda el apoyo ciudadano a la UEM es alto, debido a que se ve a esta como una garantía de estabilidad y de responsabilidad fiscal.

c) Que la voluntad política de crear el Euro haga que se ignoren las dificultades económicas. Aunque se ha mucho acerca de las motivaciones políticas, es

indudable que las ventajas económicas de la moneda única como complemento natural del mercado único son lo suficientemente atractivas como para justificar el lanzamiento del Euro.

d) El riesgo que la Unión Económica y Monetaria colapse como resultado de que los países miembros den prioridad a sus necesidades por sobre las de la zona Euro en caso que haya conflicto entre ambas. Aunque es factible que tal evento tome lugar hay un elemento que lo convierte en poco probable, y es el hecho que "salirse" de la Unión Económica y Monetaria implica un proceso complicado y costoso desde el punto de vista político, pues es el equivalente a un repudio a los otros socios en la Unión Europea, pues las Constituciones y regímenes legales de los países miembros ya incorporan disposiciones relativas a la UEM, y también conllevaría alteraciones graves en el comercio y flujos de capital con los otros países europeos.

2.4.2 Riesgos Económicos

a) La posibilidad de especulación en los mercados financieros. En algunos círculos académicos se comentó a mediados de 1998 la posibilidad que la especulación financiera entre 1999 y 2002 (período en que las monedas nacionales y el Euro coexistirán) pudiese descarrilar la UEM; el planteamiento consistía en que los inversionistas adversos al riesgo trasladarían sus activos de monedas históricamente débiles, como la Lira, la Peseta y el Escudo, a monedas fuerte como manera de "apostar" al riesgo, aunque sea remoto, de un colapso de la UEM, y que las autoridades monetarias enfrentadas a una gran demanda por las monedas fuertes no estarían dispuestas a efectuar la conversión para no aumentar las ofertas monetarias locales, siendo dicha falla de las autoridades de cumplir los compromisos de tipos de cambio fijos el fin de la Unión Económica y Monetaria. Este escenario se basa en

dos malentendidos, el primero es que el período de transición de 1999 a 2002 no implica que los países miembros puedan retirarse a voluntad, sino que es un tiempo en el que se abordarán algunas dificultades de adaptación al uso del Euro; y el segundo es que la relación entre el Euro y las monedas nacionales no es el de un tipo de cambio fijo, sino que estas cesan de existir en 1° de Enero de 1999 autónomamente y se convertirán en fracciones no decimales del Euro, y por ende especular entre estas monedas es tan inútil como hacerlos entre dólares y centavos de dólar, aplicándose los mismos a los activos financieros como bonos y acciones que se denominaban en las monedas de los 11 países ahora son Euro-bonos expresados en sub múltiplos (las monedas nacionales) y las especulación entre ellos inútil.

b) El riesgo que un shock económico obligue a uno o varios países a abandonar la UEM. Aunque siempre esta latente la posibilidad de un shock asimétrico que provoque la disolución de la Unión Económica y Monetaria, hay que anotar que la convergencia alcanzada y las provisiones hechas por las autoridades económicas y monetarias hacen más difícil que esto ocurra; la paulatina sincronización de los ciclos de negocios y de las economías hace que el impacto de un shock pueda ser absorbido conjuntamente por las 11 economías, y aunque el Pacto de Estabilidad limita la capacidad de maniobra fiscal con su límite de 3% del Déficit también contempla el hacer excepciones si el país miembro está atravesando dificultades económicas graves permitiéndole una mayor capacidad de acción, según estipula el texto del Pacto de Estabilidad.

3. CONSECUENCIAS INTERNACIONALES DEL EURO

La introducción del Euro indudablemente constituye el cambio más importante en el sistema monetario mundial desde que se abandonó el sistema de Bretton Woods y sus tipos de cambio fijos. No obstante lo cual no modificará un aspecto esencial del sistema post Bretton Woods: los tipos de cambio flotantes, ya que este es resultado de cambios en la escena internacional en los últimos 30 años, tales como el mayor equilibrio económico entre los países más importantes (en contraposición con la situación de 1944, cuando Estados Unidos representaba el 50% de la producción mundial), el uso de las políticas económicas para objetivos locales, el creciente papel de los mercados financieros, la desregulación de los mercados domésticos liberalización de los flujos de capital y los avances tecnológicos; todo lo cual ha disminuido la capacidad de las autoridades monetarias y económicas para controlar los tipos de cambio en los que se basaba Bretton Woods. Un sistema financiero mundial altamente integrado ha suplantado a las autoridades en la determinación de los tipos de cambio y la asignación internacional de recursos de inversión, y como nos han demostrado las crisis financieras de los últimos 5 años: México, Sudeste Asiático, Rusia y Brasil; el sistema financiero mundial tiene la capacidad de transmitir de forma expedita, las consecuencias de los errores de los inversionistas privados y los gobiernos. Dado este nivel de interdependencia de la economía mundial, es indudable que la introducción del Euro acarreará importantes consecuencias para los países por fuera de la zona Euro, dependiendo, por supuesto, de la mayor o menor relación financiera y comercial que se tenga con dicha zona.

3.1 Cambios en el Sistema Monetario Internacional[13]

3.1.1 Los Factores que determinarán el Papel Internacional del Euro:

Es muy temprano aún para saber con exactitud la importancia que puede llegar a tener el Euro en el Sistema Monetario Internacional, y es obvio que le tomará algún tiempo a los inversores, negociantes y analistas acostumbrarse a la nueva moneda y asignarle un peso a la hora de considerarla para distintos propósitos.

En la práctica la importancia de una moneda la dan tres factores distintos:

1) El tamaño de la economía que respalda la moneda.
2) La política económica del país (o grupo de países) que emiten la moneda.
3) La eficiencia y competitividad de los mercados financieros en los que se negocian los instrumentos emitidos en esa moneda.

1) En cuanto al tamaño de la economía de la zona Euro, podemos tomar como referencia a los Estados Unidos; la población de la zona Euro es de 292 millones, mayor a la de EEUU que es 270 millones, mientras que el PNB norteamericano (7600 billones de Euros) es un poco mayor al de la zona Euro (5800 billones de Euros). No obstante la zona Euro es una economía más abierta que la norteamericana, pues el comercio exterior, que en Estados Unidos representa un porcentaje del PIB inferior al 20%, en los países de la zona Euro es el 25%. Tomando todo esto en cuenta, se pude concluir que el tamaño de la economía de zona Euro es similar a la de Estados Unidos, y que desde su introducción, el Euro debe convertirse en una de las monedas más importantes del mundo[14].

2) No solamente el tamaño de la economía es un factor suficiente como para asegurar el papel relevante del Euro en la escena internacional, ya que si no el Yuan chino, el Real

---

[13] para este subtítulo se utilizaron discursos de Christian Noyer y Sikka Hamalainen, www.ecb.int
[14] www.ecb.int del Banco Central Europeo

brasileño y la Rupia india desempeñarían un papel más importante en la escena internacional, también es necesario que se considere a las políticas económicas de la zona Euro como una garantía de estabilidad y credibilidad. Esto se basa en tres principios: la *independencia* del Banco Central Europeo respecto de la interferencia política, lo cual fue consagrado en el Tratado de Maastricht que concede al Banco Central Europeo un grado de autonomía mayor al de cualquier otro Banco Central del mundo; la *transparencia* de la política monetaria, que contribuye a lograr los objetivos de estabilidad de precios, con este fin el Banco Central Europeo planea informar regularmente a la opinión pública acerca de la situación económica y monetaria en la zona Euro, y sobre las medidas que tome el Banco Central Europeo; la *eficiencia* en la implementación de las políticas, por lo cual el Sistema de Bancos Centrales Europeos se ha asegurado de establecer un marco operativo coherente con los principios del mercado.

Aparte de estos principios bajo el directo control del Banco Central Europeo, la credibilidad también depende de la disposición de los gobiernos para implementar las políticas de *disciplina fiscal* orientadas a la estabilidad y emprender las *reformas estructurales* necesarias, objetivo puesto en práctica por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento al que se comprometieron los gobiernos.

3) Las perspectivas de desarrollo de *mercados financieros eficientes y competitivos internacionalmente* que en el caso de la zona Euro son halagüeñas. Tradicionalmente este tipo de desarrollos en la Europa continental han estado a la zaga de los de Estados Unidos o Gran Bretaña, en buena parte debido a la estricta segmentación por países, esto y la falta de competencia más allá de las fronteras propias han traído consigo volúmenes de negociación relativamente bajos, altos costos de transacción y una resistencia a poner en práctica instrumentos financieros innovadores. Esta segmentación

ha sido el producto de la tradición, de prácticas distintas, de regulaciones y regímenes tributarios de cada país, que establecían limites a la inversión en valores o monedas por fuera de cada mercado nacional.

Pero ahora los mercados financieros europeos están cambiando rápidamente con integración transnacional y provisión de nuevos servicios financieros, en parte debido a los cambios tecnológicos, en parte al establecimiento del Mercado Único (1992) y, por supuesto, a la introducción del Euro, que elimina el riesgo cambiario en operaciones internacionales dentro de la zona Euro, todo lo cual trae como consecuencia la creación de una gran bolsa europea.

La mayor sincronización de la zona Euro, conjuntamente con su tamaño harán que los sucesos económicos en la misma sean más importantes para el resto del mundo; más aún la acción del Banco Central Europeo será mucho más importante que la de cualquiera de los bancos centrales nacionales por si solos. Además la unión de varios países industrializados en una solo bloque monetario reducirá la cantidad de monedas importantes y por ende simplificará el proceso de coordinación y toma de decisiones económicas y financieras a nivel internacional (Grupo de los 7, FMI,). Finalmente el tamaño de la zona Euro hará que haya un mayor equilibrio entre los participantes más importantes en la economía mundial (Estados Unidos, zona Euro y Japón) por lo que los estos tendrán una mayor influencia en el sistema que cuando Europa estaba fragmentada en varias unidades nacionales.

En este contexto, el Banco Central Europeo jugará un papel importante en las discusiones internacionales sobre política económica, de un modo similar al de la Reserva Federal de Estados Unidos, de hecho el Fondo Monetario Internacional, aunque

limita su membresía a Estados Nacionales, ha aceptado al BCE en calidad de observador, y en la última cumbre del Grupo de los 8 (Estados Unidos, Japón Alemania, Francia, Italia, Gran Bretaña, Canadá y Rusia) su opinión fue escuchada en los asuntos económicos.

De todas maneras hay que anotar que aunque la aparición de una nueva moneda internacional representa ventajas para los agentes económicos también complica el manejo de la política monetaria internamente para el Banco Central Europeo: por ejemplo, la moneda circula profusamente por fuera de lazona natural, y esto hace más difícil de interpretar los agregados monetarios (M1, M2, M3) y agrava las distorsiones de la relación entre el dinero y las variables económicas que puedan surgir por el cambio estructural que representa la Unión Monetaria.

3.1.2 El Euro como moneda de reserva

Un aspecto del papel del Euro como moneda es el uso que pueden darle los bancos centrales como activo de reserva, y también como instrumento de intervención es decir las divisas que un banco central utiliza, mediante operaciones de compra y venta, para defender el tipo de cambio de su moneda nacional. Actualmente el dólar es de lejos la más importante moneda oficial de reserva del mundo, a fines de 1996 la participación de los instrumentos denominados en dólares en las reservas era de aproximadamente un 64%, mientras que las monedas del área Euro llegaban al 25% y el yen representaba el 6%[15]. Pero hay que tomar en cuanta que el porcentaje de las reservas mundiales en Euros es probable haya disminuido al producirse la introducción del Euro en Enero de 1999 dado que las reservas en deutsche marks que tenían los bancos centrales de los países de la zona Euro se han convertido en activos domésticos: las reservas monetarias

[15] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int

del llamado Sistema Europeo de Bancos Centrales, constituido por el BCE y los 11 bancos centrales de los países miembros de la unión económica y monetaria.

Sin embargo, la participación del Euro en las reservas oficiales mundiales puede incrementarse en poco tiempo. El Euro probablemente se convierta en una moneda de referencia importante en otros países europeos que, de manera formal o informal, consideren útil "pegar" su tipo de cambio al Euro o a una cesta de monedas en la que este juegue un papel importante. Este es el caso para los países de la Unión Europea que no ingresaron al Euro (Gran Bretaña, Dinamarca, Suecia, Grecia), de los países de Europa central y oriental, Suiza, Noruega, y países del Mediterráneo que "pegan" sus monedas al Euro, ya sea a través de una caja de conversión, un tipo de cambio fijo o una flotación controlada. Adicionalmente, otros países tendrán que reevaluar las estrategias de manejo de sus reservas, frente a las oportunidades de diversificación que ofrece la adquisición de Euros, por las ventajas de solidez, liquidez y rendimiento que ofrece la nueva divisa. Por ello es muy probable que en el futuro el Euro pueda jugar un papel más importante de las reservas de divisas de los bancos centrales de los países de Asia y América Latina, que tradicionalmente han mantenido sus reservas predominantemente en dólares; el que esto ocurra o no depende de la confianza que genere la política monetaria del Banco Central Europeo y la estabilidad del Euro.

Respecto a las mencionadas reservas oficiales de la zona Euro se ha dicho que cuando se introduzca se generarán "reservas excesivas", ya que el grado de apertura de la zona Euro será menor que el de las economías individuales y por tanto la necesidad de reservas oficiales, basado en las exportaciones externas de la zona Euro, será menor; ante este argumento, que es parcialmente válido, hay que anotar que el nivel de reservas depende también de la integración financiera, de la facilidad con que los grandes

inversores individuales puedan mover grandes sumas en poco tiempo, lo que hace necesario tener una cantidad importante de reservas para el caso que sea necesario intervenir; además hay que tomar en cuanta el "factor de reputación" que conlleva la posesión de reservas sustanciales por parte de los bancos centrales.

3.1.3 El Euro como moneda de intercambio

Otro aspecto de la internacionalización del Euro es su creciente papel como moneda de transacción y vehículo para transacciones internacionales. Hoy en día el dólar es la más importante, pues en los mercados internacionales el 71% de las transacciones involucraron al dólar en un lado de la operación, comparado con 68% de monedas de la zona Euro, 22% el yen y 39% otras monedas[16]. La participación del dólar es mayor, el 80%, si se consideran las transacciones de derivados (futuros y opciones). En lo referido a la facturación en el comercio internacional se estima que un poco más de la mitad de las exportaciones en el mundo se efectúa en dólares.

Inicialmente, después de la introducción del Euro su participación en las transacciones internacionales bajará debido a que no se considerarán más las operaciones comerciales dentro de la zona Euro y que constituyen el 60% del comercio externo de los 11 países de la zona Euro, por ello su participación puede bajar al 20% de la facturación de comercio y 56% de las transacciones Spot[17]. No obstante esta baja será solo a corto plazo, pues a mediano plazo este descenso se verá compensado cuando los flujos de comercio internacional entre los países de la zona Euro y los que están por fuera de ella, y el comercio en Euros de personas por fuera de dicha zona, se incremente. Cabe anotar que algunas compañías de países por fuera de la zona Euro,

---

[16] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int
[17] Idem

como Gran Bretaña, Dinamarca y Suecia están considerando efectuar sus operaciones parcial o totalmente en Euros.

De cualquier manera es obvio que a nivel mundial le tomará al Euro algún tiempo el obtener una estatura comparable a la del dólar como moneda de intercambio. Nótese que el valor del comercio internacional efectuado en dólares es casi cuatro veces más que las exportaciones de Estados Unidos; como indica esta proporción, el uso del dólar como moneda internacional en los mercados financieros y de bienes está menos relacionado con los porcentajes de participación comercial que con la conveniencia de usar una sola moneda estándar, en otras palabras las economías de escala que conllevan los costos de transacción y involucrados en el cambio de distintas monedas. En este contexto, es importante recordar que le tomó varias décadas al dólar, la moneda de la economía más grande del mundo desde finales del siglo XIX, convertirse en la moneda de intercambio más importante en reemplazo de la libra, es decir la libra esterlina seguía siendo utilizada como estándar a pesar de la menguante participación comercial y peso económico de Gran Bretaña.

3.1.4 El Papel del Euro como Moneda de Comercio

Una faceta adicional en el desempeño internacional del Euro es su utilización como moneda de facturación para el comercio internacional. Hoy en día, el dólar es de lejos la moneda de transacciones internacionales más importante. Se estima que aproximadamente el 50% del comercio mundial se cotiza y factura en dólares, comparado con menos de la tercera parte en las monedas que han sido reemplazadas por el Euro y el 5% en yenes[18]. Inicialmente la participación del Euro bajará respecto a la participación combinada de las monedas del área Euro, debido a la supresión del comercio dentro del área Euro de las estadísticas de comercio exterior. No obstante, a

largo plazo el Euro se puede convertir en una importante moneda de facturación en el comercio internacional debido al importante nivel de intercambio de la zona Euro con el resto del mundo.

Debe hacerse énfasis que a nivel mundial, seguramente le tomará tiempo a Euro para lograr una posición similar a la del dólar como moneda líder en el comercio internacional, pues se le utiliza como estándar para determinar precios en varias áreas, en particular el comercio de commodities (materias primas como el petróleo o carbón), y el cambio de tales prácticas requiere un tiempo considerable.

3.1.5 El Papel del Euro en los mercados de divisas Spot y Forward:

En estos mercados, el dólar ha sido la moneda dominante desde que reemplazo a la libra esterlina en los años 30´s; se estima que en 1997 estuvo involucrado en 84% de las transacciones en comparación con 55% de las monedas que serán reemplazadas por el Euro y 24% del yen[19].

La introducción del Euro produjo cambios inmediatos en los mercados de divisas. La eliminación de 10 monedas y la aparición del Euro tuvo un impacto y llamó la atención de los mercados. Las negociaciones dólar/Euro ha sido desde el principio el segmento más activo y líquido del mercado internacional de divisas. Por el contrario las negociaciones Euro/yen han sido sorprendentemente bajas.

El papel del Euro debe considerarse con el telón de fondo de la política de cambio del Sistema, pues al contrario de muchas de las monedas que reemplazó, el Euro es una divisa que flota libremente sin intervenciones de su banco central, y si los tres grandes

---

[18] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int
[19] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int

bloques (Norteamérica, Unión Europea, Sudeste Asiático) no hacen coordinaciones, el tipo de cambio del Euro será un reflejo de las políticas y condiciones económicas en vez de un objetivo en sí mismo.

3.1.6 Conclusión

Es importante recalcar que aún es muy temprano para hacer evaluación alguna sobre el posible papel del Euro en el sistema monetario internacional. No obstante el mandato del Sistema Europeo de Bancos Centrales de mantener la estabilidad de precios en el área Euro, asegurando un alto nivel de independencia, será una buena base para desarrollar el papel internacional del Euro. Adicionalmente, la introducción del Euro contribuirá a un mayor desarrollo de los mercados financieros del área Euro con vistas a lograr mayor eficiencia y competitividad internacional. Con estos antecedentes, hay pocas dudas que el Euro jugará un papel importante como moneda internacional.

Debido a que el Ecuador actualmente no tiene mayores relaciones económicas con los países del Euro, el impacto sobre nuestro país, y tomando en cuenta el alto grado de dolarización de nuestra economía, se puede determinar que el Euro en el corto plazo no tendrá un efecto tan importante como en otras zonas del mundo con relaciones comerciales y financieras más estrechas con la zona Euro, como Europa Central, Africa Mediterránea y el Medio Oriente.

3.2 Repercusiones en el Mercado de Capitales

El dólar sigue siendo la moneda dominante en términos de inversión, aunque un cierto declive en su posición como reserva de valor para los inversores privados es aparente. Por ejemplo, el porcentaje de bonos internacionales denominados en dólares era del 46% en Junio de 1998, seguido por el yen con 11% y el deutsche mark, y si tomamos todas las monedas de la zona Euro es el 24%[20]. Un patrón similar puede encontrarse en la estructura de los activos y pasivos internacionales de los bancos. Pero paralelamente la caída de la participación del dólar, desde antes de la introducción del Euro, puede ser apreciada por el hecho que entre 1981 y 1995 el porcentaje de monedas de la UE en los portafolios privados pasó de 13% a 37%, mientras que el dólar bajo de 67% a 40%[21].

Uno de los elementos clave para el atractivo a largo plazo del Euro como moneda de inversión es el surgimiento de un mercado financiero grande, eficiente e integrado. Con la introducción del Euro desaparecerán los riesgos cambiarios y se reducirán los costos de transacción, lo cual lo convierte en un mercado atrayente.

Las restricciones impuestas por los Criterios de Convergencia y el Pacto de Estabilidad son factores de presión para que los gobiernos prefieran que el pasivo que representan las pensiones de jubilación pasen al sector privado, lo cual conlleva la creación de grandes fondos de inversión y por ende un crecimiento del sector de manejo de activos: las estimaciones más optimistas fijan en un 10% el crecimiento orgánico de dicho sector y un crecimiento del 20% en el valor de los fondos manejados[22]. Al parecer una gran parte de estos fondos lo constituirá la colocación en acciones. Con la mayor

---

[20] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int
[21] Idem

integración y los esfuerzos por aumentar la movilidad laboral que implica la Unión Económica y Monetaria, se espera que los individuos coloquen sus fondos de pensión en administradoras privadas.

La integración monetaria y financiera provocará que haya un cambio de enfoque de las decisiones de portafolio, pasando de fijarse en los países a hacerlo en los sectores económicos, ya que el atractivo que pudiesen generar los países por separado se verá muy disminuido ahora que comparten la misma moneda y tasa de interés, tienen similares restricciones de política fiscal y están armonizando sus regulaciones y convenciones sobre mercados financieros.

Al parecer el Euro puede llegar a ser una moneda para emisión de bonos más atractiva que las 11 monedas nacionales a las que reemplazó. De hecho el Euro, en su primer mes de existencia, Enero 1999, representó el 50% del volumen de nuevas emisiones de bonos (aproximadamente US$ 69.3 mil millones), comparado con el 40% del dólar, convirtiéndose en la moneda más importante en este rubro en ese mes; adicionalmente las siete compañías de seguros más grandes de Japón invirtieron hasta Marzo el equivalente a Y 1.5 millones de millones en bonos denominados en Euros[23].

No obstante, hay que anotar que las cifras del primer trimestre de 1999 probablemente sean resultado de un alto nivel de interés inicial en los instrumentos en Euros por la novedad de estos, por lo que se podía esperar una caída en el futuro inmediato respecto a estos primeros meses, pues depende de los rendimientos del mercado. Por ello a mediados de este año, debido a que los rendimientos de las

---

[22] Temperton, Paul (ed.) The Euro, John Wiley and Sons, Chichester, 1998
[23] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int

empresas japonesas fueron sustancialmente más altos que el de las europeas, se registró un gran cambio en la composición de los portafolios de los inversionistas: se vendieron posiciones en valores de compañías europeas y se colocaron los recursos en compañías niponas, en el orden de US$ 30 mil millones[24], lo cual naturalmente contribuyó al descenso en el tipo de cambio del Euro por las grandes ventas que se hicieron de esta moneda.

Las condiciones para la integración de los mercados financieros en el área Euro están mejor dadas en corto plazo (short end) de la curva de rendimiento, pues de hecho la implementación de una política monetaria única por parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales le dio un importante incentivo a los agentes del mercado para empezar a efectuar negociaciones transnacionales a gran escala desde el principio, y por lo tanto creando un mercado de dinero casi totalmente integrado en la zona Euro[25]. La integración de los antiguos mercados nacionales fue posible gracias al Sistema TARGET, que conecta los sistemas nacionales de liquidación bruta de pagos en tiempo real. Esto facilita las operaciones transnacionales de los bancos y el acceso a fondos en Euros. La existencia de un mercado de dinero integrado conlleva que el arbitraje eliminará cualquier diferencia entre las tasas de interés de un país a otro.

En el largo plazo (longer end) de la curva de rendimiento, la integración transnacional tomará más tiempo. Previamente al lanzamiento del Euro, los mercados europeos de bonos estaban altamente segmentados, lo cual era el resultado de la existencia de distintas monedas y de otros factores tales como las diferencias de regulaciones nacionales, regímenes tributarios, prácticas y convenciones de cada

---

[24] Fuente CNN: website www.cnn.com

[25] Según estimaciones de Sirkka Hamalainen miembro de la junta directiva del Banco Central Europeo

mercado (ver Cuadro 8.) Con la introducción del Euro se eliminaron los riesgos cambiarios, y ha esto ha sido acompañado por una mayor armonización de las convenciones de los mercados. Como consecuencia la intercambiabilidad de los bonos negociados en los distintos mercados nacionales ha mejorado. De hecho la negociación de bonos de gobiernos de la zona Euro, se puede considerar en gran medida integrada.

No obstante, los mercados para los bonos privados, y en particular bonos de hipotecas, siguen muy fragmentados, debido a los distintos marcos institucionales y regulaciones de los países de la zona Euro. Sin embargo, la tendencia hacia una mayor competencia transnacional y menores costos de transacción puede dar un incentivo para mayores volúmenes de emisión de bonos privados. Podemos tener un ciclo en el que la mayor emisión de bonos denominados en Euros llamará la atención de los inversores internacionales sobre los activos denominados en Euros, haciendo de esta una moneda cada vez más atractiva para emisores de bonos públicos y privados.

En este contexto es importante comparar los tamaños actuales de los mercados de bonos en zona Euro y los Estados Unidos. El valor de los bonos emitidos en USA es el doble, US$ 10.700 millones, que el de los emitidos en zona Euro U S$ 5.300 millones[26]. Aunque el valor de mercado de los bonos gubernamentales es de un tamaño similar en Estados Unidos y en la zona Euro, hay grandes diferencias en los bonos corporativos, que en este momento es 10 veces más grande en Estados Unidos que en la zona Euro[27]. La misma imagen de la zona Euro como segundo mercado mundial de bonos nos la da el mercado de swaps. De acuerdo con una investigación hecha por la International Swaps and Derivatives Association (ISDA) para fines de 1996, los mayores montos de

[26] Website del Banco Central Europeo: www.ecb.int
[27] Idem

swaps, tomando en cuenta todas las divisas, fue en dólares: US$ 5,8 millones de millones en los swaps de tasa de interés y US$ 559 mil millones en swaps de monedas. No obstante el mercado de swaps en Euros lo seguirá de cerca. Sumando todos los mercados europeos, los movimientos de swaps de tasa de interés en Euros serían solamente US$ 30 mil millones menos que en dólares; en swaps de monedas la diferencia es mayor, con el Euro involucrado den transacciones por US$ 314 mil millones, es decir US$ 215 millones menos de movimiento[28].

Dos de los factores claves para que se cree un mercado de Euro bonos líquido y profundo son:

1) La redenominación de los bonos, para que pasen de estar expresados en las distintas monedas nacionales a estarlo en Euros. Los estados miembros decidieron convertir su deuda soberana negociable a Euros en el fin de semana del 2 de Enero, asegurando la disponibilidad de una gran cantidad de recursos líquidos desde el inicio de la Unión Monetaria. El método de redenominación varía según cada país miembro. La mayoría ha optado por el método "bottom-up", que comienza con que cada tenencia siendo convertido a Euros con el tipo de cambio fijo (entre la moneda nacional y la única) y redondeando el resultado a 2 decimales (hasta el centavo más cercano), Francia y Holanda, por ejemplo, han utilizado este enfoque, aunque, no obstante, redondearán el nuevo monto a un Euro (por ejemplo 19,7 se aproximará a 20) y se liquidará la diferencia en efectivo. Otros países, entre ellos Austria e Italia, prefirieron usar el método "top down" que aplica la conversión a la denominación mínima del bono que esta especificada en los términos de emisión [29].

---

[28] International Swaps and Derivatives Association (ISDA)
[29] Temperton, Paul (ed), "The Euro" 2da edición, Wiley, Chichester, 1998

En lo concerniente a la redenominación de las deuda de las corporaciones, se utilizará un enfoque continuado en vez de un "Big Bang". La mayoría de emisores privados probablemente prefiera dejar sus papeles denominados en la moneda nacional hasta su vencimiento, pues la redenominación puede ser un proceso lento, engorroso y costoso. No obstante, la conversión de efectivo (el nominal se mantiene en la moneda nacional pero los rendimientos se expresan en Euros) es obligatoria a final del período de transición en diciembre del 2001.

2) La armonización de las reglas de mercado y las convenciones de los distintos mercados nacionales de bonos, que ha sido una medida recomendada y promovida por asociaciones financieras y la Comisión Europea, pues la modificación de las convenciones para las nuevas emisiones de bonos y deuda serán beneficiosas para la liquidez y transparencia, o de lo contrario la fragmentación de los mercados continuará. Esta armonización hará que los precios reflejen factores fundamentales (solidez del emisor, liquidez, etc.) y no técnicos (pagos, períodos, etc.). Esto atraerá a los inversionistas menos sofisticados que ahora tienen más fácil el entender este nuevo mercado ampliado y sus posibles estrategias de diversificación. Nuevas oportunidades de negocios surgen de esta mayor transparencia de los mercados europeos, ya que las corporaciones, agencias y otras entidades públicas decidirán con más frecuencia el acudir al mercado financiero como una fuente alternativa de financiamiento. Adicionalmente esta armonización reducirá los costos que conllevan los errores de negociación y de liquidación de pagos. La mayoría de los países han decidido cambiar las convenciones de la deuda gubernamental negociable; estos cambios tomarán lugar con la fecha del primer cupón después de Enero 1999, excepto Bélgica ha preferido un enfoque "Big Bang" a partir del 1° de Enero. En el Cuadro No. 8 se presenta un resumen de las nuevas convenciones y reglas.

Cuadro No. 8

Convenciones Armonizadas	
Mercado de Dinero	
Dias base de cuenta	Real/360 días
Base de pago	Spot/estándar 2 días
Período de fijación de los derivados	Convención de 2 días
Días de negociación	Días de operación de TARGET
Mercado de Bonos Euro	
Días base de cuenta	Real/real
Base de expresión	Decimales
Días de negociación	Días de operación de TARGET
Frecuencia de cupón	Sin recomendación
Fechas de pago	T+ 3
Mercado de Divisas	
Timing de pagos	Convenciones Spot
Expresión de la divisa	Regla "Cierto por Incierto"
Tasa de referencia	BCE publica tasa referencial diaria

Fuente: Association of the Banking and Financial Industry
Elaboración: El Autor

En el Cuadro No. 8 vemos las nuevas normas que van a regir en toda la zona Euro en lo referente a las operaciones del mercado de dinero (repos, subastas de dinero, préstamos), del mercado de bonos (períodos, formas de redención de los cupones, denominación) y del mercado de divisas (períodos de pago, forma de expresión del tipo de cambio). La eliminación del riesgo cambiario también implica que desde ahora la calificación de riesgo de los valores en el mercado de bonos Euro se hará con base en criterios de credibilidad, es decir la percepción del mercado acerca del riesgo crediticio del país emisor; liquidez; y factores residuales como preferencias de los inversionistas y la reputación del emisor. Hasta la introducción del Euro, los rendimientos de los bonos de gobiernos eran determinados por el tipo de cambio del país, las tasas de interés de

corto y largo plazo y la orientación de los rendimientos de los bonos gubernamentales de Alemania.

Las evaluaciones hechas por agencias calificadoras de riesgo como Moody o Standard &Poor reflejan la probabilidad de que se produzca un default, es decir que el país no pueda cumplir sus obligaciones de deuda en el plazo establecido; la Unión Económica y Monetaria europea es un caso único, los países miembros se asemejan a los estados de entidades federales como Brasil o Canadá, pero en el caso europeo no hay un poder supranacional o federal similar, además los países miembros conservan una política fiscal autónoma, aunque limitada por el Pacto de Estabilidad, y hay una prohibición expresa en el Tratado de Maastricht respecto a que las deudas de los países miembros las asuman o la Unión Europea u otros miembros. Los productos financieros impulsados por el crédito como bonos de alto rendimiento, deuda subordinada y valores respaldados por activo han aparecido con gran fuerza como consecuencia de la UEM, y se espera que dichas tendencias se aceleren en el corto plazo. De todas maneras, es razonable el pensar que a pesar de la unificación monetaria los bonos gubernamentales seguirán teniendo rendimientos distintos debido a que los países aún conservan su autonomía fiscal. En todo caso habrá solo una curva de rendimiento en el mercado de dinero debido a que el BCE manejará una sola tasa de interés en la zona Euro, lo cual también implica que habrá una sola curva de swaps.

Ninguna de estas diferentes curvas representa una tasa de retorno de inversión sin riesgo. El swap se volverá más importante a medida que el mercado se oriente más al crédito. El rol de benchmark (el valor o mercado que se usa como referencia) lo deben asumir o Alemania o Francia, debido al tamaño de sus economías, y los factores de

liquidez, profundidad y sofisticación de sus mercados determinará cual de ellos, a mediano y largo plazo, será usado en el sector de deuda soberana. La implicación principal para los inversores es el cambio en la composición del índice benchmark para los bonos. Esto indudablemente producirá un cambio, en los portafolios de inversionistas no-europeos, hacia el Euro.

Estos argumentos nos dan a entender que hay un amplio rango para una mayor emisión de valores en la zona Euro. El establecimiento de límites mínimos para los bonos gubernamentales, economías de escala crecientes, spreads de subasta más estrechos, costos de hedging, menores para valores de deuda emitidos por empresas privadas y un underwriting más competitivo, probablemente provean incentivos a las corporaciones europeas para emitir sus propios valores en vez de pedirle prestado a los bancos.

Más aún, los mercados financieros de la zona Euro ahora ofrecen un conjunto más diversificado de instrumentos financieros que lo que antes estaba disponible en cualquier mercado nacional en la zona Euro. Esto le dará a los inversores internacionales un mayor rango de diversificación de portafolio de las inversiones en los activos denominados en Euros, sin estar sometidos a riesgos cambiarios adicionales.

Dado que la zona Euro es una economía grande y más bien cerrada, el rendimiento de los bonos denominados en Euros se volverán más independientes de los cambios en el nivel de rendimiento en Estados Unidos en comparación con la situación actual de los bonos denominados en las monedas nacionales. Si este es el caso, los bonos de la zona Euro proveerán una oportunidad atractiva para los inversores que quieran lograr una mayor diversificación de riesgo en relación con los instrumentos financieros USA.

3.3 Comportamiento del Euro desde su lanzamiento (1º de Enero 1999)

En palabras de Christian Noyer, vicepresidente del Banco Central Europeo: "...es muy temprano para hacer siquiera una primera evaluación del Euro. No han transcurrido sino apenas 6 meses desde su introducción, un lapso muy corto como para formarse una opinión definitiva sobre algo especialmente un proyecto de la envergadura de la Unión Económica y Monetaria. Hecha esta aclaración, tenemos razones para poder decir que la introducción del Euro, hasta el momento, ha sido un éxito y que, junto a ello, la evaluación de la tarea del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), conformado por el Banco Central Europeo y los bancos centrales de los 11 países miembros de la zona Euro, hasta el momento ha sido satisfactoria[30]".

Como se expone en el Capítulo 2, se dan las condiciones para que el Euro juegue un notable papel en la economía mundial y acabe convirtiéndose, junto al dólar en una moneda internacional de reserva, aunque el Sistema Europeo de Bancos Centrales, a través de sus directivos como Noyer[31], ha hecho saber que no piensa adoptar una actitud agresiva en este sentido y serán finalmente los propios acontecimientos y la reacción de los mercados los que concederán al Euro la relevancia internacional que debería tener.

Los analistas y los miembros del Banco Central Europeo coinciden en afirmar que el éxito del Euro debe medirse en primer lugar por su estabilidad, que es considerada universalmente el atributo por excelencia de una buena moneda. Y el Euro posee dicha estabilidad, como lo prueba el último dato de inflación de la zona Euro, correspondiente al mes de Enero de 1999, cuyo resultado, medido por el Indice Armonizado de Precios al Consumidor (HICP), es de un incremento anual del 0,8%.

---

[30] Noyer, Christian "First Experiences with Euro", publicado en el website www.ecb.int
[31] Idem

El éxito del Euro, en cambio, no puede ni debe medirse por la evolución de su tipo de cambio con respecto a otras divisas. El hecho de que desde el 1° de enero de 1999 el tipo de cambio efectivo nominal del euro se haya depreciado de una cotización de 1 Euro = 1.16 dólares a una cotización de 1 Euro = 1.022 dólares el 15 de Julio, y que después en el 1 de Septiembre haya subido a 1 Euro = 1.07 es menos importante que un buen dato de inflación; además que la devaluación del Euro en el primer semestre del año ha beneficiado la competitividad de las exportaciones europeas en los mercados internacionales, haciéndolas más baratas en términos de dólares

El consenso de los especialistas acerca de que para medir el éxito del Euro lo importante es el nivel de inflación y no el tipo de cambio, se explica, más que todo, porque la inflación depende básicamente, aunque no solamente, de la política monetaria del SEBC, mientras que el tipo de cambio del Euro depende de las condiciones macroeconómicas de la zona Euro, de la evolución de las otras divisas y de las expectativas de los mercados, que dependen a veces de factores no solamente económicos como los sucesos políticos de los países de la zona Euro, contra las que es preferible no actuar si es que se pretende tener a la inflación como objetivo primordial. Habría que preguntarse hasta qué punto la evolución del tipo de cambio no refleja más una fortaleza del Dólar derivada del excelente desempeño de la economía norteamericana y de su mercado de capitales, lo cual ejerce presión sobre la cotización de la moneda norteamericana, que la debilidad del Euro. Y, finalmente, tomemos en cuenta que, con las paridades de diez monedas de la Unión Europea irrevocablemente fijas entre sí, la importancia del tipo de cambio, en términos de intercambio comercial, inversión e inclusive inflación, para las economías de la zona Euro es ahora menor que antes.

De los comentarios de las autoridades del Banco Central Europeo[32], acerca de la relación entre el dólar y el Euro, se desprende claramente que la posición de la entidad es evidentemente contraria a la fijación de unas bandas o límites a la fluctuación de ambas divisas, que implicaría alterar los esquemas fijados por la carta constitutiva del Banco Central Europeo y el Tratado de Maastricht. Partiendo del hecho que es conveniente el reducir, en lo posible, la volatilidad del tipo de cambio del Euro frente al dólar, hay que señalar que el establecimiento de límites a la fluctuación del tipo de cambio del Euro frente al dólar sería un error de política económica que ya ha sido descartado por el SEBC, debido a la imposibilidad de conseguir simultáneamente dos objetivos independientes, como son la estabilidad de precios y de tipo de cambio, con un instrumento único: política monetaria. Si hubiese una banda limitada de fluctuación del tipo de cambio del Euro, dicho objetivo podría entrar en conflicto con la estabilidad de precios, pues el defender la cotización del Euro probablemente implicaría el relajar o ajustar su política monetaria y el SEBC incumpliría su objetivo prioritario. Poseer simultáneamente tipos de cambio vinculados, libre circulación de capitales y autonomía monetaria es, como ya vimos anteriormente en el Capítulo 1, sencillamente imposible. Este es, precisamente, el motivo por el que los países de la zona Euro han cedido su autonomía monetaria al Banco Central Europeo que actúa como autoridad monetaria única en un espacio económico con tipos de cambio irrevocablemente fijos (moneda única) y libre circulación de capitales (mercado único). Y es este mismo argumento el que explica que dos autoridades monetarias diferentes, cada una con autonomía de decisión, la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo, en un escenario de libre circulación de capitales no puedan pretender fijar con éxito los tipos de cambio de sus respectivas monedas si surgen tendencias de fondo en los mercados en sentido contrario. En contraposición a la idea de fijar bandas de fluctuación, la

[32] Noyer, Christian "The Stability-Oriented Monetary Policy Strategy", publicado en www.ecb.int

experiencia de los países europeos, especialmente después que el Sistema Monetario Europeo casi colapsó en 1992, sugiere que el tener una buena convergencia macroeconómica común es la mejor manera para conseguir una buena coordinación de los tipos de cambio.

Otra manera de medir el éxito del Euro y del SEBC es el funcionamiento de la política monetaria y de los sistemas de pagos. Las piezas esenciales de la política monetaria del Banco Central Europeo son la definición de estabilidad de precios (un aumento no mayor al 2% anual de la inflación) , una estrategia basada en un valor de referencia de la demanda de dinero medida por el agregado monetario M3, cuya meta de crecimiento anual no debe exceder el 4.5%, y en una previsión de la evolución de los precios y de los riesgos para la estabilidad de precios en la zona Euro; y un variado instrumental que incluye operaciones de mercado abierto, facilidades permanentes de depósito y de préstamo para los bancos, y un coeficiente de caja.

Tomando como referencia el criterio anterior respecto a política monetaria y a sistemas de pagos, la evaluación del Euro y del SEBC también arroja un saldo positivo puesto que, tras un lógico período inicial de aprendizaje para acostumbrarse a los nuevos procedimientos y técnicas, tanto los instrumentos de la política monetaria como el sistema de liquidación bruta de pagos en tiempo real (TARGET) están funcionando adecuadamente.

Cabe mencionar que el jueves 1 de septiembre y ante la posibilidad de un tercer aumento de las tasas de interés en Estados Unidos, las principales bolsas de valores del mundo sufrieron bajas entre en 1.2% (Dow Jones de Nueva York) y 2.4% (índice DAX de Frankfurt)[33]. En Estados Unidos se publicaron los datos sobre la situación del

[33] CNN: www.cnn.com

mercado laboral que dan a entender un proceso de recalentamiento de la economía norteamericana y el consiguiente peligro de aumento de la inflación, lo cual puede ser un motivo suficiente para que se de un tercer aumento de las tasas de interés en la próxima reunión del directorio de la Reserva Federal de EEUU el cinco de octubre.

Aunque Edward Kelly, gobernador de la Reserva Federal, señaló que era prematuro el pensar que se pudiese dar un tercer aumento de las tasas de interés, después de los aumentos de 0.25% en Septiembre y Junio, el capital de los grandes fondos de inversión nortemericanos han comenzado un paulatino retiro del mercado mundial. Las bolsas de Londres y París se mantuvieron entre los dos extremos, la primera cerró con una pérdida de 1.28% y la segunda con una de 1.79%. El Euro avanzó hasta una cotización, frente al dólar, de 1.07 su mejor nivel en tres semanas. Mientras tanto, este temor a un nuevo incremento de las tasas de interés en Estados Unidos benefició a los bonos de los gobiernos europeos (deuda soberana). Se sospechó que el Banco Central Europeo imitase a su contraparte norteamericana y por consiguiente se elevase la tasa de rendimiento de los bonos. De esta manera el bono europeo a diez años se ubicó por encima del rendimiento de 5% por primera vez desde agosto. Los bonos norteamericanos a treinta años, por el contrario, se vieron envueltos en la caída de la bolsa, cerrando con un rendimiento de 6.13%[34].

Tras hacer un análisis exhaustivo de los datos publicados sobre empleo, la Reserva Federal decidirá la elevación de la tasa de interés en Estados Unidos. Esto, según la opinión de varios analistas, puede provocar que la demanda por acciones y bonos nortemericanos se reduzca; y que el dólar se mantenga bajo presiones al alza debido a los inversionistas que quieran tomar ventaja de las subidas de las tasas de interés

[34] CNN: www.cnn.com

colocando su dinero en EEUU, aumentando la demanda de la moneda norteamericana y por ende su cotización.

Cabe también mencionar que el Fondo Monetario Internacional estableció el peso que tendrá el Euro en la cesta de monedas utilizada para determinar los Derechos Especiales de Giro, la "moneda" usada por el FMI para sus cálculos. De las monedas participantes en los DEG, dos de ellas, el franco francés y el deutsche mark alemán, han sido reemplazadas por el Euro por lo cual la ponderación ahora es la siguiente[35]:

Euro (Francia)	0.1239	Euro (Alemania)	0.2280
Libra esterlina	0.1050	Dólar de EEUU	0.5821
Yen japonés	27.200		

De igual manera cabe recordar los tipos de cambio irrevocables de las monedas europeas frente al Euro, publicados por la Comisión Europea en Diciembre de 1998:

Franco Francés 6.55957 = 1 euro;	Franco Belga 40.3399 = 1 euro
Deutsche Mark 1.95583 = 1 euro;	Franco Luxemburgués 40.3399 = 1 euro
Lira Italiana 1936.27 = 1 euro;	Punt Irlandesa 0.787564 = 1 euro
Peseta Española 166.386 = 1 euro;	Guilda Holandesa 2.20371 = 1 euro
Markka Finesa 5.9457 = 1 euro;	Escudo Portugués 200.482 = 1 euro
Chelin Austríaco 13.7603 = 1 euro;	

[35]Según datos del Boletín del Fondo Monetario Internacional, Volumen 28, Número 6, Marzo 29 de 1999

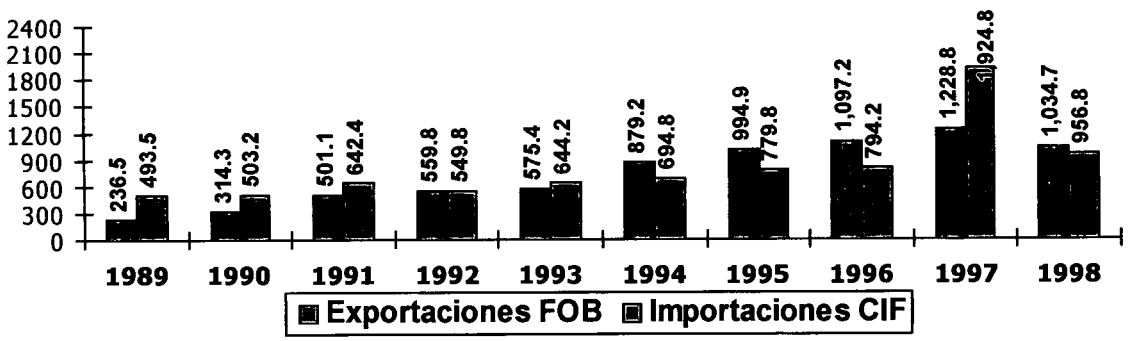
4. EFECTOS DE LA INTRODUCCION DEL EURO EN AMERICA LATINA

América Latina, y por ende el Ecuador, ha sido tradicionalmente una zona altamente "dolarizada", y continuará siéndolo por un buen tiempo, debido a su intensa relación económica con los Estados Unidos, además la mayoría de países de la región, con excepción de Chile enfocan sus políticas y regímenes cambiarios en referencia al dólar: El esquema de la Convertibilidad en Argentina tiene estipulado por ley la paridad uno a uno del peso con el dólar, y el plan Real de Brasil se basaba, hasta la devaluación de enero de 1999, en una paridad con la moneda norteamericana. La mayoría de los Bancos Centrales de los países latinoamericanos están integradas básicamente por dólares; además los ciudadanos e inversionistas ven al dólar como una moneda refugio, lo que provoca situaciones de virtual dolarización de las economías en tiempos de crisis, para muestra tenemos el caso de Ecuador, donde la inestabilidad ha hecho que cada vez más las empresas y personas se dirijan al dólar como medio de ahorro e inversión. No obstante, es indudable que la introducción del Euro tendrá repercusiones en nuestros países; no solo por los efectos indirectos por los probables cambios en el Sistema Monetario Internacional (que ya tratamos en el Capítulo 3) sino también por la creciente relación comercial y de inversión de la Unión Europea en América Latina, ejemplificada por el hecho que la UE es el primer socio comercial de los países del MERCOSUR: Argentina, Brasil, Uruguay, Paraguay y Chile, que destinan entre el 30% y el 35% de sus exportaciones hacia los países europeos[36].

El Ecuador, por otro lado, en los últimos años ha experimentado un importante crecimiento de su intercambio comercial con la Unión Europea: desde 1989 hasta 1998 las exportaciones con destino a los países europeos se han cuadruplicado, pasando de US$ 236.5 millones a US$ 1034 millones; y las importaciones, por su parte también

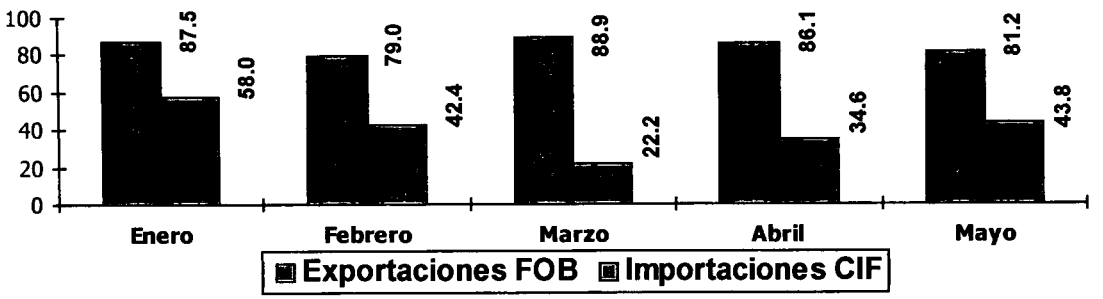
han aumentado, pues casi se han duplicado en la última década de US$ 493.5 millones en 1989 a US$ 956.8 millones en 1998[37]. En el Cuadro No. 9 se muestra la evolución del comercio del Ecuador con la Unión Europea en los últimos diez años, y en el Cuadro No. 10 se exhibe el comportamiento de este intercambio en los primeros cinco meses del año 1999.

Cuadro No.9



Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Autor

Cuadro No. 10



Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Autor

Como podemos apreciar en los anteriores Cuadros, el comercio con la Unión Europea en la última década ha crecido de manera espectacular, lo cual es un hecho positivo porque significa un monto mayor de exportaciones y además porque es conveniente para el país reducir su dependencia comercial respecto al mercado de Estados Unidos.

---

[36] Wall Street Journal, www.interactivo.wsj.com
[37] Fondo Monetario Internacional www.imf.org

4.1 Efectos sobre comercio Unión Europea - América Latina

En los últimos veinte años, las exportaciones de América Latina con destino a los países de la Unión Europea han llegado a US$ 38.000 millones[38]; de igual manera las importaciones desde 1977 se han cuadruplicado y mantienen una tendencia de crecimiento, en el período 1990 - 1997 pasaron de US$ 27.000 millones US$ 45.000 millones[39]. Por ello es importante el analizar cuales son los probables beneficios o inconvenientes que puede acarrear la introducción del Euro en la Región.

La primera y más obvia ventaja es el hecho que ahora los exportadores en América Latina en general, y Ecuador en particular, pueden hacer la facturación de sus ventas a Europa en una sola moneda, lo cual implica un ahorro en costos de transacción y cambio de monedas. La aparición de la moneda única hace que desde ahora podamos considerar realmente a la Unión Europea como un solo mercado y estemos en capacidad de efectuar nuestra planificación y estrategia de comercialización pensando en un una sola área comercial en vez de en 11 mercados nacionales. Tomemos por ejemplo el caso de un exportador ecuatoriano de camarones que quiera vender sus productos en Europa: hasta este año tenía que tomar en cuanta el tipo de cambio de las monedas de 11 países frente al dólar para hacer el cálculo de que precio de sus camarones resultaría competitivo en dichos mercados, en cambio ahora puede evitarse hacer dicho cálculo, como consecuencia sus clientes en los diferentes países también pueden hacer comparaciones de precios más fácilmente. Esto además de constituir una ventaja también presenta el desafío de ser más eficiente y agresivo en costos y comercialización y no confiar tanto en los beneficios temporales de las variaciones de tipo de cambio.

---

[38] Fondo Monetario Internacional: www.imf.org
[39] Idem

Hay que tomar en cuenta que la introducción del Euro conlleva un aumento en el crecimiento económico y del empleo en la zona Euro, debido a los factores mencionados en el Capítulo 2, lo que a su vez implica un incremento en la demanda de bienes y por tanto un aumento de las exportaciones de América Latina hacia la zona Euro. Por otro lado, es posible que estas mejoras en competitividad y reducciones en los costos de transacción que dan impulso al crecimiento económico, causen también una desviación de los flujos comerciales en la zona Euro hacia el interior de la misma a expensas de las importaciones provenientes de fuera de la zona, como América Latina; con todo las únicas exportaciones de América Latina que pudiesen verse negativamente afectadas son aquellas que compiten directamente con productos europeos, y en el caso de Ecuador que exporta a la zona Euro básicamente commodities (materias primas como el petróleo, carbón o maderas) y productos agropecuarios (como banano, camarón, mango o flores).

La capacidad para comparar precios puede resultar de gran utilidad para realizar importaciones desde la zona Euro. Países como los de América Latina entre los que se encuentra el Ecuador, tienen que necesariamente, debido a su incipiente desarrollo industrial y tecnológico, realizar importaciones de ciertos productos como bienes de capital e informáticos. Ciertos analistas consideran que el verdadero sentido de exportar y obtener divisas es el estar en capacidad de importar los bienes que se necesitan y no se pueden producir localmente. Con la introducción del Euro ahora se pueden hacer las comparaciones de precios entre bienes producidos en distintos países de la zona Euro y se puede escoger el más conveniente por precio sin sufrir las distorsiones cambiarias del pasado. De igual manera podemos tomar ventaja de la mayor eficiencia y reducción de costos que efectúan las empresas europeas en su afán de competir por el mercado

ampliado y de esta manera obtener mejores condiciones para adquirir productos de calidad. Por último tenemos que tomar en cuenta que el tipo de cambio del Euro ya sea frente al dólar o las monedas nacionales es mucho más estable que el de cualquiera de las 11 monedas nacionales que reemplaza, lo cual minimiza la exposición el riesgo cambiario para el importador y puede a largo plazo ser más barato para un importador en América Latina, un producto de origen europeo que un norteamericano, descontando los gastos de envío en los que casi siempre la ventaja por razones geográficas y de economía de escala tienen los bienes de origen estadounidense.

4.2 Efectos sobre la inversión de la zona Euro en América Latina

La mayor parte de la inversión privada en América Latina es financiada a través del ahorro interno, razón por la cual la inversión extranjera directa cumple un rol cada vez más trascendente. Los países latinoamericanos han sido en los últimos años los principales destinos de la inversión extranjera en los mercados emergentes: en 1997 esta inversión representó el 40% de los flujos de inversión hacia mercados emergentes, totalizando un monto de US$ 45.000 millones de un monto global de US$ 120.000 millones[40].

La inversión extranjera directa proveniente de la Unión Europea en América Latina ha aumentado notablemente en los últimos 10 años, especialmente en las economías más grandes de la región. Los analistas económicos estiman que este tipo de inversión ha sido particularmente benéfica debido a que es más estable que las inversiones de cartera. El flujo de capital también contempla transferencia de tecnología, know how y conocimientos administrativos. La llegada de las empresas europeas en muchos casos ha obligado a las compañías locales a mejorar su competitividad y eficiencia.

Entre los principales factores para este aumento de la inversión europea podemos citar las reformas de libre mercado que han abierto y liberalizado las economías de la región, los buenos desempeños económicos de los países y las privatizaciones, especialmente en Brasil y Argentina; en el Cuadro 11 se aprecia el flujo de inversión al Brasil, de donde se concluye que en los últimos años de los diez inversores más importantes, seis son países miembros de la Unión Europea: Gran Bretaña, Francia, Alemania, Holanda, España y Portugal, de los cuales solo Gran Bretaña no ingresó a la zona Euro.

---

[40]Fondo Monetario Internacional tomadas de su website www.imf.org

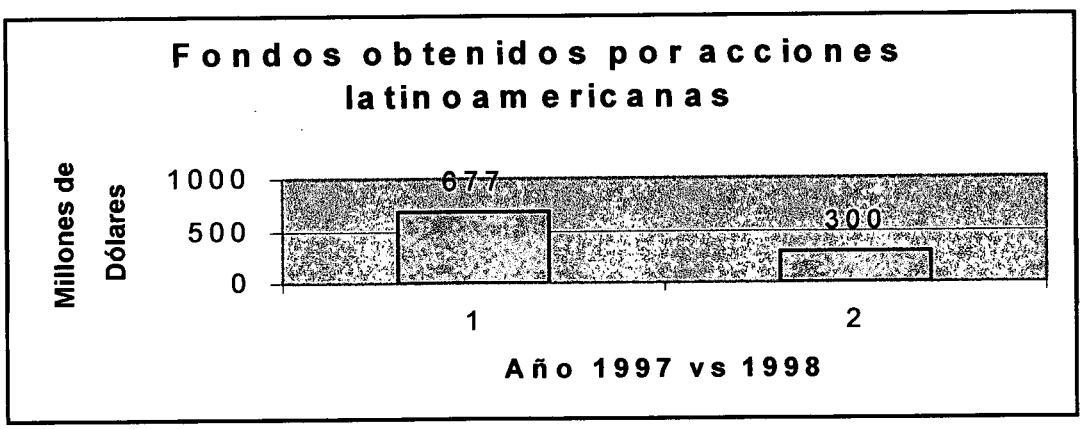
Cuadro No. 11

Inversión Extranjera Directa en Brasil en miles de millones de Dólares						
	1995		1996	1997		
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
EEUU	10.8	25.5	2	25.8	17.2	26.3
Alemania	5.8	13.7	0.2	2.8	6.2	9.5
Suiza	2.8	6.6	0.1	1.4	3	4.6
Japón	2.6	6.2	0.2	2.5	3.1	4.7
Francia	2	4.8	1	12.7	4.2	6.4
Canadá	1.8	4.3	0.1	1.6	2	3.1
Gran Bretaña	1.8	4.2	0.1	1.2	2.1	3.2
Holanda	1.5	3.6	0.5	6.9	3.5	5.3
España	0.2	0.6	0.6	7.7	1.3	2
Portugal	0.1	0.2	0.2	2.6	1	1.5

Fuente: revista América Economía;
Elaboración: El Autor

La baja del crecimiento económico en 1998 provocó una reducción en venta de acciones de empresas latinoamericanas en los mercados internacionales como se puede apreciar en el Cuadro 12 al pasar de 677 a 300 millones de dólares en año 997 al 1998 en buena parte debido a la desconfianza hacia los mercados emergentes que generaron las crisis asiática y rusa entre los inversionistas, especialmente los norteamericanos, que cambiaron buena parte de sus portafolios a su boyante y seguro mercado doméstico.

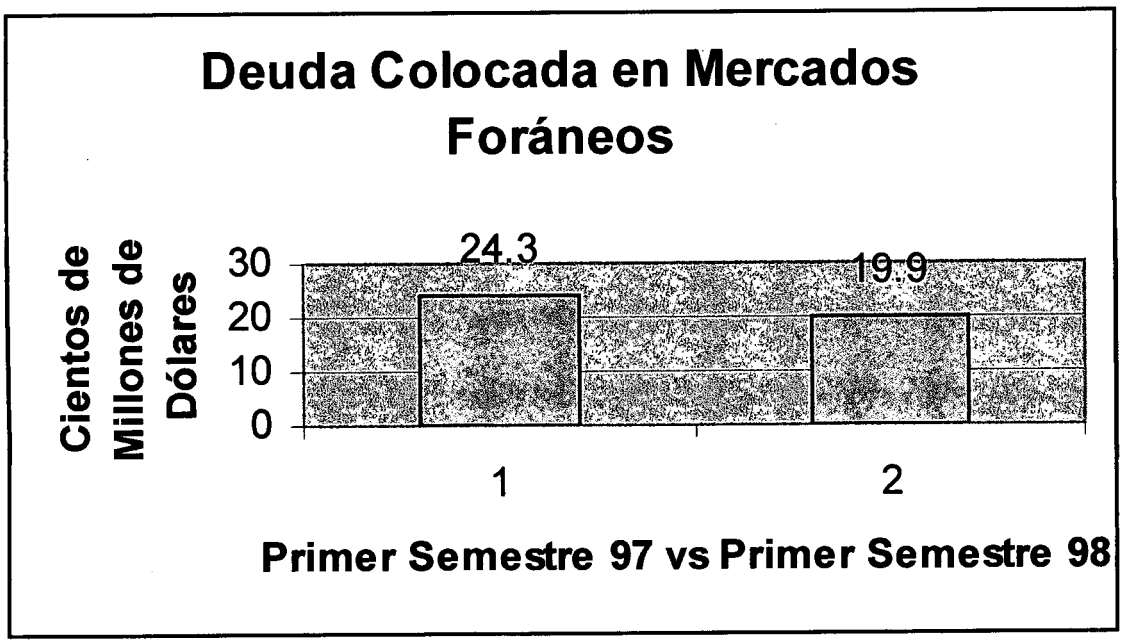
Cuadro No. 12



Fuente: revista América Economía; Elaboración. El Autor

De igual manera los niveles de deuda privada presentados en el Cuadro 13, es decir bonos de emitidos por empresas se redujo sustancialmente, no solo por el mencionado "contagio" de las crisis asiática y rusa sino también por problemas de liquidez.

Cuadro No 13



Fuente: revista América Economía; Elaboración: El Autor

Es posible que con la introducción del Euro se logre paliar al menos parcialmente esta situación de salida de capitales de la región con una mayor inversión europea. Los administradores de los fondos de pensiones europeos, actividad en auge por el aumento de edad de la población que implica que en un mediano plazo la cantidad de personas que se retiran se incrementará y crecerá la demanda de recursos para su jubilación(como se trató en el Capítulo 3), ante la necesidad de incrementar sus rendimientos a través un aumento de sus inversiones en mercados emergentes que ofrezcan potencial de gran crecimiento, como es el caso de América Latina. Los fondos deben disponer de más recursos, pues si la zona Euro aumenta su crecimiento económico, consecuentemente debe aumentar su nivel de ahorro. Estos inversores institucionales de fondos de inversión, de jubilación y compañías de seguros, ahora están en capacidad de colocar

más recursos de sus carteras fuera de Europa dado que a partir de Enero 1999 las inversiones en otros países de la zona Euro son consideradas legalmente como inversiones domésticas y por lo tanto no se aplican las restricciones acerca de las inversiones foráneas y el riesgo cambiario, lo cual deja disponibles un porcentaje considerable de dinero para inversiones en mercados emergentes.

Otra forma en que los países de América Latina se pueden beneficiar, si las compañías de la zona Euro se sienten envueltas en una gran competencia, lo cual las puede impulsar a buscar nuevas plazas y mercados para ampliar sus operaciones, mediante nuevas instalaciones, adquisiciones o fusiones.

Vale la pena mencionar otra área donde la introducción del Euro puede traer consecuencias para América Latina: el sector bancario. En los últimos años se ha registrado un gran interés de ciertos bancos españoles como el Bilbao Viscaya o el Santander por adquirir bancos latinoamericanos o establecer oficinas propias; pues bien, con la introducción del Euro, que va a provocarles a los bancos una mayor competencia entre si y con el mercado de capitales para financiar al sector privado, lo cual puede hacer que las instituciones financieras europeas se dediquen, en el corto plazo, a consolidar su presencia en la zona Euro en detrimento de su expansión en el exterior, aunque a largo plazo, a medida que la competencia se intensifique y los márgenes de ganancia se reduzcan, es muy probable que los bancos europeos vuelvan a mirar más allá de Europa para ampliar sus operaciones.

4.3 Europa Central: El gran competidor de América Latina

Es indudable que la zona geográfica que compite con América Latina por la inversión, comercio y cooperación de la Unión Europea es la Europa Central y Oriental además de los países del antiguo bloque soviético.

La razón más obvia para el atractivo de estos países es su ubicación: mientras América Latina y otros mercados emergentes se encuentran a grandes distancias de la zona Euro, los países ex comunistas están a una distancia exigua. Esto constituye una gran ventaja para el comercio, pues con la desaparición de las barreras dentro de la UE se puede considerar que todos los países de la zona Euro tienen frontera con Polonia, Hungría, República Checa o Eslovenia, a través de Austria, Alemania e Italia; es decir, si un comerciante español quiere enviar o recibir productos de Polonia, por ejemplo, sus riesgos y costos de transporte se minimizan dado que el trayecto a través de Francia y Alemania se lo considera ya como un viaje doméstico. Por estas mismas razones de cercanía la Unión Europea ha invertido mucho tiempo y dinero en ayudar a la transición y estabilización de Europa Central, no solo pensando en el provecho que puede obtener económicamente sino también por un tema que en los últimos años ha cobrado mucha importancia: la emigración hacia los países ricos de la Unión Europea, la cual, como manera de impedir la llegada de más inmigrantes del Este europeo pretende coadyuvar a su desarrollo.

Pero la cercanía geográfica no es el único factor que hace a Europa Central atractiva para la inversión; también está el hecho que posee una población con altos niveles de educación y calificación, de raíz cultural similar a la de los europeos occidentales lo cual facilita enormemente la instalación de industrias y compañías que saben que sus

gastos de capacitación de personal serán menores a los de países en el Tercer Mundo a la vez que sigue siendo ostensiblemente más barato que la mano de obra en la Unión Europea. Añádase a esto las oportunidades que ha generado las privatizaciones de empresas estatales y la modernización del aparato productivo y se tienen mercados atractivos con perspectivas de buenos rendimientos, y sin tener que cruzar medio mundo para hacerlo.

En los últimos 5 a 6 años varios países de la zona han iniciado un proceso de convergencia económica con la Unión Europea, con miras a una futura integración en la Unión Europea, y por supuesto estas medidas, que incluyen saneamiento fiscal, reformas de mercado laboral, privatizaciones, desregulación de mercados financieros, por mencionar algunos, ha hecho aumentar la confianza de los inversionistas internacionales en estos países reformistas: Polonia, Hungría, República Checa, Eslovenia y Estonia cuyas tratativas de ingreso en la UE son halagüeñas. A continuación presentamos un Cuadro con algunas informaciones referentes a los países del Grupo de Visegrado: Polonia, Hungría y República Checa, quienes han avanzado más en las reformas económicas y tienen sólidos vínculos con la Unión Europea a través de la alianza militar euronorteamericana OTAN en la que recientemente fueron admitidos.

Cuadro No. 14

Indicadores Económicos de los países de Europa Central			
	Inflación	Deuda (%del PIB)	Déficit Fiscal (% del PIB)
República Checa	9.60%	15.50 %	2.50%
Polonia	9.60%	52%	2%
Hungría	13.10%	64%	4.90%

Fuente: OECD predicciones 1999; Elaboración: el Autor

Finalmente hay dos factores muy importantes que le dan una ventaja apreciable a los países de Europa Central frente al resto de mercados emergentes incluidos los de América Latina. El primero es el hecho que cuentan con mercados de capitales que han crecido con rapidez pero que a diferencia de Rusia o los tigres asiáticos, tiene regulaciones y mecanismos de salvaguarda que previenen que suceda lo que en aquellos países: grandes conglomerados de empresas familiares que se prestaban el dinero entre si con la complacencia de funcionarios gubernamentales corruptos. El segundo factor es el bajo riesgo cambiario; dado que la Unión Europea ha sido el mayor socio comercial de los países de centroeuropeos estos han adoptado al deustche mark como moneda de referencia, y muchas de las monedas están de una manera u otra atadas a la divisa germana y ahora al Euro, esto hace que el riesgo cambiario se reduzca sustancialmente y por ende la posibilidad que las empresas que inviertan en dichos países vean mermadas sus ganancias en moneda dura debido a la devaluación.

Recapitulando, podemos decir que Europa Central y Oriental es a la UE lo que América Latina para Estados Unidos: su mercado natural para sus exportaciones e importaciones. Varias de las ventajas competitivas de estos países como su vecindad con la Unión Europea, el alto nivel de capacitación de su gente o su estabilidad económica lograda con el apoyo y asistencia de los países de la UE y de los organismos financieros internacionales. Los países de América Latina, deberán realizar un gran esfuerzo para al menos igualar o superar a Europa Central, que está en una posición de privilegio para aprovechar las oportunidades de comercio e inversión que ofrece la introducción del Euro.

5. CONCLUSIONES

El Ecuador no puede dejar pasar la oportunidad que le ofrece la introducción del Euro, especialmente en términos de intercambio comercial. Al revisar las cifras de los Cuadros 10 y 11 nos damos cuenta el extraordinario crecimiento del comercio de nuestro país con la Unión Europea, un crecimiento que aún no ha llegado a su techo y que, si aprovechamos la oportunidad, podemos beneficiarnos aún más.

1.- Comercio: el muy probable aumento del crecimiento del PIB de la zona Euro genere, como ya hemos visto, un aumento en sus importaciones; pero no es menos cierto que la evolución del tipo de cambio del Euro que se depreció últimamente de forma significativa respecto al dólar desestimula de por si las importaciones e incentiva las exportaciones, lo cual sea probablemente el motivo por el cual el Banco Central Europeo y los gobiernos de la zona han dejado que dicha devaluación continúe. Pero inclusive esto es una buena noticia para nosotros, por cuanto el Ecuador necesariamente debe recurrir a la importación de ciertos bienes que no puede producir, y esta debilidad de la divisa europea frente al dólar hace que los artículos provenientes de Europa resulten más baratos. Se puede decir que esta es una ventaja producida por un fenómeno temporal y volátil. También hay que tener en cuanta la competencia entre firmas europeas que hará que los precios se mantengan o bajen, y algo aún más importante, si el Euro se convierte, como lo esperan los analistas, en una moneda de facturación e intercambio comercial más importante que las 11 divisas que reemplaza, los importadores ecuatorianos podrían optar por hacer las transacciones en Euros, una moneda mucho más estable en su tipo de cambio frente al sucre de lo que es el dólar, debido claro esta a factores no solo económicos de la utilización diaria del dólar en

nuestra economía y a factores de orden psicológico, lo cual implicaría la reducción del riesgo cambiario.

2.- Inversión: aunque no hay datos desglosados por país de origen que nos permitiesen identificar los flujos provenientes de la Unión Europea, la inversión extranjera evidentemente se ha visto reducida por motivos varios: inestabilidad política y económica, marco legal frágil y cambiante, desastres naturales, por mencionar los más relevantes. En este momento el país debería hacer un esfuerzo por atraer la llegada de nuevos capitales y tecnologías a nuestra economía, y para ello la introducción del Euro nos presenta una oportunidad interesante, esto es si tomamos las medidas correctas. Con la moneda única en Europa se generó una vasta fuente de recursos financieros y de excedentes de reservas, debido esto a que el comercio intraeuropeo ya no debe estar respaldado por reservas de divisas de cada Banco Central. El mercado interno de capitales absorberá la mayor parte, de todas maneras hay un segmento que tiene necesidad de obtener altos rendimientos: las administradoras privadas de fondos de pensión, que han experimentado un gran crecimiento de su afiliación y que además se enfrenta al reto de mejorar sus réditos ante la perspectiva de una población que envejece y pronto requerirá el pago de su jubilación.

Un programa de privatización manejado inteligentemente, la concesión de obras de infraestructura como carreteras, puertos o aeropuertos atraería seguramente al inversor europeo, y naturalmente beneficiaría al país, en especial en grandes proyectos que ni el Estado ni el sector privado tienen la capacidad o la voluntad de emprender.

3.- Crédito: con la mencionada creación de recursos monetarios líquidos en la zona Euro, también se abren perspectivas interesantes de obtención de créditos internacionales a tasa de interés más bajas y más estables que en los Estados Unidos, debido al compromiso anti inflacionario del Banco Central Europeo que implica el mantenimiento de la estabilidad de precios y por ende tasas de interés menores, por tener un factor más pequeño de compensación de la inflación, y sin bruscos altibajos. De esta manera el empresario ecuatoriano o el mismo Estado podría obtener recursos y líneas de crédito a un costo financiero mucho menor, y con un riesgo de tasa de interés y cambiario menor.

4. Sector Público: con el Euro se crea un gran mercado financiero en Europa, con liquidez y rendimientos atractivos. Cabe considerar la posibilidad de que las reservas monetarias del país sean colocadas en instrumentos como bonos de deuda soberana o swaps en los mercados europeos, reduciendo, en virtud a esta diversificación, el riesgo de cartera. De igual manera, aunque la porción de nuestra deuda externa denominada en las monedas de la zona Euro es pequeña y corresponde más que todo a créditos de gobiernos, la aparición de la moneda única acarrea un beneficio de mayor estabilidad a la hora de efectuar los pagos.

La independencia del Banco Central Europeo y el Pacto de Estabilidad permiten orientar el manejo de la política monetaria en Europa, lo que debería servirnos de ejemplo para el funcionamiento de nuestros propios organismos monetarios. Lamentablemente en el país es costumbre que el Banco Central termine monetizando el déficit público, y las consecuencias las terminemos pagando todos en la forma de inflación y altas tasas de interés. Por ello es conveniente otorgarle verdadera

independencia al Banco Central e imponer restricciones parecidas al Pacto de Estabilidad (Déficit Fiscal menor al 3% del PIB) para obligar al Estado a utilizar sus dineros de manera responsable.

5.- Unión monetaria: en los últimos tiempos se ha debatido mucho acerca de la conveniencia de renunciar a las monedas nacionales de cada país en América Latina para adoptar como medio de pago al dólar norteamericano. A este respecto, el gobierno mexicano en el último año ha estado estudiando la posibilidad de abandonar el peso, debido al peligro de otro Efecto Tequila como el del 94, y ha barajado hipótesis de unión monetaria con Estados Unidos y Canadá o bien con Argentina, Brasil o Panamá, países dolárizados o con monedas atadas de alguna manera a la divisa norteamericana. Ante este tipo de propuestas, que entrañan el riesgo de renunciar a la capacidad de maniobra monetaria y quedar a expensas de los vaivenes de los flujos entrantes de divisas y de las decisiones monetarias de la Reserva Federal de Estados Unidos; y frente a la alternativa de la convertibilidad, que conlleva los mismos riesgos, tal vez haya llegado la hora de plantearse la idea de establecer una unión monetaria de los países de América Latina.

En el año 1998, y ante la inminente introducción del Euro, el presidente de Argentina Carlos Menem, propuso la creación de una moneda común en el Mercosur, pero la devaluación del real brasileño en enero del año en curso y las recientes disputas en el seno del Mercosur, con acusaciones cruzadas de dumping y deslealtad comercial, parecen alejar la perspectiva de la moneda única del cono sur. De igual manera y con la "moda" del Euro otras voces han abogado por la creación de una moneda común en la Comunidad Andina, pero las graves dificultades económicas de los países como

Venezuela, Colombia y Ecuador, también relegan a esta idea al campo de la discusión académica. No obstante, hay que ponderar realmente las ventajas de una moneda común y que han dado impulso al proyecto del Euro durante sus 10 años de preparación: estabilidad cambiaria, menor vulnerabilidad financiera externa, manejo responsable del erario público, todas estas metas que en América Latina se necesitan más que nunca.

ANEXOS

ANEXO 1

REGLAMENTO (CE) N 1103/97 DEL CONSEJO EUROPEO del 17 de junio de 1997 sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del Euro

EL CONSEJO EUROPEO DE LA UNION EUROPEA,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, su artículo 235,

Vista la propuesta de la Comisión,

Visto el dictamen del Parlamento Europeo,

Visto el dictamen del Instituto Monetario Europeo,

(1) Considerando que el Consejo Europeo confirmó, en su reunión celebrada en Madrid los días 15 y 16 de diciembre de 1995,que la tercer fase de la unión económica y monetaria se iniciará el 1 de enero de 1999, tal como se establece en el apartado 4 del artículo 109 J del Tratado; que los Estados miembros que adoptarán el euro como moneda única de conformidad con lo dispuesto en el Tratado se denominarán, a efectos del presente Reglamento, "estados miembros participantes";

(2) Considerando que, en la reunión del Consejo Europeo celebrada en Madrid, se decidió que el termino "ecu" empleado en el Tratado para referirse a la unidad monetaria europea es un término genérico; que los Gobiernos de los quince Estados miembros ha llegado de común acuerdo de que la presente decisión constituye la interpretación acordad y definitiva de las disposiciones pertinentes contenidas en el Tratado; que la denominación dad a la moneda será la de "euro"; que el euro, en su calidad de moneda de los Estados miembros participantes, se dividirá en cien unidades fraccionarias denominadas "cent"; que el Consejo Europeo de Madrid estimó asimismo que la denominación de la moneda única

debe ser la misma en todas las lenguas oficiales de la Unión Europea, teniendo en cuenta la existencia de alfabetos diferentes;

(3) Considerando que, de acuerdo con lo dispuesto en la tercera frase del apartado 4 del artículo 109 L del Tratado, el Consejo adoptará un Reglamento sobre la introducción del euro, tan pronto como se conozcan los Estados miembros participantes, con el fin de definir el marco jurídico del euro; que el Consejo, en la fecha en que se inicie la tercera fase, con arreglo a lo dispuesto en la primera frase del apartado 4 del artículo 109 L del Tratado, adoptará los tipos de conversión fijados irrevocablemente;

(4) Considerando que, en el contexto del funcionamiento del mercado común y de cara a la transición a la moneda única, es necesario ofrecer seguridad jurídica a los ciudadanos y a las empresas en todos los Estados miembros en relación con algunas disposiciones relativas a la introducción del euro con bastante antelación al inicio de la tercera fase; que el contar con esta temprana seguridad jurídica permitirá que los preparativos que hayan de realizar los ciudadanos y las empresas se desarrollen en buenas condiciones;

(5) Considerando que la tercera frase del apartado 4 del artículo 109 L del Tratado, que permite la adopción por parte del Consejo, por unanimidad de los Estados miembros participantes, de las restantes medidas necesarias para la rápida introducción de la moneda única sólo puede utilizarse como fundamento jurídico cuando se haya confirmado, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 109 J del Tratado, qué Estados miembros reúnen las condiciones necesarias para la adopción de una moneda única; que, por consiguiente, es necesario recurrir al artículo 235 como fundamento jurídico para las disposiciones en las que exista una necesidad urgente de seguridad jurídica; que, por lo tanto, el presente Reglamento y el mencionado Reglamento sobre la introducción del euro constituirán conjuntamente el marco jurídico del euro, cuyos principios fueron acordados

por el Consejo Europeo de Madrid; que la introducción del euro afecta a las operaciones corrientes de toda la población de los Estados miembros participantes; que, aparte de las contenidas en el presente Reglamento y en el que se adoptará en virtud de la tercera frase del apartado 4 del artículo 109 L del Tratado, deberían estudiarse otras medidas para conseguir una transición equilibrada, especialmente para los consumidores;

(6) Considerando que el ecu, tal como se contempla en el artículo 109 G del Tratado y se define en el Reglamento (CE) n 3320/94, del Consejo, de 22 de diciembre de 1994, relativo a la codificación de la legislación comunitaria existente sobre la definición del ecu tras la entrada en vigor del Tratado de la Unión Europea[4], dejará de ser definido como una cesta de monedas el 1 de enero de 1999 y el euro se convertirá en una moneda por derecho propio; que la decisión del Consejo en relación con la adopción de los tipos de conversión no modificará, por sí misma, el valor externo del ecu; que ello significa que un ecu en su composición como cesta de monedas se convertirá en un euro; que, por consiguiente, el Reglamento (CE) n 3320/94 deviene obsoleto y debería ser derogado; que, en lo que atañe a las referencias al ecu que figuran en instrumentos jurídicos se presumirá que las partes han acordado referirse al ecu tal como se contempla en el artículo 109 G del Tratado y se define en el mencionado Reglamento; que dicha presunción debería admitir prueba en contrario teniendo en cuenta la intención de las partes;

(7) Considerando que es un principio jurídico generalmente aceptado que la introducción de una nueva moneda no afecta a la continuidad de los contratos y otros instrumentos jurídicos; que se ha de respetar el principio de libertad contractual; que el principio de continuidad debe ser compatible con cualquier pacto que las partes hubieran podido acordar en relación con la introducción del euro; que, con objeto de reforzar la seguridad jurídica y lograr una mayor claridad, conviene confirmar explícitamente que se deberá aplicar el

principio de continuidad de los contratos y otros instrumentos jurídicos entre las monedas nacionales ya existentes y el euro y entre el ecu, tal como se contempla en el artículo 109 G del Tratado y se define en el Reglamento (CE) n 3320/94, y el euro; que, entre otras cosas, ello implica que, en el caso de instrumentos con tipos de interés fijo, la introducción del euro no altera el tipo de interés nominal que ha de abonar el deudor; que las disposiciones referentes a la continuidad sólo podrán cumplir el objetivo de ofrecer seguridad jurídica y transparencia a los agentes económicos, especialmente a los consumidores, si entran en vigor lo antes posible;

(8) Considerando que la introducción del euro constituye una modificación de la legislación monetaria de cada Estado miembro participante; que el reconocimiento de la legislación monetaria de un Estado es un principio universalmente reconocido; que la confirmación explícita del principio de continuidad debe conllevar el reconocimiento de la continuidad de los contratos y otros instrumentos jurídicos en la jurisdicción de países terceros;

(9) Considerando que se parte de la base de que el término "contrato" utilizado para la definición de los instrumentos jurídicos abarca todos los tipos de contrato, independientemente de la forma en que se hayan celebrado;

(10) Considerando que el Consejo, cuando actúe de conformidad con lo dispuesto en la primera frase del apartado 4 del artículo 109 L del Tratado, definirá los tipos de conversión del euro en relación con cada una de las monedas nacionales de los Estados miembros participantes; que estos tipos de conversión deberán emplearse para toda conversión que se realice entre el euro y las unidades monetarias nacionales o entre las unidades monetarias nacionales; que para cualquier conversión entre unidades monetarias nacionales el resultado debe venir determinado por un algoritmo fijo; que la utilización de tipos de conversión

inversos supondría el redondeo de tipos y podría llevar a imprecisiones significativas, sobre todo cuando se trate de cuantías elevadas;

(11) Considerando que la introducción del euro exige el redondeo de los importes monetarios; que una indicación previa de las normas de redondeo resulta esencial para el buen funcionamiento del mercado común, para permitir una preparación puntual y una transición armoniosa a la Unión Económica y Monetaria; que estas normas no excluyen otras prácticas, convenciones ni disposiciones nacionales de redondeo que ofrezcan una precisión mayor para los cálculos intermedios;

(12) Considerando que, con el fin de lograr un alto grado de precisión en las operaciones de conversión, los tipos de conversión deberían definirse con seis cifras significativas; que por tipo de conversión con seis cifras significativas se entiende el que tiene seis cifras, contadas desde la izquierda a partir de la primera cifra distinta de cero.

ANEXO 2

RESOLUCIÓN DEL CONSEJO del 7 de julio de 1997 sobre el marco jurídico de la introducción del euro (97/C 236/04))

EL CONSEJO,

Considerando que, el 17 de junio de 1997, el Consejo adoptó el Reglamento (CE) 1103/97 del Consejo sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro (DO L 162 de 19. 6. 1997) tomando como base el artículo 235 del Tratado y con el fin de procurar seguridad jurídica a la regulación de aspectos urgentes del marco jurídico de la introducción del euro;

Considerando que el Consejo aprobó, el 7 de julio de 1997, el proyecto de Reglamento del Consejo sobre la introducción del euro, que regulará los restante aspectos que necesariamente han de regularse para la introducción del euro, que se tomará lo antes posible en 1998 y entonces pasará a ser jurídicamente obligatorio;

Considerando que los textos antes mencionados establecerán de modo conjunto el marco jurídico de la introducción del euro; que, por transparencia, el Consejo Europeo acordó el 17 de junio de 1997 publicar dicho marco jurídico.

ANEXO 3

RESOLUCIÓN DEL CONSEJO sobre el Pacto de estabilidad y crecimiento Amsterdam, 17 de junio de 1997 (97/C 236/01)

I. El Consejo Europeo, reunido en Madrid en diciembre de 1995, confirmó la importancia crucial de garantizar la disciplina presupuestaria en la tercera fase de la unión económica y monetaria (UEM). En Florencia, seis meses después, el Consejo Europeo reiteró esta afirmación, y en Dublín, en diciembre de 1996, alcanzó un acuerdo sobre los principales elementos del Pacto de estabilidad y crecimiento. En el Tratado se establece claramente que en la tercera fase de la UEM los Estados miembros evitarán déficit públicos excesivos (1). El Consejo Europeo insiste en la importancia de salvaguardar unas finanzas públicas saneadas como medio de reforzar las condiciones para conseguir la estabilidad de los precios y un crecimiento fuerte y sostenible que favorezca la creación de empleo. También es necesario garantizar que las políticas presupuestarias nacionales favorezcan políticas monetarias orientadas a la estabilidad. La adhesión al objetivo de conseguir situaciones presupuestarias saneadas próximas al equilibrio o con superávit permitirá a los Estados miembros hacer frente a fluctuaciones cíclicas normales, manteniendo al mismo tiempo el déficit público dentro del valor de referencia del 3 % del PIB.

II. El Consejo Europeo, reunido en Dublín en diciembre de 1996, solicitó que se elaborara un Pacto de estabilidad y crecimiento que debería alcanzarse de conformidad con los principios y procedimientos del Tratado. Este Pacto no altera en absoluto los requisitos para participar en la tercera fase de la UEM, ya sea en el primer grupo o en una fecha posterior. Los Estados miembros seguirán siendo responsables de sus políticas presupuestarias nacionales, salvo lo

dispuesto en el Tratado; de acuerdo con esas disposiciones adoptarán las medidas necesarias para asumir sus responsabilidades.

III. El Pacto de estabilidad y crecimiento, que contiene disposiciones de carácter preventivo y disuasorio, está compuesto por la presente Resolución y dos Reglamentos del Consejo, uno relativo al reforzamiento de la supervisión de las situaciones presupuestarias y la supervisión y coordinación de las políticas económicas, y el otro relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.

IV. El Consejo Europeo invita solemnemente a todas las partes, es decir, a los Estados miembros, al Consejo de la Unión Europea y a la Comisión de las Comunidades Europeas, a que apliquen de forma estricta y a su debido tiempo el Tratado y el Pacto de estabilidad y crecimiento. La presente Resolución ofrece a las partes que aplicarán el Pacto de estabilidad y crecimiento una orientación política firme. A tal fin, el Consejo Europeo ha aprobado las siguientes orientaciones:

LOS ESTADOS MIEMBROS:

1. se comprometen a respetar el objetivo presupuestario a medio plazo establecido en sus programas de estabilidad o convergencia consistente en conseguir situaciones presupuestarias próximas al equilibrio o con superávit, y a tomar las medidas presupuestarias correctoras que estimen necesarias para alcanzar los objetivos fijados en sus programas de estabilidad y convergencia, tan pronto dispongan de información que ponga de manifiesto divergencias significativas, tanto reales como previstas, respecto de dichos objetivos;

2. están invitados a hacer públicas, por propia iniciativa, las recomendaciones que les haga el Consejo con arreglo a lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 103;

3.se comprometen a adoptar las medidas correctoras que estimen necesarias en materia de presupuesto para poder alcanzar los objetivos establecidos en sus programas de estabilidad o convergencia una vez que hayan recibido una advertencia mediante una recomendación del Consejo emitida con arreglo a lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 103;

4. pondrán en marcha sin demora los ajustes presupuestarios correctores que estimen necesarios cuando reciban información que señale un riesgo de déficit excesivo;

5. corregirán los déficit excesivos tan pronto como sea posible una vez que éstos se hayan producido; dicha corrección deberá haber terminado no más tarde del año siguiente al de la identificación del déficit excesivo, salvo que concurran circunstancias especiales;

6. están invitados a hacer públicas, por propia iniciativa, las recomendaciones emitidas con arreglo al apartado 7 del artículo 104 C;

7. se comprometen a no acogerse a lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 2 del Reglamento del Consejo relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo, salvo que se encuentren en un período de grave recesión; para evaluar si su recesión económica es grave, los Estados miembros tomarán, como norma general, como punto de referencia una caída anual del PIB real del 0,75 % como mínimo.

LA COMISIÓN:

1. ejercerá su derecho de iniciativa, de conformidad con el Tratado, de manera tal que facilite un funcionamiento riguroso, oportuno y eficaz del Pacto de estabilidad y crecimiento;

2. presentará sin demora los informes, dictámenes y recomendaciones necesarios para que el Consejo pueda adoptar decisiones con arreglo a lo dispuesto en los artículos 103 y 104 C; ello facilitará un funcionamiento eficaz del sistema de alerta rápida así como una rápida puesta en marcha y una aplicación rigurosa del procedimiento de déficit excesivo;

3. se compromete a elaborar un informe, con arreglo a lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 104 C, cuando exista el riesgo de déficit excesivo o cuando el déficit público real o previsto supere el valor de referencia del 3 % del PIB, iniciando así el procedimiento a que se refiere el apartado 3 del artículo 104 C;

4. se compromete, en caso de que no considere excesivo un déficit superior al 3 % de PIB y esta opinión no coincida con la del Comité económico y financiero, a presentar por escrito al Consejo las razones que sirvan de fundamento a su posición;

5. se compromete, previa solicitud del Consejo en virtud del artículo 109 D, a hacer, por norma general, una recomendación de decisión del Consejo sobre la existencia o no de déficit excesivo con arreglo a lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 104 C.

EL CONSEJO:

1. se compromete a aplicar, de modo riguroso y a su debido tiempo, todos los elementos del Pacto de estabilidad y crecimiento que sean de su competencia; adoptará lo antes posible las decisiones necesarias en virtud de lo dispuesto en los artículos 103 y 104 C;

2. está emplazado a considerar como límites máximos los plazos para la aplicación del procedimiento del déficit excesivo; en particular, en virtud del apartado 7 del artículo 104 C, el Consejo recomendará que los déficit excesivos se corrijan tan pronto como sea posible después de que surjan y no más tarde del año siguiente a la identificación del déficit excesivo, salvo que concurran circunstancias especiales;

3. impondrá en todo momento sanciones si un Estado miembro dejase de tomar las medidas necesarias para poner término a una situación de déficit excesivo, con arreglo a las recomendaciones que le dirija el Consejo;

4. en todos los casos en que el Consejo decida imponer sanciones a un Estado miembro participante con arreglo a lo dispuesto en el apartado 11 del artículo 104 C, exigirá un depósito sin devengo de intereses;

5. una vez transcurridos dos años a partir de la fecha en la que se haya tomado la decisión de imponer sanciones con arreglo a lo dispuesto en el apartado 11 del artículo 104 C, convertirá sistemáticamente el depósito en multa en todos los casos en que, a su juicio, no se hubiese corregido la situación de déficit excesivo;

6. en los casos en que, tras la correspondiente recomendación de la Comisión, el Consejo no actuara en alguna fase de los procedimientos de déficit excesivo o de supervisión de las situaciones presupuestarias, está invitado a exponer siempre y por escrito las razones que justifiquen su decisión de no actuar y, en ese supuesto, a hacer públicos los votos emitidos por cada Estado miembro.

(1) En virtud del artículo 5 del Protocolo n° 11, esta obligación no afectará al Reino Unido, salvo que éste acceda a la tercera fase; la obligación, señalada en el apartado 4 del artículo 109 E del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, de procurar evitar déficit excesivos, deberá seguir aplicándose al Reino Unido.

ANEXO 4

TÍTULO I

Disposiciones comunes

Artículo A

Por el presente Tratado, las ALTAS PARTES CONTRATANTES constituyen entre sí una UNIÓN EUROPEA, en lo sucesivo denominada «Unión».

El presente Tratado constituye una nueva etapa en el proceso creador de una unión cada vez más estrecha entre los pueblos de Europa, en la cual las decisiones serán tomadas de la forma más próxima posible a los ciudadanos.

La Unión tiene su fundamento en las Comunidades Europeas completadas con las políticas y formas de cooperación establecidas por el presente Tratado. Tendrá por misión organizar de modo coherente y solidario las relaciones entre los Estados miembros y entre sus pueblos.

Artículo B

La Unión tendrá los siguientes objetivos:

- promover un progreso económico y social equilibrado y sostenible, principalmente mediante la creación de un espacio sin fronteras interiores, el fortalecimiento de la cohesión económica y social y el establecimiento de una unión económica y monetaria que implicará, en su momento, una moneda única, conforme a las disposiciones del presente Tratado;

- afirmar su identidad en el ámbito internacional, en particular mediante la realización de una política exterior y de seguridad común que incluya, en el futuro, la definición de una política de defensa común que podría conducir, en su momento, a una defensa común;
- reforzar la protección de los derechos e intereses de los nacionales de sus Estados miembros, mediante la creación de una ciudadanía de la Unión;
- desarrollar una cooperación estrecha en el ámbito de la justicia y de los asuntos de interior;
- mantener íntegramente el acervo comunitario y desarrollarlo con el fin de examinar, con arreglo al procedimiento previsto en el apartado 2 del artículo N, la medida en que las políticas y formas de cooperación establecidas en el presente Tratado deben ser revisadas, para asegurar la eficacia de los mecanismos e instituciones comunitarios.

Los objetivos de la Unión se alcanzarán conforme a las disposiciones del presente Tratado, en las condiciones y según los ritmos previstos y en el respeto del principio de subsidiariedad tal y como se define en el artículo 3 B del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea.

Artículo C

Los objetivos de la Unión se alcanzarán conforme a las disposiciones del presente Tratado, en las condiciones y según los ritmos previstos y en el respeto del principio de subsidiariedad tal y como se define en el artículo 3 B del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea. .

La Unión velará, en particular, por mantener la coherencia del conjunto de su acción exterior en el marco de sus políticas en materia de relaciones exteriores, de seguridad, de economía y de desarrollo. El Consejo y la Comisión tendrán la responsabilidad de garantizar dicha coherencia y asegurarán, cada cual conforme a sus competencias, la realización de tales políticas.

Artículo D

El Consejo Europeo dará a la Unión los impulsos necesarios para su desarrollo y definirá sus orientaciones políticas generales. .

El Consejo Europeo estará compuesto por los Jefes de Estado o de Gobierno de los Estados miembros, así como por el presidente de la Comisión. Éstos estarán asistidos por los ministros de Asuntos Exteriores de los Estados miembros y por un miembro de la Comisión. El Consejo Europeo se reunirá al menos dos veces al año, bajo la presidencia del Jefe de Estado o de Gobierno del Estado miembro que ejerza la presidencia del Consejo. .

El Consejo Europeo presentará al Parlamento Europeo un informe después de cada una de sus reuniones, así como un informe escrito anual relativo a los progresos realizados por la Unión. .

Artículo E

El Parlamento Europeo, el Consejo, la Comisión y el Tribunal de Justicia ejercerán sus competencias en las condiciones y para los fines previstos, por una parte, en las disposiciones de los Tratados constitutivos de las Comunidades Europeas y de los Tratados y actos subsiguientes que los han modificado o completado y, por otra parte, en las demás disposiciones del presente Tratado. .

Artículo F

1. La Unión respetará la identidad nacional de sus Estados miembros, cuyos sistemas de gobierno se basarán en los principios democráticos.

2. La Unión respetará los derechos fundamentales tal y como se garantizan en el Convenio Europeo para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales

firmado en Roma el 4 de noviembre de 1950, y tal y como resultan de las tradiciones constitucionales comunes a los Estados miembros como principios generales del Derecho comunitario.

3. La Unión se dotará de los medios necesarios para alcanzar sus objetivos y para llevar a cabo sus políticas.