

EL PAPEL DEL EURO EN EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL: ALGUNAS APROXIMACIONES TEÓRICAS

*THE ROLE OF THE EURO IN THE INTER-NATIONAL FINANCIAL SYSTEM:
SOME THEORETICAL APPROACHES*

Jorge Víctor Alcaraz Vera¹

RESUMEN

El surgimiento y puesta en circulación del euro puede definirse como uno de los acontecimientos más importantes acaecidos en el Sistema Financiero Internacional (SFI). La decisión tomada por un grupo de países al adoptar una moneda común es un hecho inédito, que implica cambios sustanciales en el diseño y funcionamiento del SFI, inclusive trasciende esta esfera y el ámbito geográfico europeo para implicar cambios a nivel mucho más global, ya sea en el plano sectorial como en el conjunto de países que actualmente integran la economía mundial. Acorde con lo anterior, el objetivo de este trabajo es el de explicar el rol del euro en el SFI, lo que incluye una explicación del actual SFI y la función internacional que la moneda europea juega en el mismo, es decir, como moneda de endeudamiento y de préstamo, estudiando si se desarrolla más rápidamente que su función comercial internacional. Se empleará el método científico bajo un enfoque cualitativo y alcance exploratorio y descriptivo, las herramientas a emplear serán el análisis del contenido y el pensamiento crítico haciendo uso de la modalidad de ensayo de investigación científica. Entre los resultados obtenidos de este análisis, es que se aprecian importantes repercusiones en las relaciones comerciales, financieras y en la propia integración que se evidencian a nivel de la economía internacional en su conjunto y también en otras regiones geográficas, más allá de Europa, como es el caso de los países de Europa del Este que se han incorporado a la Unión Europea (UE) en fecha reciente, y otras regiones con vínculos históricos estrechos con este continente, como las naciones latinoamericanas o los países de África y el Pacífico. Se concluye que la creciente utilización del euro como moneda de reserva internacional a modo de diversificación de reservas o carteras de

Artículo recibido el 14 de abril de 2017 y aprobado el 06 de julio de 2017.

1 Profesor - Investigador en el Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales (ININEE) de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo (UMSNH). E-mail: talcarazv@hotmail.com

inversión por parte de otras naciones, donde sobresale por su importancia el caso de China, conllevará a una mayor estabilidad en el SFI.

Palabras clave: Euro, Sistema Financiero Internacional, economía mundial.

ABSTRACT

The emergence and circulation of the euro can be defined as one of the most important events in the International Financial System (IFS). The decision taken by a group of countries in adopting a common currency is an unprecedented fact, which not only implies substantial changes in the design and operation of the SFI, but transcends this sphere and the European geographical scope to involve changes at a great level More global, both at the sector level and in the set of countries that are currently part of the world economy. The purpose of this paper is to explain the role of the euro in the SFI, which includes an explanation of the current SMI and the international role played by the European currency in the euro area, as borrowing and borrowing currency, Studying whether it develops more rapidly than its international commercial function. The scientific method will be used in a qualitative approach, specifically using the content analysis methodology using the test format. Among the results obtained from this analysis is that there are important repercussions on the trade, financial and integration relations that are evident in the international economy as a whole and also in other geographic regions, beyond Of Europe, as is the case of the Eastern European countries that have joined the European Union (EU) and other regions with close historical links with this continent, such as the Latin American nations or the countries of Africa and the Pacific. It is concluded that the increasing use of the euro as an international reserve currency as a diversification of reserves or portfolios by other nations, where the importance of the case of China stands out, will lead to greater stability in the SFI.

Keywords: Euro, International Financial System, world economy.

Clasificación JEL: F02, F15, F34.

1. INTRODUCCIÓN

El surgimiento y puesta en circulación del euro puede definirse como uno de los acontecimientos más importantes acaecidos en el SFI. La decisión

tomada por un grupo de países al adoptar una moneda común es un hecho inédito, que no solo implica cambios sustanciales en el diseño y funcionamiento en el mencionado sistema, sino que trasciende esta esfera y el ámbito geográfico europeo para implicar cambios a nivel mucho más global, ya sea en el plano sectorial como en el conjunto de países que actualmente integran la economía mundial.

Es así, que desde nuestra perspectiva se aprecian importantes repercusiones en las relaciones comerciales, financieras y en la propia integración que se evidencian a nivel de la economía internacional en su conjunto y también en otras regiones geográficas, más allá de Europa, como es el caso de los países de Europa del Este que se han incorporado recientemente a la UE y otras regiones con vínculos históricos muy estrechos con Europa, como las naciones latinoamericanas o los países de África y el Pacífico. Es destacable la creciente utilización del euro como moneda de reserva internacional a modo de diversificación de reservas o carteras de inversión por parte de otras naciones, donde sobresale por su importancia el caso de China.

Desde el punto de vista cultural, lingüístico y demográfico, América Latina es la región más cercana a Europa. La UE es el segundo socio comercial e inversionista de América Latina y el mayor donante de ayuda al desarrollo, lo que la convierte en su interlocutor económico y político más importante.

Con la internacionalización del euro, asumimos que algunos países de Latinoamérica podrían encontrar las operaciones financieras en el mercado europeo tan atractivas y fácilmente accesibles como las que suelen realizar en los mercados del dólar estadounidense y el yen japonés.

Al mismo tiempo, se puede deducir que las exportaciones europeas podrían ganar competitividad en los mercados mundiales debido a menores costos de transacción y cambiarios. Asimismo, más exportaciones latinoamericanas podrían eventualmente ser cotizadas en euros y no en dólares.

La importancia de los lazos económicos que existen entre América Latina y Europa, así como el interés que constituye el proceso continuo de construcción de la Unión Económica y Monetaria (UEM) son la base de contribución para enriquecer el acervo del conocimiento que sustenta el presente trabajo. Los efectos del euro en Latinoamérica en general y en México en lo particular dependerán del alcance del proceso de internacionalización de la moneda europea.

Teniendo en cuenta la importancia del surgimiento de la moneda europea y las alternativas que ofrece, principalmente desde el punto de

vista del cuestionamiento de la hegemonía del dólar estadounidense en el SFI, resulta de primordial interés el análisis de su evolución y perspectivas para las economías latinoamericanas, específicamente la mexicana, considerando el conjunto de factores que están incidiendo positiva y negativamente en su creciente reconocimiento a nivel internacional.

La construcción europea ha sido un proceso muy influyente en las relaciones internacionales. La UE ha registrado avances cualitativos y cuantitativos significativos en sus cincuenta años de existencia. El más relevante es la introducción del euro como moneda única de la mayoría de los Estados miembros, ya que representa una señal de identidad y de auténtico federalismo.

Como proceso de regionalización, la UE se erige en el diseño integracionista más avanzado del mundo, no en el ejemplo a seguir, puesto que sus países miembros presentan características *sui generis* que no hacen repetible ni exportable esta experiencia y también, en el más regionalizado, toda vez que casi 70% del comercio exterior de los socios comunitarios ocurre entre ellos mismos. Las relaciones con Japón y los Estados Unidos (EE.UU) representan 25% del comercio exterior de la UE, por lo que sus transacciones con el resto del mundo fuera de las regiones citadas son mínimas en términos absolutos.

No obstante, es posible afirmar que la moneda común europea transitará más en el continente americano por los canales financieros que por los comerciales, es decir en el mercado especulativo. Es en este campo donde podrían presentarse algunas implicaciones derivadas de la circulación del euro, al ostentarse América Latina como un mercado de oportunidades para las potencias económicas a nivel internacional, es decir los EE.UU, la UE y el mercado asiático, liderado por China.

En este sentido, consideramos importante la inexistencia de un gobierno global capaz de obligar al cumplimiento de los tratados, que es una característica estructural del sistema político internacional, implica que la cooperación sólo será sostenible cuando exista una continuada convergencia de intereses entre Estados.

La existencia de una potencia hegemónica no es condición necesaria ni suficiente para alcanzar la cooperación, lo que demuestra que la teoría de la estabilidad hegemónica es útil como una primera aproximación a la cooperación, pero limitada en sus predicciones, así como difícil de contrastar.

Empíricamente, la continuidad de la cooperación a finales del siglo XX resalta las limitaciones de la teoría de la estabilidad hegemónica y nos lleva a estudiar la importancia de los regímenes internacionales.

La teoría de los regímenes demuestra que los Estados tienen incentivos para entrar en acuerdos internacionales, así como para mantenerlos a lo largo del tiempo porque éstos les permiten avanzar sus intereses de un modo más eficiente que si negociaran acuerdos bilaterales o si actuaran de modo unilateral.

Una economía globalizada y multipolar necesita de cierto grado de coordinación de políticas económicas para que los beneficios derivados del libre movimiento de factores productivos aumenten el bienestar y la riqueza a nivel agregado

La UE muestra actualmente una singularidad innovadora culminando un proceso histórico con la introducción de la moneda común. Es destacable el hecho de que un grupo de Estados, convencidos de poseer una convergencia de intereses, ha decidido ceder espacios soberanos a una institución supranacional que se encargue de regular y manejar las políticas monetarias de cada uno de ellos con un solo fin, el bienestar de la Unión, en un mundo caracterizado por la competitividad en la atracción de capitales y la libertad en el desplazamiento de los mismos.

Dada la importancia que ocupa el bloque europeo en el ámbito internacional, seguramente este nuevo paso impactará a las relaciones internacionales contemporáneas. Así, con todo lo anterior, se justifica plenamente la necesidad que hoy se tiene de entender este fenómeno en aquellas naciones que han sido caracterizadas como economías emergentes, como es el caso de México y Brasil en América Latina, entre otras.

2. DESARROLLO

2.1 El Papel del Euro en el Sistema Financiero Internacional

En 1999 se lanzó el euro en medio de grandes expectativas con respecto a su papel futuro en el plano internacional. Incluso, hubo quienes llegaron a pensar que algún día podría superar en importancia al dólar de los EE.UU. No hay duda de que su introducción fue un éxito desde el punto de vista técnico. El euro se ha establecido como la segunda moneda internacional más importante del mundo.

Su importancia internacional ha sobrepasado no solo a las monedas europeas que reemplazó, sino también a las otras monedas internacionales importantes en el SFI: la libra esterlina de la Gran Bretaña y el yen japonés. Y aunque el Banco Central Europeo (BCE) no promueve el uso del euro en el exterior de una manera activa, su importancia sigue creciendo. Una moneda internacional se define como la moneda que se utiliza dentro y

fuera del país que la emite, en tanto que una moneda nacional solo se utiliza dentro del país de emisión. En el caso del euro, el uso internacional significa que lo utilizan residentes de países no integrantes de la eurozona.

Un aspecto favorable de tener una moneda internacional fuerte es que ello le confiere ventajas políticas y económicas al grupo de países que la emiten. En el ámbito político, el grupo de países cobra más prestigio e influencia internacional. Los beneficios económicos incluyen menores costos de transacción y tasas de interés y una mayor rentabilidad de las instituciones financieras, debido a la mayor actividad y eficiencia de los mercados internos de capital; la capacidad para financiar el déficit en cuenta corriente en moneda propia, lo cual obvia la necesidad de acumular reservas extranjeras; e ingresos derivados de su capacidad para financiar su déficit por medio de la creación de dinero en vez de acudir a la deuda. De este modo, los gobiernos obtienen ingresos sin necesidad de hacer frente al pago de intereses, al poder emitir pagarés sin intereses a cambio de bienes y servicios.

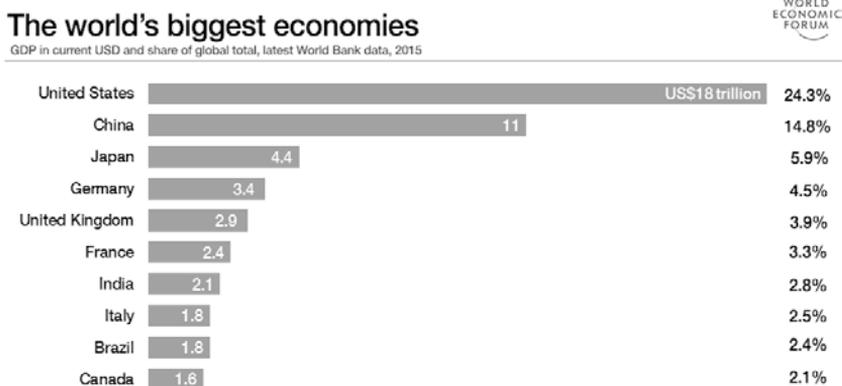
Los factores que determinan la importancia internacional de cualquier moneda y por lo tanto del euro son: (López, 2004)

- La participación de la economía que representa el PIB mundial y en el comercio internacional.
- La eficiencia y la apertura de su sector financiero.
- La solidez y estabilidad de la moneda, y por último.
- La historia y la inercia.

Respecto al potencial económico de la zona euro, es comparable al de los EE.UU; en segundo lugar, la introducción del euro favorece el desarrollo de un mercado financiero más eficiente y competitivo internacionalmente de lo que eran los quince mercados financieros nacionales; en tercer lugar, la confianza en la solidez y estabilidad futura de la moneda europea ha sido y continua siendo demostrada internacionalmente y finalmente, el factor histórico beneficia la afirmación internacional del euro, con la posición que tenía el marco alemán en el sistema monetario internacional. Por su PIB, la UE es una de las potencias económicas más importantes del mundo, y la integración económica ha desempeñado un papel fundamental en la obtención de esta posición.

Gráfico 1

Las economías más importantes del mundo



Source: World Bank and Visual Capitalist

Fuente: Banco Mundial y World Economic Forum (2016).

Según la cuota del Producto Interno Bruto (PIB) global, la UE es una las economías más importantes del mundo. A esto se añade el rápido crecimiento económico de los Estados miembros que se incorporaron recién en el año 2004. Además, el comercio de la UE es superior al de las otras potencias económicas. Las estadísticas de la Europa de la zona del euro muestran que la UE posee las cuotas más altas de comercio externo global.

La UE es la principal fuente de inversión directa extranjera (IED) en las economías e industrias de los países extranjeros, casi el doble que las demás. Asimismo, constituye un importante inversionista en economías emergentes de Asia y Latinoamérica. Arroja un balance positivo en IED, lo que demuestra el interés de las empresas de la UE por buscar buenos socios en el extranjero. Se prevé que la IED aumente considerablemente a medida que crezca la economía (Comisión Europea, 2014).

La creación del mercado único y la implantación de la UEM constituyen un importante catalizador del comercio tanto dentro como fuera de Europa. Esta experiencia convierte a la Unión en un mercado muy abierto al comercio, en volumen y también como exportador neto de bienes. La UE es uno de los principales centros financieros mundiales y en ella se encuentran muchos de los bancos más importantes del mundo. Es de esperar que a medida que la UEM progrese se produzca una mayor consolidación del sector financiero, lo que conducirá a la creación de instituciones financieras paneuropeas de alcance global.

Cuadro 1 México, la UE y otras economías importantes

MÉXICO, ECONOMÍA 12

Si se listaran los países según su PIB medido en función de su paridad de poder de compra, México ocuparía el 12 lugar mundial.

| Sitio | País | PIB (paridad de poder de compra) 2012e | País 2011 | Sitio | País | PIB (paridad de poder de compra) 2012e | País 2011 |
|-------|---------------|--|---------------|------------------|-------------|--|---------------|
| 1 | Unión Europea | 15.7 | Unión Europea | 8 | Brasil | 2.3 | Brasil |
| 2 | EU | 15.6 | EU | 9 | Reino Unido | 2.3 | Italia |
| 3 | China | 12.3 | China | 10 | Francia | 2.2 | Rusia |
| 4 | India | 4.7 | Japón | 11 | Italia | 1.8 | India |
| 5 | Japón | 4.6 | Alemania | 12 México | | 1.7 | Canadá |
| 6 | Alemania | 3.1 | Francia | 13 | Surcorea | 1.6 | Australia |
| 7 | Rusia | 2.5 | Reino Unido | 14 | Canadá | 1.4 | España |
| | | | | 15 | España | 1.4 | México |

FUENTE: CIA THE WORLD FACTBOOK. [HTTPS://WWW.CIA.GOV/LIBRARY/PUBLICATIONS/THE-WORLD-FACTBOOK/RANKORDER/2001RANK.HTML](https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2001rank.html)

Fuente: El Economista. Consultado el 02 de febrero de 2017.

No obstante, la internacionalización de la moneda también conlleva riesgos y obligaciones. Es crucial una política macroeconómica sólida para mantener la estabilidad del tipo de cambio y los precios. Aún así, cualquier país dado se expone más a flujos de capital volátiles que podrían generar inestabilidad financiera y macroeconómica y limitar las opciones de política. Al mismo tiempo, se hace más difícil fijar una meta monetaria porque parte del dinero se encuentra en el extranjero, lo cual complica la conducción de la política monetaria².

El avance del euro como moneda internacional ha sido desigual. Desde un punto de vista funcional, sus mayores adelantos han sido en las transacciones financieras internacionales —sobre todo como moneda de denominación de títulos de deuda internacionales— y en menor grado en las transacciones de comercio internacional. Desde una óptica geográfica, la función del euro como moneda internacional sigue confinada principalmente a los países que tienen lazos regionales y políticos con la zona del euro, entre ellos los miembros de la UE que no han adoptado el euro, los países candidatos a ingresar a la UE, y la zona francófona de África. Algunos dirían que la limitación geográfica del euro significa que aún no está en la misma categoría del dólar estadounidense.

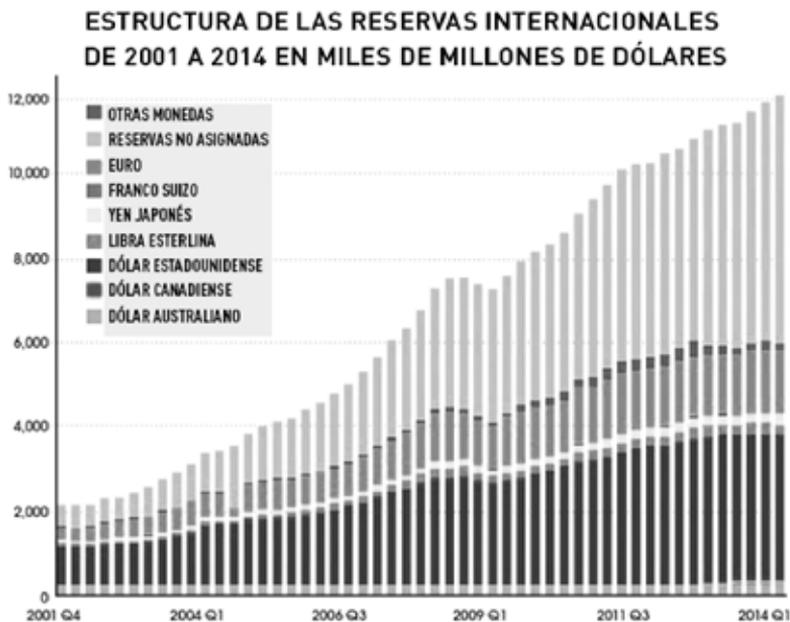
² La política monetaria es el conjunto de medidas que adopta la autoridad monetaria con el propósito de buscar la estabilidad del valor del dinero e, igualmente, evitar desequilibrios prolongados en la balanza de pagos.

En cuanto al uso oficial, aproximadamente un tercio de los países que vinculan su moneda de algún modo utilizan el euro como ancla. Este grupo se compone principalmente de países miembros de la UE no integrantes de la zona del euro, candidatos a ingresar a la UE, y países africanos de habla francesa. La mayor parte de los dos tercios restantes — en Asia, África, Oriente Medio y América Latina— continúan utilizando el dólar estadounidense como ancla.

Por este motivo, a fines de septiembre de 2006, las reservas de divisas denominadas en dólares estadounidenses equivalían a casi dos tercios de las tenencias totales mundiales de reservas oficiales de divisas de los países que publican su composición monetaria (gráfico 1). Las reservas denominadas en euros equivalían a un cuarto del total y las denominadas en yen y libras esterlinas comprendían, en su conjunto, solo el 7%. La participación del euro ha aumentado a expensas del dólar estadounidense y el yen.

Los países en desarrollo mantienen una mayor participación de sus reservas en euros que los países industriales, a raíz del predominio de las reservas en euros de los países vecinos a la zona del euro y el África de habla francesa.

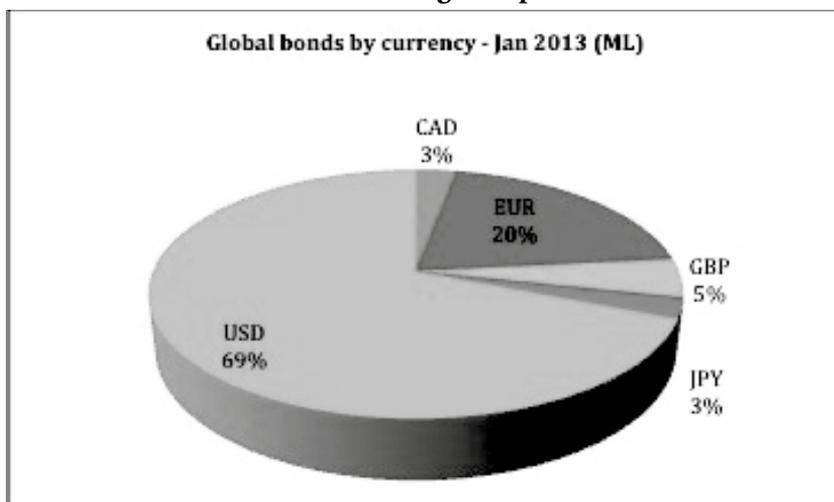
Grafico 2
Estructura de las Reservas Internacionales en la Economía Mundial



Fuente: FMI (2016).

En cuanto al uso privado, según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés), el euro ha sobrepasado al dólar estadounidense como la moneda más importante de emisión de bonos y pagarés internacionales (que se definen como emisiones en moneda extranjera y moneda nacional para no residentes), las emisiones netas en euros han aumentado más que las de otras monedas y a fines de septiembre de 2016 comprendían casi la mitad de la masa de bonos y pagarés internacionales circulantes en el mundo (gráfico 2). En Europa central y los Estados bálticos, el 83% de los bonos internacionales vigentes al final de 2015, en promedio, eran denominados en euros, mientras que en América Latina y Asia las emisiones en euros siguen siendo muy reducidas.

Gráfico 3
Emisión de deuda global por divisa



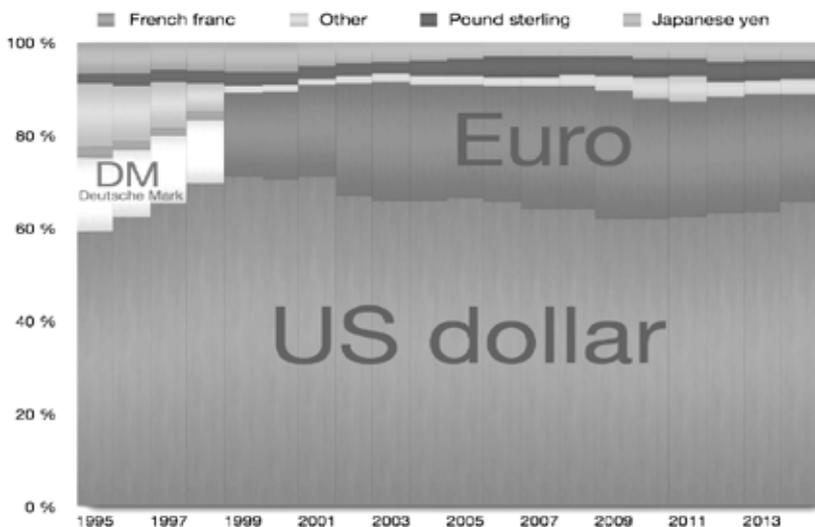
Fuente: FMI (2015)

En la banca internacional, según datos del BCE y del FMI, el 39% de los préstamos y el 28% de los depósitos al final de junio de 2017 eran denominados en euros, frente al 41% y 48%, respectivamente, denominados en dólares estadounidenses. En este caso la mayoría de las transacciones correspondía a países de Europa no integrantes de la zona del euro; fuera de Europa, el euro no se utiliza mucho en la banca internacional. En los mercados cambiarios, el euro es actualmente la segunda moneda más negociada después del dólar estadounidense, y el euro-dólar es la combina-

ción de monedas más negociada, lo cual parece indicar que el euro es una moneda vehículo importante en las transacciones cambiarias.

La escasa información del BCE sobre el comercio indica que el euro es la moneda más importante para facturar los intercambios comerciales entre los países de Europa integrantes y no integrantes de la zona del euro, pero que casi no se utiliza en el comercio internacional fuera de la zona (figura 1). Ello podría obedecer al hecho de que el comercio de mercancías tradicionalmente se factura en dólares estadounidenses.

Figura 1
Principales divisas empleadas en el comercio internacional



Fuente: The Nigerian Meter: September. <http://www.nigeriameter.com/2016/09/> Consultado el 05 de febrero de 2017.

En muchos países vecinos a la zona del euro, el euro circula junto con o en lugar de la moneda nacional, lo que se ha denominado “eurización”. Esta tendencia creciente se observa en todas las funciones del dinero:

- Como medio de pago (efectivo y crédito).
- Como reserva de valor (depósitos bancarios).
- Como unidad de cuenta (contratos de préstamo).

No es de extrañar que esto suceda. Muchos países de Europa oriental desean ingresar a la UE (lo que significa adoptar el euro una vez que se

cumplan ciertos criterios), y los préstamos en euros suelen tener menores tasas de interés. Pero los préstamos en euros, casi sin cobertura, han dejado a estos países más vulnerables a cambios de actitud de los inversionistas, exponiendo a sus residentes a riesgos cambiarios.

Cuatro factores determinan en gran medida la función del euro como moneda internacional:

1. Tamaño económico y apertura. Cuanto más grande y dinámica sea una economía, mayor será la influencia económica mundial que podría ejercer, en parte porque el tamaño económico y la apertura están muy correlacionados con los flujos de comercio y capital. Con una población mayor que la de los EE.UU, y una economía agregada relativamente abierta y de un tamaño casi igual (o mayor si se considera a toda la UE), la zona del euro está en condiciones de imprimirle al euro una importante función internacional. No obstante, el crecimiento económico de la zona del euro, con un promedio de apenas el 1,4% en 2013–15, ha sido inferior al del resto del mundo (5,7%). Un mayor crecimiento impulsaría el atractivo de la zona del euro como destino de la inversión, así como la confianza en las economías de la zona y en el euro, y podría generar mayores afluencias de capital de más largo plazo. También son importantes las políticas que refuerzan las bases del crecimiento económico, como la mejora sostenida de la calidad de los balances del sector público y reformas estructurales para elevar la productividad y el uso de la mano de obra.
2. Estabilidad de los precios y el tipo de cambio. Cuanto mayor sea la estabilidad de precios y del tipo de cambio del país, menor será el costo y los riesgos en los mercados financieros y mayor la confianza en su moneda. El Tratado de Maastricht confirió al BCE independencia operativa y un firme mandato de mantener la estabilidad de los precios, y los resultados del BCE han sido buenos. La inflación y las expectativas de inflación en la zona del euro han sido bajas y estables, y la volatilidad cambiaria también ha sido baja. El euro mismo ha facilitado la conducción de la política monetaria y la estabilidad de precios al estimular el desarrollo del mercado monetario.
3. Desarrollo e integración del mercado financiero. La existencia de mercados financieros internos integrados y bien desarrollados es crucial. Ellos ofrecen liquidez y menores costos de transacción; reducen la incertidumbre y los riesgos y, por ende, los costos de cobertura; y bajan las tasas de interés. Además, impulsan la productividad y el crecimiento económico y elevan la confianza en el euro. Todos estos factores in-

ciden en el grado de utilización del euro como moneda para el ahorro, la inversión y el crédito mundiales. Los sistemas financieros de la zona del euro tradicionalmente han sido dominados por los bancos, y los mercados financieros han sido menos desarrollados e integrados que los de los EE.UU. No obstante, los sistemas financieros europeos se han estado transformando constantemente en los dos últimos decenios, sobre todo después de la adopción del euro y el Plan de Acción sobre Servicios Financieros (PASF) en marzo de 2010. El objetivo del plan es crear un mercado único para los servicios financieros mediante la eliminación de las barreras regulatorias para el mercado transfronterizo de servicios financieros, estimulando de este modo la libre circulación de capital dentro de la UE.

El actual desarrollo e integración de los mercados financieros europeos se manifiesta de varias formas. Primero, los mercados de bonos públicos y empresariales en Europa han crecido mucho y se han hecho mucho más líquidos desde la adopción del euro. Segundo, se evidencia una mayor integración entre las bolsas de valores de la zona del euro. En el mercado accionario, ha aumentado el movimiento de los precios, ha crecido apreciablemente la participación de los fondos europeos a nivel agregado, y los participantes están prestando más atención a los factores propios de la industria o la empresa y menos a las características del país para efectuar las valoraciones. Tercero, el diferencial entre las tasas de interés soberanas de los países de la zona del euro ha bajado. Cuarto, la innovación financiera avanza rápidamente. La infraestructura de los mercados está transformándose, ha aumentado la gama de instrumentos financieros y su complejidad, y ha crecido el volumen de negocios.

Aun así, los mercados financieros europeos no están todavía plenamente integrados. Los mercados de deuda y financieros al por menor siguen fragmentados, los mercados de papeles comerciales están subdesarrollados, y es insuficiente la armonía entre las bolsas de valores nacionales. Persisten varios obstáculos para una mejor integración de los mercados financieros. Primero, los regímenes jurídicos que rigen la emisión de valores en cada país son distintos, lo cual produce valores heterogéneos difíciles de canjear entre sí. Segundo, los mecanismos de compensación y liquidación de valores varían de un país a otro. Como resultado, las convenciones contables y de negocios son diferentes, lo cual eleva los costos de las transacciones transfronterizas. Tercero, las diferencias de estructura tributaria, protección al consumidor y leyes mercantiles siguen desanimando la inversión financiera transfronteri-

za. Cuarto, la segmentación del marco de supervisión impide optimizar las operaciones bancarias internacionales y es antieconómica. Con el tiempo, la plena implementación del PASF deberá ayudar a eliminar estos obstáculos y a crear un mercado financiero paneuropeo más eficiente e integrado.

4. **Hábito e inercia.** Las economías de escala elevan la eficiencia y reducen los costos de transacción, y la comodidad y disponibilidad de una mayor variedad de instrumentos del mercado financiero ofrecen fuertes incentivos para que los agentes económicos sigan usando la moneda dominante habitual. Por ejemplo, la libra esterlina siguió siendo la principal moneda del mundo en la primera mitad del siglo XX, aunque Gran Bretaña ya no era la primera potencia militar y económica mundial que fue en el siglo XIX. El dólar estadounidense reemplazó gradualmente a la libra esterlina como principal moneda internacional, y solo se convirtió en la moneda dominante después de la Segunda Guerra Mundial (SGM), cuando la libra se debilitó seriamente y los mercados financieros de Nueva York empezaron a rivalizar con los de Londres.

Según esta óptica, creemos que todavía deberá transcurrir mucho tiempo antes de que el euro se convierta en una alternativa viable frente al dólar estadounidense. Para que el euro se convierta en una verdadera moneda mundial, su uso debe extenderse más allá de las fronteras de los países vecinos a la zona del euro. La capacidad del euro para asumir este desafío dependerá en gran medida del grado en que Europa supere los impedimentos estructurales y de otro tipo para el crecimiento económico y el desarrollo de los mercados financieros.

Consideramos asimismo que será importante la capacidad de Europa para hablar con una sola voz en el escenario internacional, incluso sobre cuestiones financieras internacionales. Una señal promisorio para el euro es que desde su adopción la afluencia neta de capital extranjero a la zona del euro ha aumentado, de modo que los activos netos en poder de no residentes subieron a más del doble entre 2009 y fines de 2016. Este aumento fue muy acusado durante el periodo 2012–2014, cuando el crecimiento de la afluencia neta superó al de los EE.UU.

Estas tendencias podrían obedecer a la evolución del tipo de cambio (el euro se apreció frente al dólar en el periodo 2012–2016, salvo una interrupción en 2015), pero también podrían indicar que la zona sigue siendo atractiva para la inversión. La Ley Sarbanes-Oxley³ de 2002 —

3 La Ley Sarbanes Oxley nace en Estados Unidos el 30 de julio de 2002, con el fin de

sobre todo la sección 404, que exige una certificación de los controles internos— podría haber hecho menos atractiva la cotización de acciones de empresas extranjeras en las bolsas de los EE.UU. Esto se evidencia en el mayor número de empresas extranjeras que están retirando sus acciones de las bolsas de E.UU, el menor número de ofertas públicas iniciales (OPI) de empresas extranjeras en ese país y el hecho de que las empresas extranjeras ahora prefieran la Bolsa de Londres a la de Nueva York para sus OPI.

También han aumentado las OPI en las bolsas de Europa continental, sobre todo en las bolsas alternas para las empresas menores (esto también ocurre en el Reino Unido). Si el Reino Unido decidiera integrarse a la zona del euro y se consolidan las bolsas europeas, por lo que pensamos que esto podría impulsar aún más la liquidez en los mercados de capital europeos, en detrimento de los estadounidenses. Esto no obstante, a la luz de reciente fenómeno denominado como “Brexit”, lo anterior lo visualizamos como altamente improbable.⁴

El futuro del euro también podría depender de otros dos factores. El primero es el grado en que los desequilibrios mundiales se ajustarán mediante la variación del tipo de cambio del dólar estadounidense y el desplazamiento de los activos a otros países. Existen muchos estudios sobre este tema. Por ejemplo, las últimas ediciones de “Perspectivas de la economía mundial y Global” del FMI, analizan escenarios alternativos de ajuste gradual y abrupto de los tipos de cambio, y las condiciones y políticas en las que cada escenario se podría materializar (FMI, 2016 y 2017). El consenso es que el ajuste de los desequilibrios mundiales exigirá una redistribución del ahorro, la inversión y el consumo mundiales, y existen diversos modos de hacerla. La pregunta es con qué rapidez y hasta qué punto se hará el ajuste. En este debate son cruciales las preferencias mundiales para la distribución de los activos. El escenario de ajuste gradual depende en parte de la disposición de los extranjeros a seguir comprando activos estadounidenses. Un cambio repentino de las preferencias, desfavorable a los activos estadounidenses, podría precipitar un fuerte deterioro del dólar estadounidense y una mayor preferencia por el euro frente al dólar estadounidense, e impulsaría un mayor uso del euro como moneda internacional. Pero una corrección más progresiva de los

monitorear a las empresas que cotizan en bolsa, evitando que las acciones de las mismas sean alteradas de manera dudosa, mientras que su valor es menor. Su finalidad es evitar fraudes y riesgo de bancarrota, protegiendo al inversor. Esta ley tiene un carácter extraterritorial y afecta a todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York, así como a sus filiales.

4 Se denomina “Brexit” a la salida del Reino Unido de la Unión Europea, un acrónimo formado por las palabras “Britain” (Gran Bretaña) y “exit (salida)

desequilibrios en cuenta corriente que evite una depreciación repentina y sustancial del dólar tal vez no incida mucho en la función internacional del euro.

Según los datos del Tesoro de los EE.UU (Tesoro de los Estados Unidos, 2016), los inversionistas de Asia son los mayores tenedores extranjeros de títulos del Tesoro (57% a fines de octubre de 2016), seguidos de los de Europa (21%). A los países exportadores de petróleo les corresponde una proporción relativamente pequeña (menos del 5%). Pero los mayores tenedores extranjeros de acciones de EE.UU (53% en junio de 2015) son inversionistas de Europa, seguidos de los de países de América (26%) y de Asia (18%).

Por consiguiente, el comportamiento de los inversionistas en Asia y Europa parece ser un factor clave para que continúe la fuerte demanda de activos en dólares estadounidenses. Esta demanda refleja la fortaleza de la economía estadounidense, la profundidad y liquidez de sus mercados de capital, y los diferenciales de tasas de interés. La disposición de los inversionistas públicos y privados de estas dos regiones para seguir manteniendo activos en dólares estadounidenses al aumentar el riesgo de una gran apreciación del dólar será crucial para un ajuste mundial ordenado y la función internacional del euro.

El segundo factor es el continuo crecimiento económico acelerado de China e India y la acumulación de reservas internacionales por los países asiáticos. El ascenso de estas dos economías reduciría la importancia e influencia relativa de la zona del euro y trasladaría transacciones de comercio y de capital a las monedas china e hindú. Pero sí que consideramos que no es seguro que el uso internacional de estas dos monedas crecerá en el futuro previsible a un ritmo paralelo al del crecimiento de la economía real.

Por lo tanto, una cuestión importante en este análisis es el plantearse hacia donde se dirigirá la creciente participación de China e India en el comercio y los mercados financieros mundiales. Y puesto que los países asiáticos mantienen una porción importante de las reservas oficiales mundiales, su reacción ante una posible continuación de la depreciación del dólar también será muy importante.

2.2. El papel estabilizador del euro en el Sistema Financiero Internacional

La puesta en circulación de la moneda común europea ha generado diversos beneficios para los ciudadanos y las empresas de la zona del euro. Estos beneficios se generan gracias a la mayor eficiencia y estabilidad de una mo-

neda única, en concreto, las empresas se benefician de no tener que fijar sus precios teniendo en cuenta los riesgos del cambio, reduciendo así los costos de transacción del comercio transfronterizo dentro de la zona del euro, un costo que anteriormente equivalía al 1% del PIB de la UE.

Además, en un mercado más extenso, los préstamos son más competitivos, lo que reduce los tipos de interés. Este ahorro en los costos genera más capital para inversiones, lo que a su vez, genera más empleo y precios más bajos.

La moneda única permite a los ciudadanos comparar precios en todo el continente. Además, viajar en la zona del euro resulta más sencillo puesto que ya no es necesario el cambio de moneda, reduciéndose los gastos y aumentando el turismo. En general los consumidores se benefician de costos más bajos y de una economía estable. Asimismo, la moneda única potencia la movilidad: la gente se traslada más fácilmente a estudiar o trabajar a otro Estado miembro. Los Estados miembros se benefician que la libertad de movimiento de los capitales, sin los riesgos del cambio en la zona del euro y esto hace que las inversiones transfronterizas en industria y servicios sean mucho más atractivas, lo que genera crecimiento económico, empleo y riqueza. Los movimientos de la IED se han multiplicado por más de doce desde la creación del mercado único.

La economía mundial se podría beneficiar, puesto que la zona del euro cuenta con un régimen macroeconómico más predecible, una coordinación de las políticas presupuestarias nacionales y una única política monetaria en manos de un banco central único e independiente, cuya misión principal es asegurar la estabilidad de precios. Las resultantes estabilidad y liquidez del euro consiguen que esta moneda de reserva resulte atractiva para los gobiernos extranjeros, que pueden utilizarla para diversificar su tenencia de divisas extranjeras, lo que disminuye el riesgo y contribuye a la estabilidad económica global.

La utilización del euro como moneda ancla, de reserva y de intervención por parte de las autoridades públicas de países no pertenecientes a la zona del euro sigue incrementándose de forma gradual. Esto se ve explicado en gran medida por la preocupación internacional de los déficit gemelos que presenta la economía de los EE.UU y por la fortaleza de las economías que sustentan la moneda única europea que han ido aumentando la confianza de los inversionistas en utilizar el euro en sus transacciones internacionales.

Cualquiera que sea el desplazamiento del dólar estadounidense, las implicaciones serán importantes en el SFI, por lo que países como México con una alta proporción de dólares estadounidenses en sus tenencias oficiales de divisas, tienen que buscar caminos alternos para evitar la

pérdida del valor de esas tenencias, aunque seguramente EE.UU utilizará su formidable presión económica y política para persuadir a no hacerlo (Morales, 2003).

El 28 de marzo de 2017, el Banco Asiático de Desarrollo aconsejó a sus miembros a prepararse para un posible debilitamiento del dólar estadounidenses, resultado de la acusada incertidumbre producto de lo que se ha calificado como “conducta errática” en materia económica y financiera por parte de la nueva administración del presidente Donald Trump. El Banco precisa que se trata de una posibilidad incierta pero que, de darse, tendría graves consecuencias inmediatas. El Banco propuso la creación de una alternativa regional al dólar estadounidense. Se trata del ACU, un conjunto de divisas basado en el principio que dio lugar al surgimiento del ECU europeo.

A falta de otra salida, los países del Golfo tratan por tanto de invertir su dinero en Europa, lo cual los llevaría a convertir sus dólares en euros, perjudicando así grandemente a los EE.UU. El gobernador del Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos, Sultán Al Suweidi, anunció el 22 de marzo de 2017 que proyecta convertir en euros el 10% de sus reservas en dólares estadounidenses mientras que su homólogo de Arabia Saudita, Saud Al Sayvari, condenaba la reacción del Congreso estadounidense frente a la compra por una compañía árabe, Dubai Ports World, de la Peninsular and Oriental Steam Navigation Co. de la Gran Bretaña, la cual realizaba la administración de 6 puertos en los EE.UU (Middle East Forex News, 2006).

Otros bancos centrales del Golfo están estudiando el creciente atractivo del euro como moneda de reserva. Un funcionario del banco central de Qatar afirmó en abril de 2016 que el banco está comprando euros, que eventualmente podrían contar por más del 40 por ciento de las reservas (Reuters, 2016).

Tales decisiones se producen en momentos en que los Estados petroleros, con los cuales Washington tiene importantes diferencias, están tratando de reorientar sus flujos de capitales para invertirlos fuera de la zona del dólar estadounidense. En ese caso se encuentra Siria, que ha ido cambiando poco a poco sus reservas por euros durante los dos últimos años (Associated Press, 2016). Ese es también el caso de Venezuela que ha amenazado con pedir el pago en euros para algunas exportaciones de petróleo, una señal de que la nación miembro de la OPEP podría estar dejando de lado el dólar (El Informador, 2017).

Lo más importante es que Irán también podría hacerlo. En efecto, va en aumento el rumor de que la República Islámica podría abrir próximamente una bolsa petrolera en euros (Voltaire, 2015). Por su parte, el jefe de la

bolsa noruega, Sven Arild Andersen, está estudiando la posibilidad de crear en su propio país una bolsa petrolera en euros que podría competir ventajosamente con la City de Londres (Bakken y Halvorsen, 2015).

CONCLUSIONES

Cuando se determina una moneda como referencia para la fijación de precios en el plano internacional, no basta con ser una moneda estable y fuerte en los mercados monetarios.

Lo que hace que el dólar estadounidense sea la moneda de referencia en los mercados mundiales se debe a una gama de características que están directamente ligadas a la categoría de los EE.UU como superpotencia global: un mercado cohesionado por una política fiscal de aplicación en todo su territorio, con una política exterior respaldada por el ejército más poderoso del mundo, y con un mercado que tiene una larga tradición de transparencia, libre circulación y movilidad laboral, y donde la libre competencia es algo asumido y aceptado.

La UE dista mucho de reunir las características de una superpotencia global, lo cual la hace igualmente dependiente del dólar estadounidense, que es el único verdadero protagonista en los mercados internacionales (así ocurre con el petróleo o las materias primas). La actual fortaleza del euro radica en la visión relativamente rígida del BCE, que actúa siempre en función de la inflación, y que resulta, por lo tanto, muy previsible.

Algunos analistas internacionales consideran que el euro es la moneda de referencia en el mercado europeo, mientras que en los mercados mundiales está desempeñando el mismo papel que el franco suizo: una moneda refugio, referencia secundaria y que en los mercados monetarios, el papel del euro es fiel reflejo del que sería el del marco alemán si siguiera existiendo.

Papaioannou y Portes sostienen en su estudio “El papel internacional del euro” que la moneda ha desplazado al dólar como moneda de reserva en Europa, incluyendo a los países no miembros de la UE. En su opinión, la primera década del euro ha venido marcada por un auge de su papel que va camino de “convertirse en un equivalente del dólar como moneda internacional” (Papaioannou y Portes, 2008).

El euro ha logrado ser un instrumento cada vez más relevante como escudo protector de los consumidores europeos frente a la escalada del petróleo. Desde 2012, el precio del barril aumentó desde los 20 dólares hasta los más de 100 que ha alcanzado recientemente. Sin embargo, el precio pagado por los consumidores europeos ha crecido bastante menos,

debido a que en términos de euro, el barril de 100 dólares cuesta unos 60 euros con el cambio actual.

Barrell (El País, 2008), afirma que la moneda “ha tenido un impacto positivo en el crecimiento de los países del núcleo duro de la zona euro (Alemania, Francia, Italia y Holanda) elevando el nivel de producción casi un 3% en dichos países”.

A pesar de los avances, la moneda única no ha logrado satisfacer los objetivos en materia de crecimiento y productividad. La peor consecuencia es que la capacidad de los países de la zona euro para adaptarse a los *shocks* económicos no ha sido tan eficiente como podría haber sido, manteniendo persistentes divergencias en crecimiento e inflación entre los países de la zona euro.

Por su parte, para el comisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, Joaquín Almunia, los actuales desequilibrios globales podrían aumentar aún más la cotización del euro frente al dólar estadounidense. Almunia ha subrayado que el creciente estatus internacional del euro traerá consigo nuevos riesgos y responsabilidades para la Eurozona (ITAM, 2016). “El euro ya ha contribuido mucho más de lo que debería a los actuales procesos de ajuste global”, según Almunia, quien considera que “pese al hecho de que la cuenta corriente de la zona euro está bastante equilibrada, un desordenado desarme podría impactar de manera desproporcionada nuestra economía, con el tipo de cambio apreciándose más frente al dólar” (Ídem).

La UE tiene todavía tres problemas económicos estructurales e interrelacionados por resolver que tampoco van a favorecer el valor del euro a largo plazo. El primero es el crecimiento demográfico cero o negativo; el segundo es la incierta y costosa financiación futura de los sistemas de pensiones de reparto nacionales, y el tercero es la todavía baja tasa de participación o actividad de la Población Económicamente Activa (PEA), y, a pesar de ello, nuestra todavía elevada tasa de desempleo, después de varios años de crecimiento elevado. Los EE.UU tienen resueltos estos tres problemas básicos, aunque tenga otros, especialmente en el ámbito de su cohesión social.

A pesar de todo ello, hay que resaltar que no ha existido históricamente ninguna moneda que con tan corta historia haya alcanzado tanto peso entre las monedas internacionales y sea considerada ya como la potencial alternativa al dólar, lo que, sin duda, demuestra la importancia de la UE como un actor determinante de las relaciones internacionales contemporáneas.

NOTAS ACLARATORIAS

Este artículo es parte de los resultados del proyecto:

El Euro en el Sistema Financiero Internacional (SFI) y su impacto en las economías emergentes. Medición a través de tres herramientas difusas, dirigido por Jorge Víctor Alcaraz Vera desde el ININEE UMSNH

BIBLIOGRAFÍA

Asia must prepare for dollar collapse, Al Jazeera a partir de la agencia AFP, 28 de marzo de 2006.

Comisión Europea, La UE: Un protagonista de la escena mundial, 2004. El informador, 13 de marzo de 2017.

El País, 3 de mayo de 2008.

Fondo Monetario Internacional, Global Financial Stability Report, septiembre 2016, Washington.

Fondo Monetario Internacional, How Will Global Imbalances Adjust? Perspectivas de la economía mundial, septiembre 2015, Washington.

Instituto Tecnológico Autónomo de México, Carta Unión Europea, Volumen 6, Número 13, Abril 2008, México.

Lim, Ewe-Ghee, The Euro's Challenge to the Dollar: Different Views from Economists and Evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and Other Data, IMF Working Paper No. 06/153, 2016, Washington.

L'Iran va lancer une place d'échanges pétroliers alternative en euros, Voltaire, 10 de febrero de 2015.

López Escudero, Manuel, El euro en el sistema monetario internacional, Ed. Tecnos, Madrid, 2004.

Morales Pérez, Eduardo. Las relaciones de México con la UE, retos y oportunidades. El Colegio Mexiquense, A.C., México, 2003.

Norwegian Bourse Director wants oil bourse – priced in Euros, por Laila Bakken y Petter Halvorsen, NRK vía Energy Bulletin, 27 de diciembre de 2015.

Papaioannou and Portes: The international role of the euro: a status report. European Economy-Economic Papers 317 April 2008. European Commission.

Reuters, 30 de octubre de 2016.

Syria switches from dollars to euros, Associated Press, 14 de febrero de 2016.

Tesoro de Estados Unidos, Treasury Bulletin, diciembre 2016, Washington UAE, Saudi considering to move reserves out of dollar, Middle East Forex News, 22 de marzo de 2016.