Análisis de los principales factores económicos y financieros que llevan al euro a ser una moneda internacional

María Hortensia Lacayo Ojeda
Investigadora de la División de la Investigación de la Facultad de Contaduría y Administración, UNAM

Resumen

En este trabajo se estudia cuáles son los principales factores económicos y financieros que llevan al euro, la nueva moneda común europea, a ser una moneda internacional junto al dólar y al yen. Entre dichos factores se encuentran, en primer lugar, el respaldo económico de los doce países de la Unión Económica y Monetaria medido a través de su importancia demográfica, su producto interno bruto (PIB) y su grado de apertura comercial; en segundo lugar, la dimensión financiera de la zona euro en lo referente a las inversiones realizadas en la moneda europea, su utilización como moneda de reserva y como moneda de intercambio; en tercer término, la confianza que inspire el euro a los actores económicos.

INTRODUCCIÓN

Como es sabido por los estudiosos de las finanzas internacionales, el primero de enero de 1999 fue el día del nacimiento de la Unión Económica y Monetaria (UEM) que inició con once de los quince países que forman la Unión Europea.[1] Así, el cuatro de enero de 1999, primer día hábil de ese año, los mercados europeos de capitales comenzaron a utilizar la nueva moneda y las acciones y las obligaciones europeas empezaron a cotizarse en euros.

Aunque las monedas y billetes en euros no estarán disponibles antes del primero de enero de 2002, los agentes económicos, además de realizar inversiones en la nueva moneda europea, ya pueden manejar cuentas de cheques, emitir giros bancarios o realizar escrituras contables y transferencias en euros si así lo desean. Los comerciantes, por su parte, deben marcar el precio de sus productos tanto en la

[1] La Unión Europea está formada por quince países: Alemania, Austria, Bélgica, España, Dinamarca, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, Reino Unido y Suecia. Sin embargo, al 1° de enero de 1999, sólo once pertenecían a la Unión Económica y Monetaria debido a que Grecia no cumplió con los requisitos de admisión en la fecha señalada y Dinamarca, Reino Unido y Suecia decidieron no participar en la UEM.

moneda local como en euros con el fin de que la población se acostumbre a valuar el precio de las mercancías en la nueva moneda común.

Durante un período máximo de seis meses (del 1º de enero al 31 de julio de 2002) llamado de doble circulación, tanto los billetes y monedas en euros como en la moneda local de cada país de la Unión coexistirán. Al final de dicho período, que podría ser reducido según el estado de preparación de cada país,[2] las diferentes monedas locales desaparecerán a fin de evitar confusión entre la población e impedir que los comerciantes se vean obligados a llevar una caja en euros y otra en la moneda local. Así, esta última será suprimida cuando el total del territorio nacional de un país tenga suficientes billetes y monedas en euros.

Es importante aclarar que, si los ciudadanos del Reino Unido, Dinamarca y Suecia decidieron no participar en dicha Unión y, por lo tanto, tampoco en la moneda común, la situación de Grecia ha sido diferente. Los griegos, deseosos de participar en la UEM, no pudieron hacerlo en la fecha antes señalada, debido a que dicho país no cumplió con los criterios de inclusión. No fue sino hasta el 19 de junio de 2000 que el Consejo Económico y Financiero (Ecofin) confirmó que Grecia había satisfecho las condiciones económicas necesarias para adoptar la moneda única. Así, Grecia ya forma parte de la eurozona a partir del 1° de enero de 2001.[3]

El objetivo de este trabajo es analizar cuáles son los principales factores económicos y financieros que llevan al euro a ser, no solamente la moneda común europea, sino también una moneda internacional.[4]

Antes de entrar a tratar los factores económicos, que pueden convertir al euro en moneda internacional, nos parece importante señalar brevemente cuáles fueron las etapas que llevaron a los países europeos a la adopción del euro.

I. PRINCIPALES ETAPAS DE LA FORMACIÓN DE LA EUROPA MONETARIA

Aun cuando con anterioridad a los años setenta ya se hablaba de una unión monetaria de los países miembros de la Comunidad Económica Europea, puede decirse que el reporte Werner, en 1970, es el primero que propone una forma de llegar a ella en tres tiempos: reducción de las fluctuaciones entre las monedas europeas, liberación total de los movimientos de capitales y, por último, fijación irrevocable de paridades entre las monedas locales.

Sin embargo, la construcción de la Unión Económica y Monetaria no ha sido fácil ya que los países que la forman tuvieron que enfrentar serios problemas para la consolidación y el crecimiento de la Unión. A continuación se presentan las principales etapas, desde el punto de vista monetario, que llevaron a la formación de la UEM.

1. Las monedas europeas y el Sistema Monetario Internacional

En 1944, por medio de los acuerdos de Bretton Woods, las monedas europeas se insertaron en un Sistema Monetario Internacional (SMI) en el cual se

[2] En Francia, por ejemplo, las personas podrán obtener monedas en euros en los bancos con el fin de que se familiaricen con ellas a partir de diciembre de 2001; los billetes y monedas en francos dejarán de circular a partir del 18 de febrero de 2002, aunque podrán cambiarse por euros en cualquier banco hasta el 30 de junio de 2002; después de esa fecha, sólo se podrá hacer en el banco central durante un plazo máximo de diez años (con base en Francia, Ordre des experts-comptables, "Calandrier euro" *Quoi de neuf?*, p. 3.).

[3] Banco Central Europeo (BCE), "La zona del euro tras la integración de Grecia", *Boletín Mensual del BCE*, enero de 2001, p. 37.

[4] Cabe aclarar que en algunos casos se incluyen solamente datos de los primeros once países que formaron la Unión Económica y Monetaria a partir del 1° de enero de 1999, pero cuando ha sido posible encontrarla se presenta información que incluye también a Grecia, al duodécimo país, que pasó a ser parte de la UEM el primero de enero de 2001.

dio un papel predominante al dólar, única moneda convertible en oro,[5] mientras que las otras monedas eran simplemente convertibles en dólares. Así las monedas de los países europeos, empobrecidos como resultado de la Segunda Guerra Mundial, tomaron un lugar secundario, por lo que los europeos consideraban el predominio del dólar como un instrumento de dominación de los Estados Unidos de Norteamérica.

En este sistema internacional, conocido como patrón de cambios dólar, se instituyó un tipo de cambio fijo entre las monedas, pero se estableció la posibilidad para cada moneda de un margen de fluctuación limitado a +/- 1% de dicho tipo de cambio fijo.

Posteriormente, debido a la fuerte demanda que tuvo, el dólar entró en crisis, provocando que el presidente norteamericano Richard Nixon declarara suspendida la convertibilidad del dólar en oro el 15 de agosto de 1971, lo que hizo entrar al mundo en una fase de inestabilidad monetaria. Ante esta situación se modifica el Sistema Monetario Internacional, manteniéndose el tipo de cambio fijo, pero aumentando la banda de fluctuación a +/- 2.25%, es decir, una variación máxima de 4.5%.[6]

2. La *serpiente europea,* un intento de poner en marcha un sistema monetario europeo

Debido a los inconvenientes que presentaban los cambios al Sistema Monetario Internacional,[7] el 12 de abril de 1972, los seis países que entonces formaban la Comunidad Económica Europea (CEE)[8] junto con Irlanda, Dinamarca y Reino Unido decidieron poner en marcha un sistema europeo de cambios, con el fin de reducir los márgenes de fluctuación entre sus monedas. Este sistema es conocido como *serpiente europea*. En éste se estableció que el valor de la moneda de cualquier país miembro no podía fluctuar más de 2.25% por arriba o por debajo del tipo de cambio central de la misma con respecto al dólar, ni tampoco con respecto al valor de otra moneda de otro país miembro de la Comunidad.[9]

Desgraciadamente, la caída del Sistema Monetario Internacional fundado en los acuerdos de Bretton Woods, la fluctuación y la depreciación del dólar, al igual que la crisis petrolera de los años 1970, mostraron la incapacidad de la *serpiente* para establecer por sí sola un sistema monetario europeo, aun cuando ésta sobrevivió por un corto tiempo, preservando un mínimo de orden monetario en Europa.

Igualmente, la ausencia de coordinación de los países europeos para responder a los problemas anteriores y a otros como la inflación y el desempleo, transformó esta experiencia, que parecía positiva, en un retroceso en la integración europea, debido a que los países respondieron a ellos con políticas económicas independientes, provocando el fracaso de la *serpiente* y encontrándose aún más lejos de formar una unión monetaria europea.

---

[5] Se puede decir que después de la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos era el único país que podía suministrar los bienes que necesitaban los demás países que participaron en la guerra, por lo que los dólares eran aceptados sin reserva en los intercambios mundiales. Además, en aquellos días la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica poseía el 60% de todo el oro existente en el mundo, por lo que su moneda estaba fuertemente respaldada. Para profundizar sobre este tema véase Luis Diez de Castro y Juan Mascarreñas Pérez-Iñigo, *Ingeniería financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*, pp. 1-11.

[6] Con base en Denise Flouzat, *L'euro*, p. 5.

[7] Para el desarrollo de este inciso y el siguiente tomé como base el apartado *La Europa monetaria* de mi artículo "La formación de la Unión Económica y Monetaria Europea y la teoría de las zonas monetarias óptimas" publicado en la revista *Contaduría y Administración*, No. 199, pp. 6 y 7.

[8] Los seis países que iniciaron la Comunidad Económica Europea fueron Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos.

[9] Luis Diez de Castro y Juan Mascarreñas Pérez-Iñigo, *op. cit.*, pp. 13 y 14 y Denise Flouzat, *op. cit.*, p. 5.

Así, los años setenta fueron un período de retroceso generalizado de la disciplina en materia de cambios en el mundo. Europa no fue la excepción y el objetivo de la unión monetaria señalado en el plan Werner tuvo que ser abandonado por un largo tiempo.

3. El Sistema Monetario Europeo y la unidad de cuenta común: el *ecu*

Una nueva etapa comienza a finales de los años setenta, cuando en 1978, los nueve países que entonces formaban la Comunidad Económica Europea (CEE) decidieron crear una zona de estabilidad monetaria en Europa. La propuesta tomó forma en marzo de 1979 con la entrada en funciones del Sistema Monetario Europeo (SME) cuyo objetivo era estabilizar los tipos de cambio de los países miembros a fin de contribuir a un mejor desarrollo de las relaciones comerciales y financieras entre ellos.

El SME era un sistema de cambios fijos pero ajustables. Las monedas participantes estaban obligadas a respetar las bandas de fluctuación predefinidas en torno a las paridades centrales o tipos pivotes. Estas paridades podían ser modificadas ocasionalmente aunque únicamente con el acuerdo del conjunto de participantes en el sistema.

Al mismo tiempo que aparece el Sistema Monetario Europeo, nació una unidad de cuenta común: la Unidad Monetaria Europea o *European Currency Unit*, mejor conocida como *ecu*. Esta unidad de cuenta era el elemento de referencia del Sistema Monetario Europeo e instrumento de pago de deudas de los bancos centrales de los países miembros de la Comunidad Económica Europea. Además, puede decirse que el *ecu* era una "moneda compuesta" o "cesta de monedas" que consistía en una media ponderada del tipo de cambio de las monedas de los países miembros de la comunidad. Dichas ponderaciones reflejaban el peso económico relativo de cada país miembro del SME.[10]

Para cada moneda se estableció un tipo central de cambios del *ecu* y, a partir de éstos, podían calcularse los tipos centrales de cambio de todas las monedas entre sí. Asimismo, como en la serpiente europea, la amplitud normal de los márgenes de fluctuación con relación al tipo de cambio pivote fue de +/- 2.25%. Sin embargo, se previeron márgenes ampliados de +/- 6 % para aquellos países (Italia, Reino Unido y más tarde España y Portugal) deseosos de imponer una disciplina de cambio, pero sin poder respetar inmediatamente los estrechos márgenes fijados, debido a que los consideraron demasiado restrictivos para la situación en que ellos se encontraban.[11] En agosto de 1993, dicho margen fue ampliado a +/- 15% como consecuencia de diversas crisis del Sistema Monetario Europeo.[12]

Es importante señalar que el Sistema Monetario Europeo nació dotado de un compromiso de asistencia mutua entre los Bancos Centrales de los países miembros y de una revalorización del papel del Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (Fecom). Por otra parte, el compromiso de estabilidad de los tipos de cambio y el hecho de que el referente del *ecu* no fuese una sola economía, provocó que existiera una mayor coordinación de las políticas económicas entre los países europeos, lo que no se había hecho anteriormente. Además, los tipos de cambio nacionales podían ser revisados por medio de negociaciones entre las partes, como consecuencia de tensiones duraderas de las cotizaciones de las monedas nacionales en los mercados financieros internacionales.[13]

---

[10] El 1º de enero de 1999 el *ecu* fue sustituido por el euro y se fijó de manera irrevocable el tipo de cambio entre éste y las monedas de los países que forman la Unión Económica y Monetaria Europea.

[11] Con base en Pascal Kauffman, *El euro. Los últimos pasos*, p. 55.

[12] Andrew Brociner, *L'Europe monétaire, SME, UEM, monnaie unique*, p. 9.

[13] Con base en José Manuel García de la Cruz y Santos M. Ruesga Benito, *El euro. Mucho más que una moneda*, pp. 38 y 40.

4. El Informe Delors y el Tratado de la Unión Europea o Tratado de Maastricht

Fue bajo la presidencia de Jacques Delors que la Comisión Europea preparó el Acta única (en 1987) y el Tratado de la Unión Europea o Tratado de Maastricht. En efecto, un comité técnico formado por los doce gobernadores de los bancos centrales de los Estados miembros de la Unión en esa época y de cuatro expertos en materia monetaria se abocaron a la tarea de preparar un informe sobre los lineamientos por seguir para la formación de la Unión Monetaria.[14]

Estos lineamientos comprenden: la supresión de los controles de cambios a fin de asegurar la libre circulación de capitales en la Unión; una mejor coordinación de las políticas económicas y la creación de un Sistema Europeo de Bancos Centrales a fin de llevar a cabo una política monetaria común; así como la fijación irrevocable de los tipos de cambio y la introducción de la moneda única.[15]

El Tratado de Maastricht, firmado el 7 de febrero de 1992,[16] entró en vigor el primero de noviembre de 1993, una vez que éste fue ratificado por los países miembros de la Unión Europea. El elemento central del tratado consistió en la adopción de una nueva moneda única para el año 1999. Además, fortaleció la cooperación en lo que se refiere a política extranjera y de defensa entre los países de la Unión. Así, gracias a este tratado, nace la Unión Económica y Monetaria con el euro como moneda única de esta zona monetaria.

II. PRINCIPALES FACTORES ECONÓMICOS Y FINANCIEROS QUE LLEVAN AL EURO A SER UNA MONEDA INTERNACIONAL

Consideramos en este trabajo que los principales factores económicos y financieros que llevan al euro a ser, no solamente la moneda común de la Unión Económica y Monetaria, sino también una tercera divisa mundial al lado del dólar y el yen son: primeramente, el respaldo económico que tenga el euro por parte de los países que forman la Unión; en segundo término, la dimensión financiera de la zona del euro y, por último, la confianza que inspiren a los actores económicos tanto el euro como el Banco Central Europeo en su papel de director de la política monetaria de la UEM.

1. El respaldo económico del euro por parte de los países de la Unión

La Unión Económica y Monetaria Europea, al formar un gran mercado interno unido por una moneda única, constituye una de las economías más grandes a escala mundial comparable con las de Estados Unidos y Japón. Por lo que para estudiar el respaldo que tiene el euro con base en el peso de la economía de los países que forman la UEM en el nivel mundial se tomarán tres aspectos: la importancia demográfica de la zona del euro, su producto interno bruto (PIB) y la apertura comercial de la misma, haciendo una comparación con datos de los países antes mencionados.

A. Importancia demográfica de la Unión Económica y Monetaria Europea

La importancia demográfica de la zona del euro constituye una base sobre la que se sustenta la moneda, puesto que sin una masa de población suficiente que utilice la moneda no sería posible augurar que el euro tuviera relevancia internacional, ya que además de calidad se requiere cantidad. Así, la UEM contaba el 1° de enero de 2000 con una

[14] Con base en Daniel Cohn-Bendit y Olivier Duhamel, *Petit dictionnaire de l'euro*, pp. 111-112.
[15] Andrew Brociner, *op.cit.*, p. 17.
[16] *Idem.*

población de 302 millones de habitantes (incluyendo Grecia), mientras que los Estados Unidos de Norteamérica tenían 270 millones y Japón 127 millones,[17] lo que hace de la Unión Económica y Monetaria Europea un mercado mayor que el de dichos países.

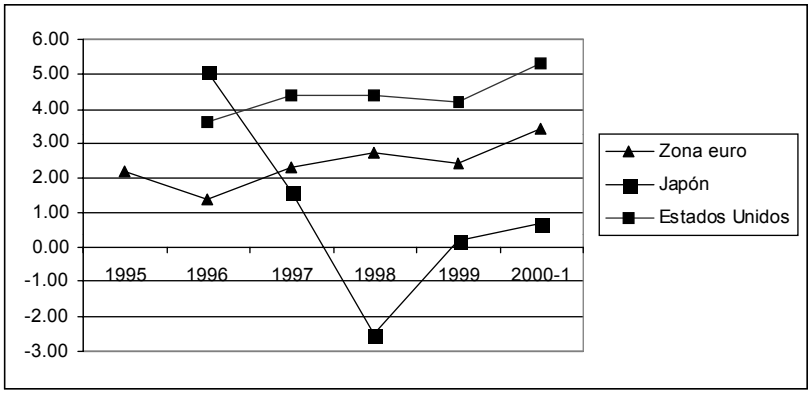
También es importante señalar que la zona del euro presenta grandes perspectivas de crecimiento demográfico al existir la posibilidad de que, en un futuro próximo, otros países europeos se incorporen a la Unión.

B. Producto interno bruto del espacio euro

El producto interno bruto de la zona del euro (considerando a los doce países) es de 6 billones 245 mil millones de euros frente a 8 billones 666 mil millones de Estados Unidos (lo que representa el 72.06% del PIB de ese país). Sin embargo, el PIB de la zona euro es mayor que el de Japón (4 billones 81 mil millones de euros) en un 53.02% (cifras de 1999).[18]

En la gráfica 1 se presenta la tasa de variación del producto interno bruto a precios constantes de las tres economías antes mencionadas. En ella se puede observar que la tasa de variación del PIB de la zona del euro (primeros once países) ha seguido una evolución semejante a la de los Estados Unidos de Norteamérica, mientras que la tasa de variación del PIB de Japón presenta una caída muy fuerte en 1998.

Gráfica 1
Producto interno bruto a precios constantes
1995 – 2000 (1er. Semestre)
(tasa de variación interanual)



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y Eurostat en Banco Central Europeo (BCE), "Estadísticas de la zona euro", *Boletín mensual del BCE*, septiembre de 2000, <http://www.bde.es>, (11 de octubre de 2000), p. 63.*

[17] Cifras de Eurostat, Fondo Monetario Internacional, Comisión Europea, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Reuters y Banco Central Europeo en Banco Central Europeo (BCE), *op. cit.*, enero de 2001, p. 40 y 41.
[18] *Ibid.*, p. 41.

Por otra parte, la zona del euro, incluyendo Grecia, concentra alrededor del 16.2% del total del producto interno bruto mundial, cifra inferior a la de Estados Unidos (21,9% del PIB mundial), pero más del doble de la de Japón (7.6%).[19]

Es importante señalar que en la medida en que más países ingresen a la UEM, el PIB de la zona del euro crecerá, al igual que el porcentaje arriba señalado. Esto se puede apreciar con la entrada de Grecia a la Unión Económica y Monetaria, ya que el PIB de la eurozona considerando solamente once países es de 6 billones 127 mil millones de euros, lo que representa el 15.8 % del PIB mundial (cifras de 1999).[20]

C. Grado de apertura de la zona

Otro factor económico importante para analizar el respaldo económico del euro es el grado de apertura económica de la Unión, debido a que éste nos proporciona una idea de la capacidad de relación comercial de la zona del euro con el resto de la economía mundial, lo que es un índice relevante de la influencia internacional de su moneda.

Cabe aclarar que el grado de apertura es un parámetro que se mueve en sentido contrario a la dimensión demográfica de la zona y a su PIB. En efecto, cuanto más países integren la Unión Económica y Monetaria, su importancia demográfica y su producto interno bruto aumentarán, pero el grado de apertura del área euro será menor, debido a que al incorporarse un país a la Unión, el comercio que con anterioridad era exterior, ya no lo será, puesto que pasará a formar parte de las transacciones interiores de la zona.

Lo anterior se puede apreciar con la entrada de Grecia a la eurozona. Así, desde el 1° de enero de 2001, el comercio entre los once países fundadores de la UEM y Grecia ya no se registra como exportaciones e importaciones de la zona, sino que se considera ahora como comercio realizado dentro de la zona del euro. Así el grado de apertura de esta zona se ha visto reducido debido a la entrada de Grecia. No obstante, sigue siendo mayor que el de las otras dos grandes economías del mundo.

En efecto, al analizar este factor se puede apreciar que la Unión Económica y Monetaria registra la cuota de participación más alta en el comercio mundial, esto es, alrededor del 18.9% de las exportaciones mundiales, frente al 15.2% y el 9.1% de Estados Unidos y Japón respectivamente (cifras de 1999).[21]

Es posible apreciar, a través de las cifras anteriores, que la economía de la UEM presenta un grado de apertura mayor que las otras dos grandes economías mencionadas. Además, sus exportaciones de bienes y servicios representan el 17.2% de su PIB, en comparación con 10.3% para Estados Unidos y 10.7% para el caso de Japón, (gráfica 2). En lo que se refiere a las importaciones de bienes y servicios (gráfica 3) los porcentajes son 15.9% del PIB para la Unión Económica y Monetaria Europea, 13.2% para Estados Unidos y 9.1% para Japón (cifras de 1999).[22]

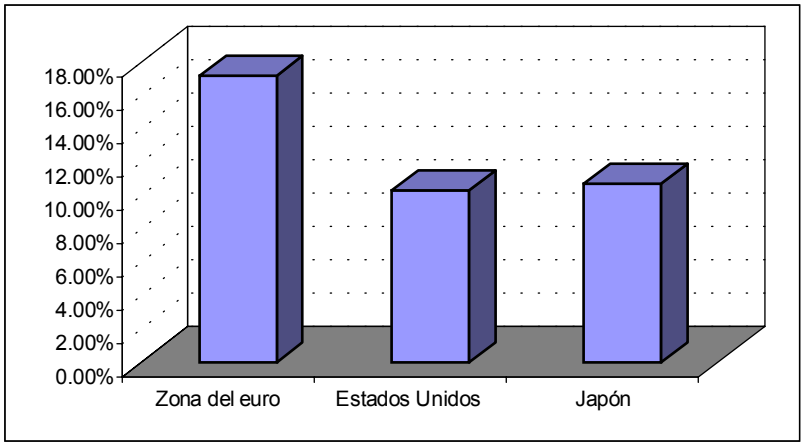
2. La dimensión financiera de la zona del euro

Otro elemento importante para reforzar el papel del euro como moneda internacional lo constituye la dimensión financiera de la Unión, entendiendo por ello el grado de desarrollo y el nivel de actividad de los mercados financieros europeos, así como su grado de integración.

---

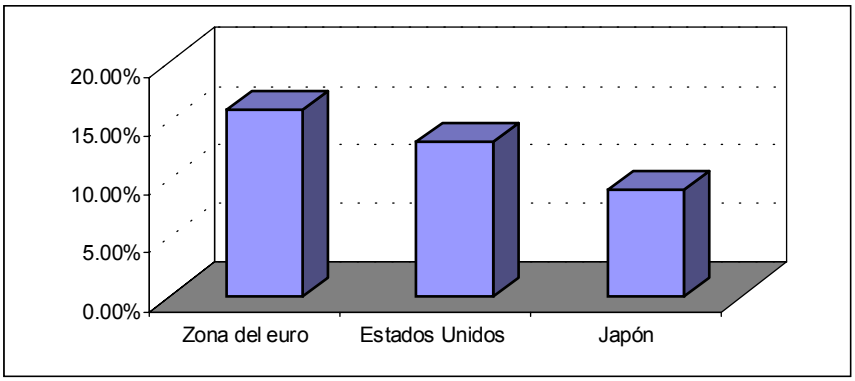
[19] *Idem.*
[20] *Idem.*
[21] *Idem.*
[22] *Idem.*

Gráfica 2
Apertura relativa de la zona del euro en comparación con Estados Unidos y Japón (exportaciones en porcentaje del PIB)



Fuente: Cifras de Banco Central Europeo, Comisión Europea, Eurostat, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y Fondo Monetario Internacional en Banco Central Europeo (BCE), "La zona del euro tras la integración de Grecia", *Boletín mensual del BCE*, enero de 2001, <http://www.bde.es>, (2 de febrero de 2001), pp. 41 y 42

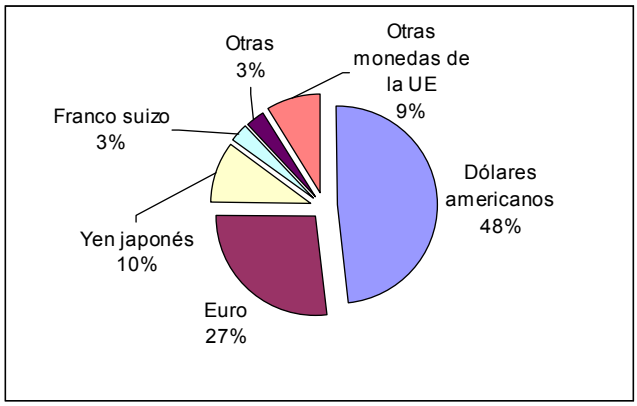
Gráfica 3
Apertura relativa de la zona del euro en comparación con Estados Unidos y Japón (importaciones en porcentaje del PIB)



Fuente: Cifras de Banco Central Europeo, Comisión Europea, Eurostat, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y Fondo Monetario Internacional en Banco Central Europeo (BCE), "La zona del euro tras la integración de Grecia", *Boletín mensual del BCE*, enero de 2001, <http://www.bde.es>, (2 de febrero de 2001), p. 41 y 42

Para efectos de este trabajo se analiza el uso privado del euro como moneda de inversión, su utilización como moneda de reserva y también como moneda de intercambio o de pago. A continuación se describen cada uno de estos aspectos.

Gráfica 4
Composición por monedas del saldo de valores internacionales de renta fija (30 de junio de 1999)



La definición de valor internacional de renta fija incluye dos tipos de emisiones: todas las emisiones denominadas en una moneda distinta de la moneda del país en donde reside el prestatario (por ejemplo, emisiones en euros realizadas por residentes de Estados Unidos) y emisiones en moneda nacional cuando el inversionista al que van destinados reside fuera del país de residencia del emisor (por ejemplo, emisiones en euros realizadas por residentes de la zona del euro cuando los inversionistas a quienes van destinadas no sean residentes de dicha zona).

Fuente: Banco de Pagos Internacionales en Banco Central Europeo (BCE), "El papel internacional del euro", *Boletín mensual del BCE*, agosto de 1999, <http://www.bde.es>, (16 de octubre de 2000), p. 38

A. El euro como moneda de inversión y de financiamiento

Normalmente se evalúa la importancia de una moneda internacional a través del lugar que ésta ocupa en las operaciones de diferentes categorías de activos o contratos financieros, esto es, su participación en los créditos bancarios internacionales, en emisiones de obligaciones internacionales y de otros valores y en general en su uso privado como moneda de inversión y de financiamiento.

La medición y la evaluación del uso privado del euro en este renglón no son fáciles, ya que el desarrollo de un mercado financiero interno en la UEM dificulta la identificación del componente auténticamente internacional de los mercados financieros en euros. Sin embargo, se encontraron algunas cifras que permiten ver el papel desarrollado por el euro, como se muestra a continuación.

a. Valores internacionales de renta fija

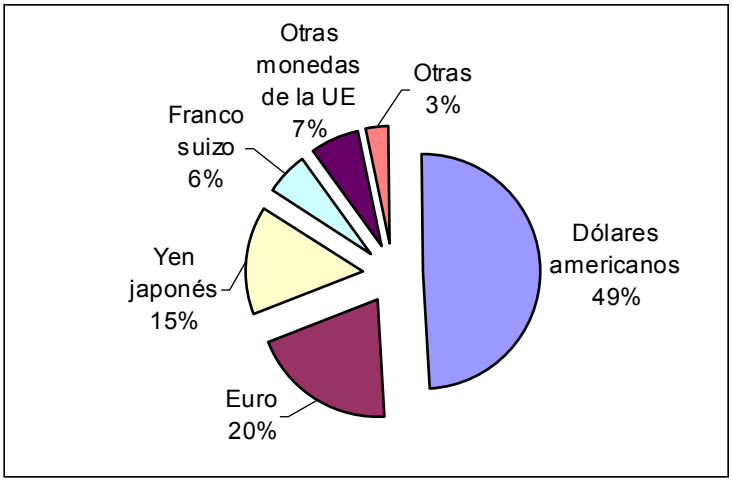
En primer término, con respecto al saldo de valores internacionales de renta fija en un sentido amplio,[23] es decir, en su función tanto de inversión como de financiamiento (gráfica 4) se tenía al 30 de junio de 1999, un 27% en la moneda común europea contra 48% en dólares y 10% en yenes.[24]

[23] El Banco de Pagos Internacionales incluye en la definición de *valor internacional de renta fija* dos tipos de emisiones: por un lado, todas las emisiones denominadas en una moneda distinta de la moneda del país en donde reside el prestatario (por ejemplo, emisiones en euros realizadas por residentes de Estados Unidos) y por el otro, emisiones en moneda nacional cuando el inversionista al que van destinados reside fuera del país de residencia del emisor (por ejemplo, emisiones en euros realizadas por residentes de la zona del euro cuando los inversionistas a quienes van destinadas no sean residentes de dicha zona).

[24] Banco Central Europeo (BCE), "El papel internacional del euro", *Boletín Mensual del BCE*, agosto de 1999, pp. 38.

En lo que se refiere al saldo de valores internacionales de renta fija excluidos los emisores nacionales (gráfica 5), los porcentajes a la misma fecha son: 20% en euros, 49% en dólares y 15% en yenes.[25] Se puede apreciar con base en los porcentajes anteriores, que el saldo de valores internacionales de renta fija en euros, a pesar de representar menos de la mitad del porcentaje en dólares, ya ocupa el segundo lugar en el nivel mundial, antes del yen japonés.

Gráfica 5
Composición por monedas del saldo de valores internacionales de renta fija, excluidos los emisores nacionales (30 de junio de 1999)



Valores de renta fija denominados en una moneda distinta de la moneda nacional del prestatario (por ejemplo, emisiones en euros realizadas por residentes de Estados Unidos)

Fuente: Banco de Pagos Internacionales en Banco Central Europeo (BCE), "El papel internacional del euro", *Boletín mensual del BCE*, agosto de 1999, <http:// www.bde.es>, (16 de octubre de 2000), p. 38

b. Capitalización de los mercados de renta variable

Con respecto a los mercados de renta variable, la segmentación de las bolsas de valores organizadas de la zona del euro entorpece su liquidez y el acceso de los actores económicos y financieros no residentes.

Es importante señalar que existe un bajo nivel de capitalización de los mercados bursátiles europeos en comparación con los de Estados Unidos y Japón. En efecto, en los mercados europeos la capitalización bursátil registrada en 1998 fue de 3 billones 191 mil millones de euros, mientras que en Estados Unidos fue el triple (9 billones 679 mil millones de euros). Incluso Japón supera la cifra europea (3 billones 301 mil millones de euros).[26]

[25] *Idem*.
[26] Cifras de Eurostat en Eugenio Domingo Solans, "El euro como una nueva moneda mundial", *Foro sobre el euro*, Club de Banqueros, México, 10 de marzo de 1999, p. 2.

Cabe señalar que la entrada del Reino Unido a la zona del euro marcaría una considerable diferencia, no sólo en cantidad sino en calidad, dada la importancia de Londres como centro financiero.

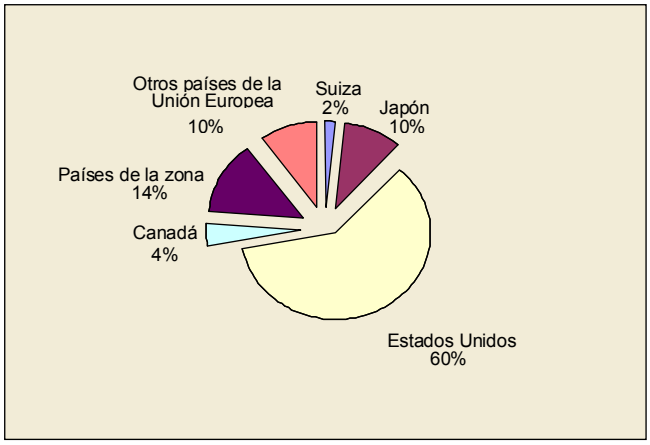
A pesar de lo anterior, si se analiza la capitalización de los mercados al 30 de abril de 1999 se puede apreciar que las bolsas de valores de los países de la Unión Económica y Monetaria ocupan en lo que se refiere al volumen de capitalización el segundo lugar respecto a Estados Unidos aunque con un porcentaje todavía muy bajo. Esto es: 14% para los once países iniciadores de la zona del euro, 60% para Estados Unidos y solamente 10% para Japón[27] como puede apreciarse en la gráfica 6.

Por otra parte, en Europa el menor desarrollo de los mercados de capitales es compensado con un mayor nivel de actividad bancaria, esto es, la base financiera de la actividad económica real se sustenta en la intermediación bancaria, lo que igualmente sucede en la economía japonesa. Así, según datos del Fondo Monetario Internacional y del Banco de Pagos Internacionales, el crédito doméstico privado en la zona del euro (once primeros países) fue en 1997 de 92.4% del PIB, mientras que en Estados Unidos solamente alcanzó el 68.9%.[28]

Para que el mercado de activos emitidos en euros (depósitos bancarios, títulos, productos derivados y otros) sea atractivo es necesario que exista profundidad, liquidez y fiabilidad. La profundidad de un mercado consiste en la existencia de numerosas líneas de cotización. La liquidez se refiere al grado de facilidad que disfruta un comprador o un vendedor potencial para realizar una transacción rápidamente y a un costo bajo. La fiabilidad se apoya en los atributos anteriores y es la capacidad de un mercado para soportar volúmenes importantes de compra o de venta sin que las cotizaciones de los contratos o de los activos se vean demasiado afectadas.[29]

De igual manera para que el mercado de activos emitidos en euros crezca deberá tener estos atributos. Sin embargo, es importante señalar que los tenedores privados de activos al buscar diversificar el riesgo, invertirán tanto en euros como en dólares, por lo que ambas divisas coexistirán, sin que una suplante a la otra.

Gráfica 6
Distribución de la capitalización de los mercados de renta variable (al 30 de abril de 1999)



Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores en Banco Central Europeo (BCE), "El papel internacional del euro", *Boletín Mensual del BCE*, agosto de 1999, <http://www.bde.es>, (16 de octubre de 2000), p. 39

B. El euro como moneda de reserva

Otro aspecto por considerar para analizar el papel del euro como moneda internacional es su utilización como moneda de reserva, es decir, que sea mantenida por diferentes bancos centrales consti-

[27] Banco Central Europeo (BCE), *op. cit.*, agosto de 1999, pp. 39 y 40.
[28] *Idem*.
[29] Con base en Pascal Kauffman, *op. cit.*, p. 119.

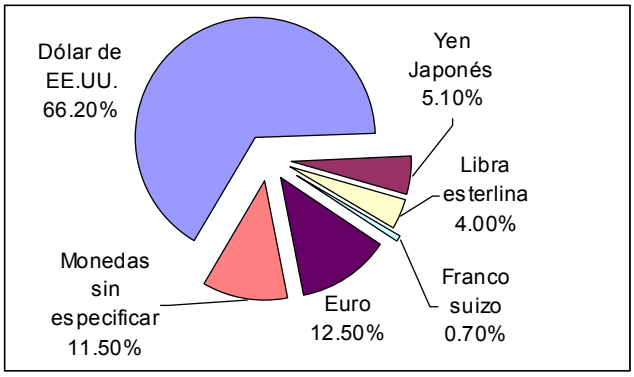
tuyendo parte de sus reservas en divisas. Según datos del Fondo Monetario Internacional,[30] al 31 de diciembre de 1999, la proporción de reservas en divisas a escala mundial era de 66.2% en dólares, mientras que en euros fue de 12.5% y el yen japonés 5.1% (gráfica 7).

Es importante señalar que el 1º de enero de 1999 las reservas de los países de la zona del euro, antes denominadas en las monedas remplazadas por el euro, se convirtieron en activos internos de la zona, dejando de constituir títulos de crédito externos y por lo tanto reservas en divisas para los países de la eurozona.[31]

Considerando lo anterior y ajustando los datos correspondientes a 1998, "la participación combinada de las monedas remplazadas por el euro que se mantenía fuera de los once países de la zona del euro en 1998 era prácticamente idéntica a la participación del euro registrada al 31 de diciembre de 1999." [32] Así, se puede decir que el cambio de las monedas locales al euro no provocó una disminución en la proporción de las reservas en moneda europea de los bancos centrales de los países que no forman parte de la Unión Económica y Monetaria.

Es importante señalar que la participación de las monedas de Europa continental y del yen japonés en el total de tenencias de reservas disminuyó en los años noventa, mientras que la participación del dólar estadounidense y de la libra esterlina aumentó gradualmente.

Gráfica 7
Proporción de reservas en divisas a escala mundial (1999)



Fuente: FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, *Informe anual del directorio ejecutivo correspondiente al ejercicio cerrado el 30 de abril de 2000*, apéndice I, Washington, septiembre de 2000, <http://www.imf.org/ externas/pubs/>, (19 de junio de 2001), p. 125

Si se analiza la proporción correspondiente a las distintas monedas en el total de tenencias oficiales de reservas por tipo de países al 31 de diciembre de 1999, se tiene que en el grupo de países industriales el dólar estadounidense tenía un 68.3%, mientras que el euro 11% y el yen 5.8%. En lo que se refiere a los países en desarrollo, los porcentajes son 64.6% en dólares, 13.6% en euros y 4.5% en yenes japoneses. Cabe señalar que las reservas de divisas en euros que mantenían los países en desarrollo en 1999 aumentaron en un punto por-

[30] Fondo Monetario Internacional, *Informe anual del directorio ejecutivo correspondiente al ejercicio cerrado el 30 de abril de 2000*, p. 125.
[31] *Idem*.
[32] *Idem*.

centual con respecto a la participación combinada de tenencias identificadas de las monedas anteriores al euro al 31 de diciembre de 1998. [33]

Por todo lo anterior, se puede decir que en este renglón le queda al euro todavía mucho camino por recorrer. Sin embargo, aun cuando siga ocupando el segundo lugar después del dólar, es probable que el euro aumente en el futuro su papel como moneda de reserva cuando aumente la confianza de los agentes económicos en esta divisa.

C. El euro como moneda de facturación de los intercambios comerciales y/o como medio de pago

Cualquier país económicamente abierto busca que su moneda nacional participe extensamente en los intercambios internacionales, a través de sus propias exportaciones e importaciones, o parte de ellas. Por eso, se considera que una moneda tiene verdaderamente la condición de moneda internacional cuando sirve para facturar transacciones en las que no está implicado el país emisor. Entonces se le denomina moneda vehicular. Lo mismo sucede para la función de moneda de liquidación, es decir, como medio de pago, tanto en el mercado de bienes y servicios como en el de divisas. [34]

En efecto, aunque la zona del euro concentra un porcentaje mayor de la exportación mundial de bienes y servicios que Estados Unidos, el euro evoluciona a un ritmo lento como moneda de pago y para transacciones. En efecto, el uso generalizado del dólar estadounidense como unidad de cuenta se debe, más que a la magnitud de su comercio exterior, a la comodidad de utilizar una moneda estándar para fijar los precios. Así, el dólar prevalece en mercados homogéneos y centralizados como los de materias primas en los que la posibilidad de poder comparar directamente precios expresados en una misma moneda beneficia a los participantes.[35]

3. Confianza de los actores económicos en el euro y en la política monetaria del Banco Central Europeo

La confianza que depositen los actores económicos en el euro en los próximos años será un elemento importante para determinar el papel de esta moneda en el plano internacional. Se puede decir que dependerá, en primer lugar, de la capacidad de la Unión Económica y Monetaria de mantener la estabilidad de precios; en segundo lugar, de la evolución económica global de la zona del euro, puesto que un crecimiento real sostenido de la economía de un país en relación con otros países tiende a producir efectos benéficos sobre las expectativas de los mercados y a estimular el uso de su moneda a escala mundial.[36]

El tercer elemento por considerar es la correlación de los rendimientos entre los activos financieros denominados en euros y los activos en otras monedas, debido a que esto determinará que los inversionistas internacionales consideren atractivo al euro como instrumento para diversificación del riesgo.[37]

Por último, la estabilidad del tipo de cambio del euro con relación a las otras divisas, principalmente el dólar estadounidense y el yen japonés determinará la confianza de los actores económicos en la moneda común europea. En este renglón tiene un papel primordial el Banco Central Europeo, encargado de la política monetaria de la zona.

---

[33] *Ibid*., pp. 125 y 126.
[34] Con base en Pascal Kauffman, *op. cit*., p.116.
[35] Véase Banco Central Europeo (BCE), *op. cit.*, agosto de 1999, pp. 40, 41, 44 y 45.
[36] *Ibid*, p. 44.
[37] *Idem*.

CONCLUSIONES

A partir del estudio realizado se puede concluir que la construcción de la Unión Económica y Monetaria Europea no ha sido fácil. Se necesitó la voluntad y el esfuerzo de muchos hombres para lograr ésta. Ha habido éxitos pero también algunos obstáculos en la marcha hacia la adopción de una moneda única como lo muestra la incapacidad de la serpiente europea para establecer por sí sola un sistema monetario europeo. No obstante, se ha logrado sentar las bases para una mejor coordinación de las políticas económicas de los países de la Unión y se ha creado un Sistema Europeo de Bancos Centrales, encargado de llevar a cabo una política monetaria común. Asimismo, se ha logrado la adopción de una moneda común europea: el euro.

Éste, tiende ya a ser considerado una moneda internacional de acuerdo con los siguientes factores:

- Las economías europeas forman un gran mercado interno, mayor al de Japón y los Estados Unidos.
- La Unión Económica y Monetaria Europea tiene un mayor grado de apertura comercial que dichas economías.
- Existe un bajo nivel de capitalización de los mercados bursátiles, pero una mayor actividad bancaria.

Sin embargo, aún hace falta consolidar los siguientes aspectos:

- El euro debe reforzar su papel mundial como moneda de reserva y de intercambio frente al dólar.
- La confianza en la política del Banco Central Europeo y en el euro, aunque todavía no puede ser medida debido al corto tiempo que tienen de existencia, dependerá de la estabilidad del tipo de cambio del euro con relación a las otras divisas, principalmente el dólar estadounidense y el yen japonés.

Por último, se puede decir que a pesar de que la moneda común europea tiene aún un largo camino por recorrer ya ocupa un lugar importante como moneda internacional.

FUENTES DE INFORMACIÓN

LIBROS

BROCINER, Andrew, *L'Europe monétaire, SME, UEM, monnaie unique*, Seuil, París, 1997, 63 pp., (Mémo Économie).

COHN-BENDIT, Daniel y Olivier Duhamel, *Petit dictionnaire de l'euro*, Seuil, París, 1998, pp. 111-112.

DIEZ DE CASTRO, Luis y Juan Mascarreñas Pérez-Iñigo, *Ingeniería financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*, McGraw-Hill, Madrid, 1994, (2a. ed.) pp. 1-25, (Serie McGraw-Hill de Management).

FLOUZAT, Denise, *L'euro*, Milan, Tolosa, 1998, 63 pp. (Les essentiels Milan, No. 14).

GARCÍA DE LA CRUZ, José Manuel y Benito Santos M. Ruesga, *El euro. Mucho más que una moneda*, Acento, Madrid, 1998, 92 pp., (Flash, No. 88).

KAUFFMAN, Pascal, *L'éuro*, Dunod, París, [s.a.], (trad. española de Wanderlei de Sousa, *El euro. Los últimos pasos*, Marcombo, Barcelona, 1998), 124 pp.

ARTÍCULO

LACAYO OJEDA, María Hortensia, "La formación de la Unión Económica y Monetaria Europea y la teoría de las zonas monetarias óptimas", *Contaduría y Administración*, No. 199, octubre-diciembre de 2000, México, FCA, UNAM, pp. 5 -17.

DOCUMENTOS DE *INTERNET*

BANCO CENTRAL EUROPEO(BCE), "El papel internacional del euro", *Boletín Mensual del BCE*, agosto de 1999, <http://www.bde.es/informes/bce/bolemen.htm>, (16 de octubre de 2000) 74 pp. y 54* pp.

BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE), "Estadísticas de la zona euro", *Boletín mensual del BCE*, septiembre de 2000, <http://www.bde.es/informes/bce/bolemen.htm>, (11 de octubre de 2000), 60 pp. y 84* pp.

BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE), "La zona del euro tras la integración de Grecia", *Boletín Mensual del BCE*, enero de 2001, <http://www.bde.es/informes/bce/bolemen.htm>, (2 de febrero de 2001), 77 pp. y 87*pp.

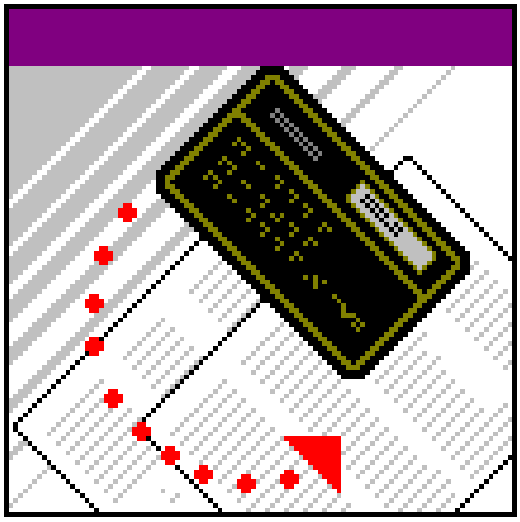
DOMINGO SOLANS, Eugenio, "El euro como una nueva moneda mundial", *Foro sobre el euro*, Club de Banqueros, México, 10 de marzo de 1999, <http://www.ecb.de/key/sp990310es. htm>, (10 de octubre de 2000), 5 pp.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, *Informe anual del directorio ejecutivo correspondiente al ejercicio cerrado el 30 de abril de 2000*, apéndice I, Washington, septiembre de 2000, <http://www.imf.org/externas/pubs/>, (19 de junio de 2001), pp. 123-127.

FRANCIA,ORDRE DES EXPERTS-COMPTABLES, "Calandrier euro"*Quoi de neuf?*, 18 de enero de 2001, <htpp://www.euro-expert.com/quoideneuf/>, (19 de enero de 2001), p. 3

SÁNCHEZ, Carlos, "Asamblea del FMI y del BM. Las reservas mundiales de divisas cubren solamente un día de negociación en los mercados monetarios", *El mundo*, 26 de septiembre de 2000, Economía, <http://www.elmundo.es/2000.>, (24 de abril de 2001), 2 p.

La Facultad de Contaduría y Administración ofrece



ASESORÍA FISCAL GRATUITA

At'n: L.C. Rosa Fernández Sánchez

55-50-79-98